

INDHOLDSFORTEGNELSE

HOVEDTAL OG NØGLETAL FOR KONCERNEN	4
ÅRETS RESULTATER	5
LEDELSESBERETNING	6
Økonomisk målsætning	14
Regnskabsberetning	16
KONCERNREGNSKAB	
Ledelsespåtegning	22
Revisionspåtegning	23
Anvendt regnskabspraksis	24
Resultatopgørelse	30
Pengestrømsopgørelse	31
Balance	32
Egenkapitalopgørelse	34
Noter	36
RISIKOSTYRING	44
FORRETNINGSSEGMENTER	47
STAKEHOLDERS	51
Sanistål og kunderne	51
Sanistål og medarbejderne	51
Sanistål og leverandørerne	51
Sanistål og samfundet	51
Sanistål og aktionærerne	52
INCITAMENTSPROGRAM	56
SANISTÅL OG „CORPORATE GOVERNANCE”	58
BESTYRELSE OG DIREKTION	60
KONCERN OG ORGANISATIONSOVERSIGT	64
AFDELINGSOVERSIGT	65
ÅRSREGNSKAB 2005 – MODERSELSKABET	69

HOVEDTAL OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

mio.kr.	2001	2002	2003	2004	2005
Hovedtal:					
Resultat:					
Nettoomsætning	2.789,7	2.860,3	2.983,1	3.548,4	3.919,3
Bruttoavance	671,7	695,2	736,6	917,0	916,5
Resultat af ordinær primær drift	109,8	88,0	104,8	207,7	161,5
Resultat før renter, skat og amortisering (EBITA)	121,3	101,1	115,3	217,6	169,8
Primær drift (EBIT)	109,8	93,4	109,2	207,7	169,8
Resultat af finansielle poster	-15,4	-13,9	-12,0	-7,5	-7,8
Resultat før skat	94,4	79,5	97,2	200,2	162,0
Årets resultat	63,5	53,5	68,8	140,0	118,7
Balance:					
Langfristede aktiver	481,0	466,9	455,2	432,8	455,2
Kortfristede aktiver	859,7	894,3	964,8	1.116,9	1.199,8
Aktiver i alt	1.340,7	1.361,2	1.420,0	1.549,7	1.655,0
Egenkapital	599,1	628,1	663,4	758,0	842,4
Rentebærende gæld	497,3	425,5	479,7	452,1	416,4
Ikke-rentebærende gæld	244,3	307,6	276,9	339,6	396,2
Passiver i alt	1.340,7	1.361,2	1.420,0	1.549,7	1.655,0
Aktiekapital	208,6	208,6	200,4	200,5	192,4
Pengestrømme:					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	125,4	136,7	18,2	120,6	160,1
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-65,5	-42,1	-39,2	-38,5	-82,6
Frie pengestrømme	59,9	94,6	-21,0	82,1	77,5
Investeringer i materielle anlægsaktiver	63,0	50,1	45,6	44,0	94,5
Nøgletal:					
Overskudsgrad (EBIT-margin) %	3,9	3,3	3,7	5,9	4,3
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., basis	32,0	26,8	34,7	72,5	63,0
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr, udvandet	31,8	26,8	34,7	72,3	62,9
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr.	62,8	68,3	9,2	62,3	84,8
Afkastningsgrad (ROIC) %	11,1	9,4	10,4	18,2	13,5
Egenkapitalens forrentning %	11,0	8,7	10,7	19,7	14,8
Payout-ratio %	31,4	46,6	35,7	26,9	31,8
Udbytte pr. aktie, kr.	10,0	12,5	12,5	20,0	20,0
Price/Earning	7,2	8,0	9,4	6,3	11,8
Kurs / Indre værdi	0,8	0,7	1,0	1,1	1,7
Børskurs pr. 100 kr. aktie	230,0	215,0	326,2	459,6	746,2
Indre værdi pr. 100 kr. aktie	300,1	314,7	337,5	403,1	446,0
Egenkapitalandel %	44,7	46,1	46,7	48,9	50,9
Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo året	1.311	1.379	1.414	1.445	1.586

Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings „Anbefalinger & Nøgletal 2005” jf. side 5.

ÅRETS RESULTATER

- Resultat før skat i 2005 på 162,0 mio.kr. Resultatet er ca. 10 % bedre end forventet.
- Omsætningsvækst på 10,5 % til 3.919 mio.kr.
- Negativ "Stålprisudvikling" ① på 80,7 mio.kr. i forhold til 2004.
- Det ordinære resultat pr. aktie (EPS) udgør 63 kr.
- Bestyrelsen foreslår uændret udbytte på 20,00 kr. pr. aktie. Det foreslåede udbytte svarer til en payout-ratio på 32 %.
- Forventning om stabile til svagt stigende stålpriser og fortsat høj efterspørgsel fra byggeri og industri.
- Sanistål etablerer i 2006 et nyt forretningsområde: Elteknik.
- Intensiv udbygning af butiksnettet og fortsat modernisering af eksisterende faciliteter.
- Vækststrategien styrkes ved betydelige investeringer i lagerfaciliteter og lagerteknologi over de næste 3 – 4 år.
- For 2006 forventes – på baggrund af opstart af nyt forretningsområde, udbygning af butiksnettet og investeringsprogrammet – et resultat pr. aktie (EPS) i niveauet 48 – 57 kr., svarende til et resultat før skat i niveauet 125 – 150 mio.kr.

① „Stålprisudviklingen” defineres som afvigelsen mellem indtjeningen på stål i det aktuelle år og indtjeningen på stål i det foregående år (basisåret), hvor beregningen for begge år foretages på basisårets mængde.

Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings „Anbefalinger & Nøgletal 2005”:

Overskudsgrad (EBIT-margin)	$(EBIT / \text{nettoomsætningen}) \times 100$
EPS (Earnings per share), basis	Resultat efter skat / gennemsnitlig antal aktier, basis
EPS (Earnings per share), udvandet	Resultat efter skat / gennemsnitlig antal aktier, udvandet (Vedrørende opgørelse af antal udvandede aktier se note 7)
CFPS (Cash flow pr. aktie)	Pengestrøm fra driftsaktivitet / gennemsnitlig antal aktier, udvandet
Afkastningsgrad (ROIC-ekskl. goodwill)	$(EBITA / \text{gennemsnitlig investeret kapital ekskl. goodwill}) \times 100$ Investeret kapital omfatter immaterielle og materielle aktiver, varebeholdninger, tilgodehavender fratrukket ikke-rentebærende forpligtelser.
Egenkapitalens forrentning	$(\text{Resultat efter skat} / \text{gennemsnitlig egenkapital}) \times 100$
Payout-ratio	$(\text{Udbytte} / \text{resultat efter skat}) \times 100$
Direkte afkast	$(\text{Udbytte pr. aktie} / \text{børskurs}) \times 100$
Price/Earning	Børskurs / årets resultat pr. aktie
Kurs/Indre værdi	Børskurs / indre værdi
Indre værdi	Egenkapital / antal aktier ultimo
Egenkapitalandel	$(\text{Egenkapital} / \text{samlede aktiver}) \times 100$

LEDELSESBERETNING – 2005, ET GODT ÅR

2005 har været et godt år for Sanistål. Forventningerne til årets resultat har måttet opjusteres i årets løb, og der har været en positiv kursudvikling hen over året.

En væsentlig årsag til den høje vækst er, at der har været et højt aktivitetsniveau i byggebranchen i Danmark. En anden meget væsentlig del af forklaringen på, at koncernen har realiseret de økonomiske mål for 2005, skal findes internt i organisationen. Den fælles strategi er solidt forankret i Sanistål-koncernen. Således viser den årlige medarbejderundersøgelse, at medarbejderne i høj grad har taget strategien til sig, og at der er en klar fornemmelse af at forfølge et fælles mål.

Det viser sig overalt i organisationen. Saniståls forretningssegmenter havde inden 2005 udformet ambitiøse mål. Strategier og handlingsplaner er fulgt med positive resultater til følge.

Sanistål har en stærk organisation, hvor såvel kompetence-niveau som motivation er høj.

ORGANISK VÆKST

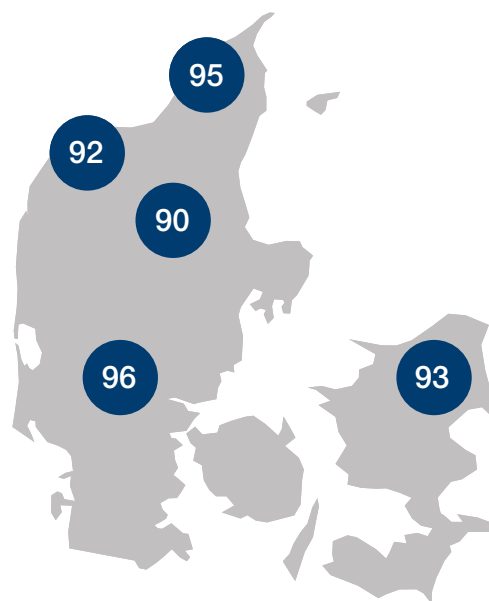
Øget salg – og konkurrence

Der er i 2005 realiseret en organisk omsætningsvækst på 10,5 % – og det på trods af, at konkurrencesituationen er blevet skærpet betragteligt – ikke mindst i andet halvår af 2005. Sanistål har haft vækst i alle forretningssegmenter og vi skønner generelt at have taget markedsandele. Dette har naturligvis bidraget til den skærpede konkurrence.

Der har i 2005 været fokus på at øge krydssalget til Saniståls omkring 20.000 kunder, der i stadigt stigende omfang nyder godt af Danmarks bredeste produktpalette.

Tilfredse kunder

Den årlige kundetilfredshedsundersøgelse viser, at Saniståls kunder er meget tilfredse med såvel produkter som ydelser. Overalt i landet ligger den generelle kundetilfredshed på over 90 procent, og tallet er steget siden 2004.



Kundetilfredshed i procent i Saniståls regioner.

Stærke dattervirksomheder

Saniståls dattervirksomheder er kommet stærkt ud af 2005. De tre nationale selskaber i de baltiske lande har i 2005 arbejdet med en fælles plan omkring intern effektivisering og fælles back-office funktioner inden for logistik og markedsføring. Serman & Tipsmark er i 2005 blevet mere synlig i markedet og i Sanistål-organisationen, ikke mindst takket være et nyt servicekoncept, der er blevet indført i 2005. Konceptet gør det muligt for Sanistål – via Serman & Tipsmark – at tilbyde serviceaftaler på maskiner, som maskinentret sælger.

Sidst, men ikke mindst, har Max Schön i Tyskland igen haft et positivt resultat. Det skyldes blandt andet indførelsen af en bukkelinje til produktion af armeringsjern til bygge- og anlægsbranchen, der er blevet vel modtaget i markedet.



Saniståls butikker er indbydende og effektive:

Saniståls vej fra traditionel grossistvirksomhed til moderne leverandør af viden, serviceydelser og produkter afspejles i Sanistål-butikkerne. De ændrer udseende, en ad gangen, og får moderne indretning og nyt varesortiment. Også medarbejderne i butikkerne tager på kursus og får ny viden, så de kan rådgive kunderne omkring produkter og løsninger.

Fokus på butikkerne

Saniståls butikker er en af de vigtigste kontaktflader til kunderne lokalt. Derfor har vi i 2005 fokuseret på at implementere et nyt butikskoncept der gør det mere indbydende og effektivt for kunderne at handle. Det indbefatter en generel forøgelse af butikernes kompetence ved gennemførelse af efteruddannelse af personalet. Der er blevet åbnet nye butikker og en række butikker er blevet moderniseret ind- og udvendigt, og det arbejde fortsætter i 2006. Ud over den mere kundevenlige indretning og det mere indbydende ydre design er butikernes sortiment blevet optimeret.

Nye markeder og storkunder

I 2005 har Sanistål taget hul på at servicere nye kundegrupper, herunder bl.a. entreprenør- og VA-segmentet (vand og afløb). Desuden har der været særlig fokus på en række specifikke brancher inden for industrien og industriel håndværk/service. Inden for Industri har Storkundeteamet haft succes med SCM-aftaler, og det samme gælder for rejseholdet, der har serveret Byg's storkunder.

Nøgleleverandører og egne varer

Saniståls satsning på a-brands – nøgleleverandørerne – har betydet et markant øget salg af netop deres produkter. Til at støtte op om a-brands har Sanistål desuden introduceret egne kvalitetsvarer der øger fleksibiliteten og indtjeningen for kunderne og Sanistål.

Logistikorganisationen opruster

Den øgede omsætning har naturligvis givet ekstra travlhed i logistikorganisationen, hvor der i 2005 er ekspederet flere ordrelinjer end nogensinde før. For at ruste Sanistål til yderligere travlhed i logistikorganisationen er det derfor nødvendigt at igangsætte forskellige investeringer i ny teknologi og kapacitet.

INTERN EFFEKTIVISERING

Webbutikken vokser

Saniståls Webbutik – branchens mest omfattende webbutik – er kommet godt gennem sit andet år. Efter en omsætningsvækst på 56 % i 2005 er det årlige omsætningsniveau nu på 250 mio.kr. Webbutikken blev i 2005 tildelt årets e-handelspris som bedste BtB på nettet. Webbutikken oplever en støt

vækst i såvel ordrehåndteringer som i forespørgsler omkring produkter, fakturaer, tidligere transaktioner m.m.

Regionale kompetencecentre

Den interne salgsorganisation blev i 2005 styrket ved at samle de interne sælgere i regionale kompetencecentre. Det har øget servicen til kunderne i og med, at der altid er kompetente personer med produktviden til stede, når kunden kontakter Sanistål. Samtidig har de større enheder medført et mere dynamisk og spændende arbejdsmiljø.

Styrkelse af lageret

Lager og distribution blev i 2005 styrket gennem en række projekter. Ikke mindst indførelsen af Track & Trace af kolli. Det er nu fuldt implementeret på lagrene, og i 2006 vil det blive implementeret i distributionsleddet, således at kunden selv kan følge sine kolli via hjemmesiden. Samtidig med indførelsen af Track & Trace har der været fokus på reducere af ukurans – såvel i butikkerne som på lagrene. Omsætningshastigheden på lagrene er forøget – blandt andet gennem løbende optimering af produktsortimentet.

Virksomhedsopkøb venter

Mens strategien omkring organisk vækst og intern effektivisering er lykkedes over forventning i 2005, lykkedes det ikke at opkøbe andre virksomheder. Flere virksomheder har været vurderet, men de har været for dyre i forhold til at sikre forrentningen af investeringerne.

Sanistål-skolen

Vækst måles typisk i økonomisk vækst. Men Sanistål har ikke kun skabt økonomisk vækst. Vi har fortsat investeringen i medarbejdernes viden og kompetence gennem uddannelse på alle planer i organisationen og har blandt andet indført Sanistål-skolen. Sanistål-skolen sætter fokus på service og produktviden inden for specifikke produktområder og er et tilbud til alle medarbejdere.



**I Sanistål er der mange „mere end du tror” – medarbejdere.
Her er en af dem.**

Hilmar Bojsen Buchholdt, 50 år, afdelingsleder i Esbjerg:
„Da jeg startede i Sanistål, tog det en evighed at trykprøve de slanger, vi sælger til off shore-industrien. Så fik jeg en idé. Jeg ringede til en kunde, der har en slamsuger, og jeg fik konstrueret noget måleudstyr. I dag kan vi faktisk trykprøve 100 meter slange på 20 minutter – og så er slangen endda tømt for vand bagefter.”

LEDELSESBERETNING – 2006, FORTSAT VÆKST

Sanistål formulerede i 2001 en strategi der vil være grundlag for fortsat vækst:

Vision

- Sanistål er den foretrukne samarbejdspartner for industrien, service- og entreprenørbranchen
- Samarbejdet med Sanistål sætter kunden i stand til at effektivisere fremskaffelsen samt optimere anvendelsen af komponenter, applikationer og viden
- Sanistål er den totalleverandør inden for Saniståls markedsområder, der udviser den højeste relative økonomiske vækst

Sanistål opererer tillige med fire overordnede kundeværdier som rettesnor for de forskellige indsatser:

KOMPLET
Komplet produktpalette
Kunden behøver ikke gå andre steder
Viden og rådgivning

KVALITETSOLEVELSE
Personlig kvalitet
Lokal og personlig salgsorganisation
Produktkvalitet
Mærkevarer

KONKURRENCEDYGTIG
Pris/ydelse
Koncepter der gør vores kunder mere effektive og dermed mere konkurrencedygtige

NEMT OG EFFEKTIVT
Høj leveringssikkerhed, bedre end konkurrenternes
Nærhed for afhentning
24-timers service
E-handel
Supply Chain Management

SANISTÅLS HOVEDINDSATSMRÅDER

Krumtappen i Saniståls overordnede strategi er opdelt i seks hovedindsatsområder:

- Branding
- Markedsfokusering
- Koncept- og vidensudvikling
- Proaktiv logistik
- Indkøb
- Virksomhedsopkøb

Branding

Branding ses som en væsentlig del af grundlaget for Saniståls vækst. Vi har opbygget og implementeret en kommunikationsstrategi, der bygger på et Brand Position Statement (BPS), der lyder „mere end du tror“.

Målet med “mere end du tror” er at styrke selvtillid, kropsånd og virksomhedskultur, samtidig med at der hele tiden er fokus på at give kunderne en „mere end du tror” – oplevelse. Processen har båret frugt og “mere end du tror” er i dag dybt forankret i virksomhedens kultur.

Markedsfokusering

En central del af Saniståls strategi er at få organisationen drejet fra at være en produkt- og lokalorienteret virksomhed til at være en kunde- og markedsorienteret organisation. Der er bl.a. ændret i Saniståls organisationsstruktur og der foretages fortsat store investeringer i uddannelse og kompetenceudvikling. Gennem de seneste fire år har dette arbejde resulteret i langt større kundefokus.

Koncept- og vidensudvikling

I forbindelse med målsætningen om at udvikle Sanistål fra en traditionel grossistvirksomhed til en videns- og servicebaseret samarbejdspartner – og målsætningen om at øge kundernes konkurrencedygtighed – udvikles der løbende koncepter og videnskompetencer.

En af dem er Webbutikken, der i februar 2006 er udkommet i en ny version med et mere brugervenligt design og med en enklere – og samtidig mere avanceret – søgemaskine. Blandt de mange nye features er det blevet langt hurtigere og mere effektivt at finde varer. Det er blevet muligt at bestille skaffeverer via Webbutikken, der er en kontaktside med henvisning til

fagligt kompetente konsulenter, der kan hjælpe – og der er fuld adgang til sags- og strekkodesystemet Caddie og til Saniståls integrationsløsning.

Proaktiv logistik

Som tidligere nævnt har den øgede omsætning i 2005 givet travlhed i logistikorganisationen. Samtidig er det en væsentlig faktor i Saniståls konkurrencedygtighed at tilbyde kunderne en effektiv logistik. Vi har derfor taget hul på forskellige strategiske tiltag, der skal effektivisere logistikken og samtidig styrke leveringskvaliteten yderligere.

Indkøb

Ud over den allerede omtalte fokus på en række vigtige a-leverandører og implementeringen af egne varer har Sanistål i 2006 indgået en aftale om fælles indkøb med en større europæisk indkøbssammenslutning. Dette forventes at bidrage til den fortsatte indtjenings- og omsætningsvækst.

Virksomhedsopkøb

En andel af Saniståls fremtidige vækst skal komme fra opkøb af virksomheder. Der er kortlagt potentielle opkøbskandidater, og der vil i de kommende år være større fokus på virksomhedsopkøb.

ORGANISK VÆKST

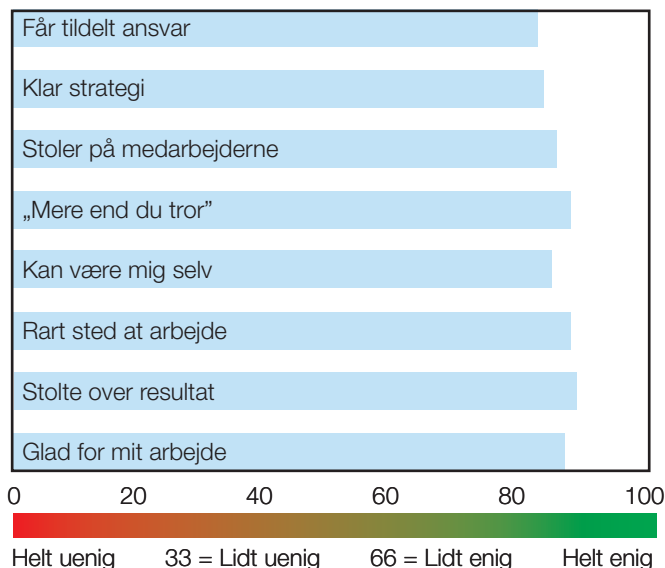
Elteknik

Sanistål tog i 2005 beslutning om at implementere et nyt forretningsområde – Elteknik. Første halvår af 2006 bliver derfor en planlægnings- og forberedelsesfase, hvor fokus er på at ansætte kompetente medarbejdere inden for området, disponere varer og få indrettet logistikken til de nye produkter. I andet halvår af 2006 vil varerne blive præsenteret for nuværende og nye relevante kundegrupper. Etableringen af Elteknik er en investering med henblik på langsigtet yderligere at styrke Saniståls markedspostion som kundernes One-Stop-Shopping-leverandør og dermed øge omsætnings- og indtjeningsniveauet.

Branding og kundefokusering

Fundamentet for vækst er den stærke virksomhedskultur. Og den seneste medarbejdertilfredshedsundersøgelse viser klart, at virksomhedens BPS, „mere end du tror” og alt det branding-processen fører med sig, står stærkt i medarbejdernes bevidsthed.

Medarbejderanalyse 2005



Væsentlige indikatorer for Saniståls kultur. Medarbejderanalyse 2005.

Men virksomhedskulturen skal til stadighed omsættes til handling, således at kunderne også får en „mere end du tror” – oplevelse, når de handler med Sanistål. Derfor er medarbejderne allerede ved årets begyndelse – i forbindelse med de årlige regionale medarbejderarrangementer – blevet præsenteret for Saniståls egen film og sang, der understøtter Saniståls BPS, og alle medarbejdere har fået en særlig bog med „mere end du tror” – historier fra dagligdagen. Alt sammen initiativer der er med til at sikre fokus på det fælles mål, at give hinanden og kunderne nogle positive overraskelser.

I 2006 vil vi øge vores fokus på systematisk at kommunikere relevante kundehistorier til virksomhederne indenfor Saniståls seks kundetyper. Det handler jo om at levere en ”mere end du tror”-oplevelse og eftersom det er meget forskelligt fra virksomhedstype til virksomhedstype hvad der er relevant har vi ved hjælp af en række nye værktøjer igangsat en yderligere fokusering på området.

Butikker

På butiksområdet er strategien ligeledes offensiv. Den igangsatte renovering af eksisterende butikker såvel som åbning af nye butikker, vil for alvor slå igennem i 2006. Her vil kunderne i flere områder af landet opleve en effektivisering af de eksisterende butikker og i flere tilfælde helt nye butikker.

Dattervirksomhederne

Dattervirksomhederne går et spændende år i møde. Serman & Tipsmark har netop etableret en afdeling som udvikler nye spændende kommercielle applikationer. Max Schön i Tyskland kommer fortsat til at drage fordel af bukkelinien til bygnings- og armeringsstål, samtidig med at det er planlagt at udvide kundemassen i området mod Hamburg.

Både i de baltiske lande og Tyskland vil der i 2006 blive arbejdet med strategiplaner, der tager udgangspunkt i de succesfulde danske strategier – naturligvis tilpasset lokale personale-, markeds- og kundeforhold.

INTERN OPTIMERING

Ny webbutik

Saniståls webbutik bliver benyttet af stadig flere kunder. Vi forventer, at væksten i antal brugere vil fortsætte til gavn for både kundernes og Saniståls effektivitet.

Struktur- og lagerteknologi

Ud over at Track & Trace som nævnt nu udvides til distributionsleddet, vil der i 2006 blive igangsat en omstrukturering i hele Saniståls lagerstruktur, således at der i højere grad fokuseres på centrale speciallagre, der indrettes til hurtig håndtering af specielle produkttyper. Desuden vil flere lagre få lagerautomater, der forøger plukkeeffektiviteten med mere end 100 procent.

VIRKSOMHEDSOPKØB

Søger sunde virksomheder

En del af Saniståls vækst i 2006 og fremover skal ske gennem opkøb af sunde virksomheder, der kan styrke Saniståls markedsposition – enten gennem geografisk dækning af områder, hvor Sanistål ikke pt. er markedsleder, eller ved implementering af nye produktområder, der kan styrke Saniståls vision om at være kundens foretrukne leverandør.



**I Sanistål er der mange „mere end du tror” – medarbejdere.
Her er en af dem.**

Lita Bech, 34 år, indretningskonsulent i Sanibad i Aalborg:

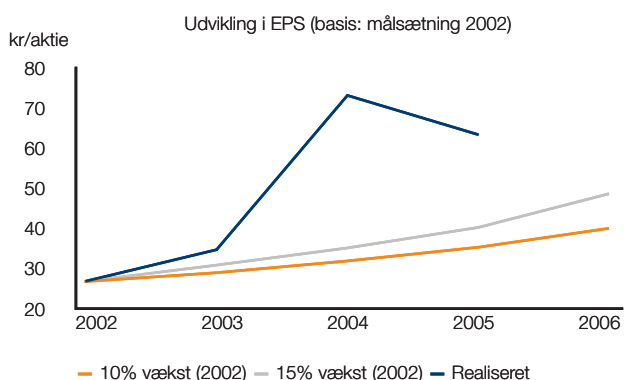
„For nylig fik jeg en opringning fra en pædagog. Hun var i gang med at hjælpe en udviklingshæmmet pige med at indrette badeværelse. Normalt tager vi ikke ud og måler op – men det var jo en lidt ekstraordinær situation. Jeg prøvede at læse pigens signaler – og nu glæder jeg mig til at høre hendes reaktion på det nye badeværelse.”

ØKONOMISK MÅLSÆTNING

Den økonomiske målsætning i Sanistål har gennem mange år været tæt knyttet til vækst i selskabets ordinære resultat. Det har dog samtidig været klart, at resultatudviklingen er afhængig af de generelle konjunkturer og aktiviteten i samfundet i en sådan grad, at der vil ske svingninger i resultatet fra år til år. Bestyrelse og direktion har i 2003 formuleret den økonomiske målsætning.

„Det er koncernens overordnede økonomiske målsætning gennem løbende forretningsmæssig udvikling – og med udgangspunkt i det faktiske resultat i 2002 – at realisere en gennemsnitlig årlig vækst i resultatet pr. aktie (EPS) i niveauet 10 %. Når der sker et klart omsving i konjunkturerne, forventes stigningstakten i resultaterne på ny at kunne ligge i niveauet 10-15 % pr. år. Ved vurdering af væksten i det enkelte år tages hensyn til „Stålsprisudviklingen” og eventuelle usædvanlige poster, jfr. „incitament-resultatet”. For at stimulere væksten i resultaterne pr. aktie vil bestyrelsen løbende vurdere muligheden for at justere aktiekapitalens størrelse via opkøb af egne aktier under skyldig hensyntagen til selskabets likviditet og soliditet. Der opereres udtrykkeligt med gennemsnitlige resultatmål, fordi koncernens aktiviteter er så afhængige af samfundsudviklingen og konjunktursvingningerne, at det kun giver mening at operere med et vækstmål, som rækker over flere år. Normalt skal der tre til fire år til for at vurdere væksten, og det må forventes, at der vil forekomme fald i resultatet i enkelte år”.

Nedenstående figur viser målsætningen for udviklingen i EPS for 2002 til 2006 og realiserede EPS-værdier for 2002 til 2005.



Ved en vækst i indtjeningen pr. aktie på 10 – 15% med udgangspunkt i den realiserede EPS i 2002 på 27 kr., resulterer den økonomiske målsætning i et resultat pr. aktie på 40 – 48 kr. i 2006. Under forudsætning af uændret antal aktier samt en

årlig vækstrate i EPS på 10-15 %, er målsætningen for resultatet før skat i 2006 112-134 mio.kr. Ledelsens resultatforventninger til 2006 fremgår af afsnittet „Forventninger til fremtiden”.

Saniståls detaljerede økonomiske mål:

- Det ordinære resultat efter skat pr. aktie (EPS), som i 2002 udgjorde 26,8 kr. skal gennemsnitligt vokse med 10 % pr. år.
- EBIT-marginen skal gennemsnitligt udgøre 4,0 % svarende til det bedste niveau i branchen.
- Pengestrømmen fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS) skal mindst vokse med 10 % årligt med udgangspunkt i et CFPS i 2002 på 55 kr.
- Egenkapitalen skal mindst udgøre 30 %.
- Afkastningsgraden (ROIC), der i 2002 var på 9,4 %, skal vokse i takt med indtjeningen.

I lyset af den forventede beskedne markedsudvikling i de markeder hvor Sanistål opererer, står det klart, at Saniståls økonomiske målsætning stiller krav til konstant udvikling og optimering af forretningen.

Omsætningen skal øges væsentligt over den forventede markedsvækst, hvilket stiller krav om øgede markedsandele.

Saniståls økonomiske målsætning forudsætter en omsætningsvækst der overstiger den forventede markedsvækst (VVS ca. 5 %, Stål og Metaller 0 % og VMT ca. 3 %). Målsætningen kræver derfor, at Sanistål tager betydelige markedsandele fra konkurrenterne eller vælger at opkøbe supplerende forretningsområder eller markedsandele, hvor det kunne vise sig som en god forretning.



**I Sanistål er der mange „mere end du tror” – medarbejdere.
Her er en af dem.**

Peter Klink, 35 år, industrikonsulent på Fyn:

„Det kan godt være et ensomt job at være sælger. Men ikke i Sanistål – og slet ikke i Odense. Vi har sådan et fint forhold til hinanden ude på Landbrugsvej. Så jeg prøver at lægge vejen om ad Landbrugsvej – og så tager jeg selvfølgelig brød eller kage med til kollegerne.”

REGNSKABSBERETNING

Regnskabspraksis

Årsrapporten for 2005 er – i lighed med 2004 – aflagt efter IFRS (International Financial Reporting Standards).

Resultatudvikling for koncernen 2005 (2004)

mio.kr.	Netto-omsætning	Bruttoavance	Andre drifts-indtægter	Omkostninger	Resultat før skat
Sanistål A/S	3.403,2	777,6	8,8	645,1	141,3
Sanistål A/S	3.088,8	797,5	1,2	607,6	191,1
Serman & Tipsmark A/S	73,8	24,8	0,0	20,4	4,4
Serman & Tipsmark A/S	65,6	20,4	0,0	18,7	1,7
Max Schön AG, Tyskland/Polen	266,6	69,4	4,0	63,9	9,5
Max Schön AG, Tyskland/Polen	260,0	64,0	3,8	62,9	4,9
De baltiske lande	188,5	44,7	0,7	38,6	6,8
De baltiske lande	147,0	35,1	0,1	30,3	4,9
Afskrivning goodwill	-	-	-	0,0	0,0
Afskrivning goodwill	-	-	-	2,4	-2,4
Interne eliminerings	-12,8	0,0	-1,0	-1,0	0,0
Interne eliminerings	-13,0	0,0	-1,0	-1,0	0,0
Dattervirksomheder	516,1	138,9	3,7	121,9	20,7
Dattervirksomheder	459,6	119,5	2,9	113,3	9,1
Sanistål-koncernen	3.919,3	916,5	12,5	767,0	162,0
Sanistål-koncernen	3.548,4	917,0	4,1	720,9	200,2

KONCERNEN

Resultatopgørelsen

Nettoomsætningen for koncernen blev 3.919,3 mio.kr., hvilket er en stigning på 10,5 % i forhold til året før.

Omsætningsstigningen er alene forårsaget af organisk vækst.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev 169,8 mio.kr., mod 207,7 mio.kr. i 2004.

Resultatet før skat udgør 162,0 mio.kr. mod 200,2 mio.kr. i 2004. Resultatet er ca. 10 % bedre end forventet, på grund af høj aktivitet i december, især i Danmark og Letland og på grund af lave hensættelser til tab på debitorer i moderselskabet.

En sammenstilling af resultatet før skat og særlige resultatpåvirkende elementer i koncernen viser følgende:

mio.kr.	2005	2004
Resultat før skat	162,0	200,2
„Stålprisudviklingen“	80,7	-
Medarbejderaktier m.v.	-	5,2
Restafskrivning af goodwill	-	5,0
Nedskrivning af ejendom til forventet nettosalgsværdi	-	0,6
Ændret beregningsmetode vedr. hensættelse til feriefridage	-	4,2
Ejendomsavancer	-8,3	-
Sammenligneligt resultat	234,4	215,2

Som det fremgår af ovenstående tabel er resultatet i 2005 negativt påvirket af „Stålprisudviklingen“ og positivt påvirket af ejendomsavancer. Udviklingen i koncernresultatet før skat og efter korrektion for særlige resultatpåvirkende elementer viser en stigning fra 2004 til 2005 på 19,2 mio.kr. eller 8,9 %.

Årets skatter

De samlede skatter for 2005 udgør 43,3 mio.kr. svarende til en effektiv skattesats på 26,7 %.

Skattesatsen er positivt påvirket af nedsættelsen af selskabsskatten fra 30 til 28 %.

Med virkning fra 1. januar 2005 er sambeskatningen med dattervirksomhederne i Tyskland, Polen og Estland fravalgt. Selskabet er dog „skygge-sambeskattet” med nævnte dattervirksomheder.

Årets resultat

Årets resultat udgør herefter 118,7 mio.kr., mod 140,0 mio.kr. i 2004.

Balancen

Balancesummen udgør 1.655,0 mio.kr. ultimo 2005 mod 1.549,7 mio.kr. ultimo 2004. Langfristede aktiver er forøget med 22,4 mio.kr. til 455,2 mio.kr., som følge af at investeringerne i 2005 brutto udgør 96,3 mio.kr., mod 45,7 mio.kr. i 2004.

Kortfristede aktiver er forøget med 82,9 mio.kr. til 1.199,8 mio.kr., heraf udgør forøgelsen af tilgodehavender hos kunder og varebeholdninger henholdsvis 37,5 mio.kr. og 25,5 mio.kr. Stigningerne kan henføres til øget aktivitet.

På passivside er den rentebærende gæld reduceret med 35,7 mio.kr. til 416,4 mio.kr. Leverandørgælden er forøget med 47,6 mio.kr., som følge af et fortsat højt aktivitetsniveau ultimo 2005.

Investeringerne i materielle anlægsaktiver udgør 94,5 mio.kr. De væsentligste investeringer omfatter udbygning af de regionale centre i Aalborg og Vejle, samt butiksetableringer primært på Sjælland.

Egenkapitalen udgør ultimo året 842,4 mio.kr. Egenkapitalandelen er forøget fra 48,9 % ultimo 2004 til 50,9 % ultimo 2005.

Frie pengestrømme

Pengestrømme for 2004 og 2005 i hovedposter fremkommer således:

mio.kr.	2005	2004
Pengestrøm fra driftsaktivitet	160,1	120,6
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-82,6	-38,5
Frie pengestrømme	77,5	82,1
Pengestrøm fra finansiering	-71,1	-81,7
Årets pengestrøm	6,4	0,4

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten er forøget med 39,5 mio.kr. til 160,1 mio.kr. De frie pengestrømme er på niveau med 2004 på trods af forøgelsen i investeringsaktiviteten med 44,1 mio.kr. i forhold til 2004.

Pengestrømmen pr. aktie (CFPS) udgør 85 kr. mod 62 kr. i 2004.

SANISTÅL A/S, MODERSELSKABET

Moderselskabet realiserede i 2005 et resultat før skat på 141,3 mio.kr. mod 191,1 mio.kr. i 2004.

Omsætningen i moderselskabet udgjorde 3.403,2 mio.kr., hvilket er en stigning på 10,2 % i forhold til sidste år.

Det vurderes, at selskabet har udbygget markedspositionen.

Salget fra lager er steget med 251,9 mio.kr. eller 10,4 %. Salget i forskrivning direkte fra værk er steget med 62,5 mio.kr. eller 9,5 %.

I moderselskabet er bruttoavanceprocenten reduceret med 19,9 mio.kr. eller 2,5 %. Bruttoavanceprocenten er faldet med 3,0 procentpoint til 22,8 %. Faldet skyldes „Stålprisudviklingen” som isoleret set bidrager med et fald på 2,4 procentpoint, samt øget konkurrence indenfor især produktområderne VVS og Stål og Metaller.

Sanistål anvender begrebet „Stålprisudviklingen” som forklaring på udsving i resultatet før skat.

„Stålprisudviklingen” defineres som afvigelsen mellem indtjeningen på stål i det aktuelle år og indtjeningen på en tilsvarende mængde stål i det foregående år (basisåret).

Beregningen foretages for begge år på basisårets mængde. „Stålprisudviklingen” påvirkede i 2005 negativt med 80,7 mio.kr.

Avance ved salg af ejendomme udgør 7,7 mio.kr., hvilket medfører at „Andre driftsindtægter” udgør 8,8 mio.kr. mod 1,2 mio.kr. i 2004.

Posterne „Andre eksterne omkostninger” og „Personaleomkostninger” er forøget med 44,8 mio.kr. eller 8,1 %. De væsentlige årsager til udviklingen er:

- Aktivitetsniveauet – målt som udviklingen i Lager/Transit bruttoavancen korrigeret for „Stålprisudviklingen” – er forøget med 7,2 %
- Etablering af nye butikker og renovering af eksisterende bygningsfaciliteter.

Logistikomkostningerne udgør i 2005 en stigende andel af bruttoavancen. Stigningen kan henføres til meromkostninger som følge af øget natdistribution til kunder, øgede interne vareoverførsler som følge af det høje aktivitetsniveau og begrænsninger i den nuværende lagerstruktur, øgede brændstofomkostninger og det forhold at distributionen på Sjælland er udbygget med henblik på at sikre optimal service til nye kunder i distrikter uden fuld kundebasis.

Logistikregnskab for Sanistål A/S	2005	2004
Bruttoavance ^①	100,0 %	100,0 %
Lagerdrift	17,8 %	17,1 %
Kørsel	13,4 %	11,8 %
Intern rente af varelager	5,9 %	5,9 %
Centrale logistikomkostninger	1,2 %	1,0 %
Logistikomkostninger i alt	38,3 %	35,8 %

① Bruttoavance for Lager/Transit korrigeret for „Stålprisudviklingen”

Tab på debitorer er reduceret med 8,5 mio.kr. til 2,5 mio.kr. i forhold til 2004, hvilket er et historisk lavt niveau.

„Af- og nedskrivninger” er reduceret med 8,1 mio.kr., hvoraf 5,0 mio.kr. skyldes nedskrivning af den resterende goodwill vedrørende erhvervelsen af Holstebro Jern og Stålfabrikation A/S og Brødrene Vestergaard A/S i 2004.

„Resultat af finansielle poster” – eksklusiv resultatpåvirkningen fra kapitalandele i dattervirksomheder – viser en stigning på 0,8 mio.kr. til en nettoomkostning på 5,2 mio.kr.

DATTERVIRKSOMHEDERNE

Serman & Tipsmark A/S

Omsætningen i Serman & Tipsmark blev realiseret med en vækst på 12,5 % i forhold til 2004, hvilket oversteg forventningen. Resultatet forøgedes fra 1,7 mio.kr. til 4,4 mio. kr. Dattervirksomheden har som planlagt afsluttet implementeringen af et nyt standard IT-system, som sammen med tiltag til optimering af planlægningen og afviklingen af produktionen har medvirket til den positive udvikling.

Max Schön, Tyskland og Polen

Max Schön har aktiviteter indenfor Stål & Rør i Tyskland samt Værktøj, Maskiner & Tekniske Produkter i Tyskland og Polen. Dattervirksomheden har i 2005 realiseret en omsætning på 266,6 mio.kr. mod 260,0 mio.kr. i 2004, svarende til en vækst på 2,5 %. Bruttoindtjeningen er forøget med 8,4 % til 69,4 mio.kr.

Resultatet før skat i Max Schön AG udgør i 2005 et overskud på 9,5 mio.kr., mod 4,9 mio.kr. i 2004.

Max Schön AG har således fortsat den positive udvikling fra 2003 og 2004 og viser nu et rimeligt indtjeningsniveau.

Sanistal OÜ Estland

Dattervirksomheden har pr. 1. januar 2006 ændret navn fra Max Schön OÜ til Sanistal OÜ. Dattervirksomheden har realiseret et underskud før skat på 3,6 mio.kr., mod et underskud på 1,8 mio.kr. i 2004.

Resultatudviklingen kan primært henføres til tab og hensættelser på debitorer. Ultimo 2005 er igangsat en betydelig restrukturering i selskabet. Organisationen ændres og aktiviteterne i Estland samles fysisk, hvilket i kombination med at logistikfunktionen og øvrige back-office funktioner integreres med søstervirksomheden i Letland, ventes at effektivisere driften i 2006.

Sanistal SIA Letland

Dattervirksomheden har pr. 1. januar 2006 ændret navn fra Max Schön SIA til Sanistal SIA.

Omsætningsvæksten i Letland blev på 27,6 %. Resultatet før skat udgør 11,2 mio.kr. mod 6,9 mio.kr. i 2004. Resultatet er bedre end forventet.

UAB Sanistal Litauen

Selskabet, som er etableret i 2003, har i 2005 åbnet afdeling i Kaunas, der er centrum for industriproduktionen i Litauen. Ultimo 2005 har dattervirksomheden erhvervet en centralt placeret ejendom i Kaunas, hvor der etableres et regionalt lager der kan danne basis for ekspansion i hele Litauen.

Selskabet har – som forventet – realiseret et resultat før skat på -0,8 mio.kr.

FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN

KONCERNEN

For koncernen som helhed forventes det, at Sanistål kan udbygge markedspositionen.

For regnskabsåret 2006 forventes koncernens investeringer at blive 175 mio.kr.

Det er ledelsens forventning, at der for regnskabsåret 2006 vil kunne realiseres en stigende omsætning og et resultat efter skat pr. aktie (EPS) i niveauet 48 – 57 kr., svarende til et resultat før skat i niveauet 125 – 150 mio.kr.

I den forbindelse skal det dog understreges, at ledelsens vurdering er baseret på specifikke forventninger til prisudviklingen på stålmarkedet og til aktiviteten indenfor industri, nybygning og vedligeholdelse i Danmark, at der ikke sker yderligere forringelse af markedsf forholdene i Tyskland samt at den hidtidige vækst i de baltiske lande fortsætter.

Væsentlige forudsætninger der underbygger resultatforventningen for 2006:

- Byg: Selskabet forventer, at aktivitetsniveauet i byggeriet fortsat vil være på et højt niveau.
- Industri: Forventning om stigende investeringslyst og en relativ høj efterspørgsel fra fremstillingsindustrien.
- Selskabet forventer, på baggrund af den øgede markedsfokusering og udbygningen af de kunderettede koncepter, stigende salg i Byg- og Industrisegmenterne.
- Stål: Ledelsen forventer at det aktuelle niveau i stålpriserne fastholdes i gennemsnit i 2006. På denne baggrund forventes „Stålprisudviklingen“ fra 2005 til 2006 at være positiv med ca. 15 mio.kr. Ståltonnagen forventes – gennem fortsat øgede markedsandele – fastholdt på 2005 niveau, på trods af den fortsatte tendens til udflagning af jernindustriproduktion.
- EI-artikler: Sanistål har primo 2006 taget de første skridt i etablering af et nyt forretningsområde indenfor EI-artikler. Forretningsområdet vil i lighed med forretningssegmenterne Byg, Stålintroduktion og Industri blive drevet af en salgsorganisation baseret på Saniståls eksisterende regionsstruktur. Produktorganisationen opbygges i 1. halvår af 2006 og Sanistål vil fremstå som en komplet leverandør til industri, byggeri og eftermarkedet ultimo 2006. Etableringen af EI-forretningsområdet forventes at påvirke koncernresultat negativt i 2006 og 2007.
- Butiksorganisationen: Sanistål A/S har i de senere år gennemført en række butiksetableringer og renoveringer af eksisterende faciliteter. I 2006 intensiveres indsatsen på området yderligere, især på det strategiske indsatsområde: Sjælland. Sanistål planlægger i 2006 at etablere / renovere yderligere 6 til 8 butikker. Erfaringsmæssigt er der positiv resultatvirkning af nyetablerede butikker efter 18 måneder. I 2006 forventes en negativ resultatvirkning af butiksetableringerne

- Fremtidig logistikstruktur i Danmark: Gennem 2005 har Sanistål arbejdet med klarlægning af hvorledes den stærkeste forsyningskæde skal opbygges. Målet er at skabe en samlet kæde (leverandør – Sanistål – kunde – forbruger), der styrker virksomhedens afsætningsmuligheder. I 2006 vil implementeringen af fremtidens logistikstruktur blive påbegyndt. Der forventes over de næste år betydelige investeringer i både bygninger og teknologi. Der etableres en lagerstruktur baseret på centrallagre placeret i trekantsområdet. Køb af grund vil nu blive foretaget og detailprojektering igangsat. Resultatpåvirkningen heraf vil være negativ i de første år og derefter positiv.
- Dattervirksomhederne:
 - Serman & Tipsmark A/S: Selskabet er følsom overfor investeringsomfanget i dansk industri, som viser stigende tendens. Ordrebeholdningen er god og der forventes en moderat aktivitetsforøgelse.
 - Max Schön AG (Tyskland og Polen): Aktiviteten og de generelle økonomiske betingelser i det nordøstlige Tyskland er fortsat hårdt ramt af konjunkturerne. På trods heraf forventes det at Max Schön AG kan fortsætte den positive tendens i omsætning og indtjening, hvorfor der forventes et forøget aktivitetsniveau og resultat.
 - De baltiske lande: Forventet omsætningsvækst i størrelsesordenen 15 %, og de baltiske selskaber forventes samlet set at bidrage med et stigende resultat.

Logistikstruktur i de baltiske lande: Med henblik på at underbygge ekspansionen i de baltiske lande etableres der i 2006 et centrallager i Riga i Letland, i kombination med erhvervelsen af et regionalt lager i Kaunas i Litauen. Centrallageret opføres på en centralt placeret grund i Riga, hvor der i 2006 bygges en moderne lagerfacilitet. Investeringerne i de nævnte faciliteter forventes at udgøre ca. 50 mio.kr.

ORDINÆR GENERALFORSAMLING

Den ordinære generalforsamling i Sanistål A/S afholdes:

Lørdag den 22. april 2006, kl. 14.30 i Aalborg Kongres- og Kulturcenter, Aalborg.

Trykt årsrapport forventes at foreligge den 29. marts 2006

Bemyndigelse til opkøb af indtil 10 % egne aktier

Bestyrelsen vil på den ordinære generalforsamling anmode om bemyndigelse til opkøb af indtil 10 % egne aktier. Eventuelle opkøb af egne aktier vil blive anvendt til afdækning af optionsordninger og eventuelt til yderligere nedsættelse af selskabets aktiekapital, jf. omtalen i afsnittet „Sanistål og aktionærerne“.

Anvendelse af årets resultat

Som beskrevet på side 54 er det Saniståls udbyttepolitik, at 25-50 % af årets resultat efter skat udloddes til aktionærerne. Dog under hensyntagen til selskabets ekspansionsplaner samt finansielle og likviditetsmæssige stilling. På denne baggrund foreslår bestyrelsen, at der udbetales et udbytte på 20,00 kr. pr. aktie (2004: 20,00 kr. pr. aktie) svarende til 31,8 % af årets resultat efter skat. Det foreslåede udbytte udgør 37,8 mio.kr.



**I Sanistål er der mange „mere end du tror” – medarbejdere.
Her er en af dem.**

Niels Peter Rossen, 50 år, chauffør i Esbjerg:

„I Varde ligger et stort boligkvarter, der i øjeblikket er midt i en stor renovering. Egentlig skulle varerne bare leveres til en container ude ved vejen, men jeg tog en snak med formanden på pladsen. Nu bliver varerne afleveret i de opgange, hvor de arbejder. Vi har det jo bedst, når kunderne er glade.”

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2005 for Sanistål A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2005.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 17. marts 2006

Direktion:

Christian B. Lund

Ole Graversen

Henning Vilslev

Bestyrelse:

Knud Erik Borup

formand

Steen Gede

næstformand

Bo Jensen

Uffe B. Johansen

Niels Knudsen

Else L. Kristensen

Walther V. Paulsen

Matthias Max Schön

Peter Vagn-Jensen

REVISIONSPÅTEGNING

Til aktionærerne i Sanistål A/S

Vi har revideret årsrapporten for Sanistål A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2005, der aflægges efter International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Aalborg, den 17. marts 2006

KPMG C.JESPERSEN

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Gert Jensen

Statsaut. revisor



Britta Bang Mikkelsen

Statsaut. revisor

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – KONCERNEN

Årsrapporten for Sanistål A/S for 2005 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder, jf. Københavns Fondsbørs' oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten er aflagt efter gældende IFRS-standarder.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år med følgende ændringer:

- Indregning og måling af aktiebaseret vederlæggelse er indarbejdet i årsrapporten i overensstemmelse med IFRS 2. Indregningen har i 2005 medført en personaleomkostning på 563 tkr. og resultatet efter skat er reduceret med samme beløb. Indregningen har ikke haft egenkapitalvirkning.
- Den regnskabsmæssige behandling af virksomheds-overdragelser er revurderet i overensstemmelse med IFRS 3 og vurderet uden virkning for koncernen i 2005
- Kapitalandele i dattervirksomheder måles i moderselskabets balance til kostpris jf. IAS 27. Hidtil er kapitalandele målt efter indre værdis metode. Effekten af denne praksisændring er nærmere beskrevet under anvendt regnskabspraksis for moderselskabet.

Årsregnskabet for moderselskabet, som er en integreret del af årsrapporten, er indsat på en cd-rom på side 67 i årsrapporten.

Årsrapporten aflægges i DKK.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Sanistål A/S samt dattervirksomheder, der alle er 100% ejede, jf. koncernoversigten.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af modervirksomhedens og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner

mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede eller solgte virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden. De nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsesværdi og dagsværdi af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes under immaterielle anlægsaktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder med anden funktionel valuta, omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens valutakurs eller til en gennemsnitlig valuta-

kurs for måneden i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede investering i dattervirksomheden, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som – og opfylder betingelserne for – sikring af fremtidige betalingsstrømme, indregnes direkte i egenkapitalen i en særskilt reserve.

Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

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

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætningen måles ekskl. moms og afgivne rabatter i forbindelse med salget. Omsætningen omfatter dels lagersalg og dels forskrivningssalg direkte fra fabrik/værk.

Andre indtægter

Andre indtægter vedrører IT-ydelser til fremmede, konsulentindtægter, huslejeindtægter og avancer ved salg af ejendomme.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår hvor udbyttet deklarerer. I det omfang udloddet udbytte overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet, indregnes udbyttet dog som nedskrivning på kapitalandelens kostpris.

Skat af årets resultat

Sanistål A/S er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder, men har fravalgt international sambeskatning. Selskabet er „skygge-sambeskattet” med de tidligere sambeskattede dattervirksomheder i Tyskland, Polen og Estland.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

BALANCEN

Immaterielle aktiver

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under „Virksomhedssammenlutninger“. Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill.

Software omfatter eksternt erhvervet og egenudviklet software.

Egenudviklet software, der er af betydende omfang, klart defineret og identificerbart, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening afledt heraf kan dække udviklingsomkostningerne. Øvrige omkostninger til egenudviklet software indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiveret software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives software opgjort til kostpris reduceret med eventuelle nedskrivninger lineært over den forventede brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 3-5 år.

Materielle aktiver

Grunde og bygninger samt driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellige.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger	højest 40 år
Bygninger på lejet grund	højest lejeperioden
Driftsmateriel og inventar	4-10 år

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

Fortjeneste eller tab på driftsmateriel og inventar indregnes i resultatopgørelsen sammen med afskrivningerne. Fortjeneste eller tab på ejendomme indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

Værdiforringelse af langfristede aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af langfristede immaterielle, materielle og finansielle aktiver vurderes løbende, mindst en gang årligt, for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, vurderes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er det højeste af et aktivs nettosalgspris eller nytteværdien.

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien nedskrives til denne lavere værdi.

Kostprisen reduceres med modtaget udbytte, der overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser. Er nettorealisationsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Debitorer, der er under konkurs, i betalingsstandsning eller sendt til inkasso, er afskrevet fuldt ud.

Periodeafgrænsningsposter

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

Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter ejendomme. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver. Aktiver klassificeres som „bestemt for salg”, når der forventes et salg indenfor 12 måneder i henhold til en formel plan, frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver, der er bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Der afskrives og amortiseres ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som „bestemt for salg”.

Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne kapitalandele indregnes direkte i overført resultat under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne kapitalandele reducerer selskabskapitalen med et beløb svarende til kapitalandelenes nominelle værdi.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat afsættes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Den udskudte skat er beregnet under hensyntagen til, at moderselskabet er „skygge-sambeskattet” med datter-virksomhederne i Tyskland, Polen og Estland.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

Udskudt skat hensættes på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der er gældende på balancedagen.

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder indregnes de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Andre gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører samt anden gæld, optages til nominel værdi.

Aktiebaseret aflønning

Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af en aktieoptionsordning.

Værdien af optioner, der tildeles ledelsen i forbindelse med incitamentsordningen, måles til dagsværdi. Dagsværdien måles på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

Dagsværdien af de tildelte optioner beregnes ved anvendelse af Black-Scholes modellen.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt koncernens likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte/solgte virksomheder fra henholdsvis anskaffelses-/salgstidspunkt.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens resultat af primær drift (EBIT) reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af langfristede immaterielle, materielle og finansielle aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter, der er koncernens primære segmenteringsformat. Segmentoplysningerne følger koncernens regnskabspraksis, risici samt den ledelsesmæssige og interne økonomistyring.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan allokere til det enkelte segment på fornuftigt grundlag. Ikke-allokerede poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens fællesfunktioner, investeringsaktivitet, indkomsskatter m.v.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger. Forpligtelser kan ikke meningsfyldt opdeles på segmenter.



**I Sanistål er der mange „mere end du tror” – medarbejdere.
Her er en af dem.**

Anita Sander Holm Petersen, 27 år, butikssælger i Næstved
– havde egentlig ferie:

„Men da jeg fandt ud af, at de manglede sommerferiehjælp i butikken i Hvidovre, ringede jeg hjem for at spørge, om det var o.k., at jeg tog en uges ekstra arbejde. Det blev en lærerig uge – og det gælder jo om at suge så mange erfaringer til sig som muligt.”

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 1. JANUAR - 31. DECEMBER - KONCERNEN

tkr.	Note	2005	2004
Nettoomsætning	1	3.919.349	3.548.400
Vareforbrug		-3.002.804	-2.631.416
Bruttoavance		916.545	916.984
Andre driftsindtægter	2	12.463	4.137
Andre eksterne omkostninger	3	-242.646	-213.011
Personaleomkostninger	4	-465.498	-439.465
Primær drift før afskrivning		220.864	268.645
Af- og nedskrivninger		-51.055	-60.910
Primær drift (EBIT)		169.809	207.735
Finansielle indtægter		15.833	18.899
Finansielle omkostninger		-23.605	-26.395
Resultat af finansielle poster	5	-7.772	-7.496
Resultat før skat		162.037	200.239
Skat af årets resultat	6	-43.316	-60.250
Årets resultat		118.721	139.989
Forslag til resultatdisponering:			
Foreslået udbytte, 20 kr. (20 kr.) pr. aktie		37.780	37.608
Overført resultat		80.941	102.381
		118.721	139.989
Resultat pr. aktie (EPS) kr., basis	7	63,03	72,45
Resultat pr. aktie (EPS) kr., udvandet	7	62,90	72,32

PENGESTRØMSOPGØRELSE - KONCERNEN

tkr.	2005	2004
Primær drift (EBIT)	169.809	207.735
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
Af- og nedskrivninger	51.055	60.910
Andre driftsposter	563	4.739
Kursreguleringer m.v.	264	-32
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	221.691	273.352
Renteindtægter, betalt	15.833	18.899
Renteudgifter, betalt	-23.605	-26.395
Ændring i tilgodehavender	-41.936	-81.298
Ændring i varebeholdninger	-25.460	-82.313
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	54.392	69.857
Betalt selskabsskat	-40.783	-51.482
Pengestrøm fra driftsaktivitet	160.132	120.620
Køb af immaterielle aktiver	-1.741	-1.659
Køb af materielle aktiver	-94.495	-44.041
Salg af materielle aktiver	13.528	7.298
Ændring i andre langfristede aktiver	82	-155
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-82.626	-38.557
Frie pengestrømme	77.506	82.063
Fremmedfinansiering:		
Afdrag til kreditinstitutter	-86.572	-48.070
Provenu ved låneoptagelse	113.405	27.255
Reduceret træk på driftskreditter	-62.475	-6.551
Aktionærerne:		
Betalt udbytte	-37.608	-24.567
Erhvervelse af egne aktier	0	-30.144
Afhændelse af aktier til medarbejdere	2.152	451
Pengestrøm fra finansiering	-71.098	-81.626
Årets pengestrøm	6.408	437
Likvider primo	6.380	5.943
Likvider ultimo	12.788	6.380

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene fra det offentliggjorte regnskabsmateriale.

BALANCE PR. 31. DECEMBER - KONCERNEN

tkr.	Note	2005	2004
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Immaterielle aktiver			
Software	8	6.854	9.035
		6.854	9.035
Materielle aktiver			
Grunde og bygninger	8	329.596	322.763
Driftsmateriel og inventar		116.322	98.555
		445.918	421.318
Andre langfristede aktiver			
Tilgodehavender og deposita		2.411	2.493
		2.411	2.493
Langfristede aktiver i alt		455.183	432.846
Kortfristede aktiver			
Varebeholdninger	9	680.021	654.561
Tilgodehavender	10	494.055	453.412
Periodeafgrænsningsposter		3.748	2.455
Likvide beholdninger		12.788	6.380
Aktiver bestemt for salg	11	9.234	0
Kortfristede aktiver i alt		1.199.846	1.116.808
AKTIVER I ALT		1.655.029	1.549.654

BALANCE PR. 31. DECEMBER - KONCERNEN

tkr.	Note	2005	2004
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital		192.378	200.509
Reserve for sikringstransaktioner		-583	-902
Reserve for valutakursregulering		-3.669	-3.933
Overført resultat		616.530	524.743
Foreslået udbytte		37.780	37.608
Egenkapital i alt		842.436	758.025
Forpligtelser			
Langfristede forpligtelser			
Udskudt skat	12	34.370	32.707
Kreditinstitutter	13	253.271	188.296
		287.641	221.003
Kortfristede forpligtelser			
Kreditinstitutter	13	162.495	263.746
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	14	360.374	306.425
Selskabsskat	15	1.449	455
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	11	634	0
		524.952	570.626
Forpligtelser i alt		812.593	791.629
PASSIVER I ALT		1.655.029	1.549.654

Noter uden henvisninger:

Egne aktier	16
Aktieoptioner	17
Eventualforpligtelser og sikkerhedstillelser	18
Honorar til generalforsamlingsvalgt revision	19
Nærtstående parter	20
Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	21
Ny regnskabsregulering	22

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERNEN

	Aktie- kapital	Reserve for sikringstran- saktioner	Reserve for valuta- kurs- regulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 01.01.04	200.365	-	-3.921	442.343	24.567	663.354
Reklassifikation		-819		819		0
Korrigeret egenkapital 01.01.04	200.365	-819	-3.921	443.162	24.567	663.354
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder			-12			-12
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-142				-142
Skat af egenkapitalbevægelser		59				59
Udskudt skat vedr. egenkapitalposter tidligere år				3.973		3.973
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen		-83	-12	3.973		3.878
Årets resultat				102.381	37.608	139.989
Totalindkomst i alt		-83	-12	106.354	37.608	143.867
Udloddet udbytte					-24.567	-24.567
Erhvervelse af egne aktier				-30.144		-30.144
Salg af egne aktier ved incitamentsprogram				451		451
Egne aktier tildelt til medarbejdere				4.739		4.739
Kapitaludvidelse ved konvertering af konvertible obligationer	144			181		325
Egenkapitalbevægelser i alt	144	-83	-12	81.581	13.041	94.671
Egenkapital 31.12.04	200.509	-902	-3.933	524.743	37.608	758.025

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERNEN

	Aktie- kapital	Reserve for sikringstran- saktioner	Reserve for valuta- kurs- regulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 01.01.05	200.509	-902	-3.933	524.743	37.608	758.025
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder			264			264
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		443				443
Skat af egenkapitalbevægelser		-124				-124
Aktiebaseret vederlæggelse				563		563
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen		319	264	563		1.146
Årets resultat				80.941	37.780	118.721
Totalindkomst i alt		319	264	81.504	37.780	119.867
Udloddet udbytte					-37.608	-37.608
Salg af egne aktier ved incitamentsprogram				2.152		2.152
Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier	-8.131			8.131		0
Egenkapitalbevægelser i alt	-8.131	319	264	91.787	172	84.411
Egenkapital 31.12.05	192.378	-583	-3.669	616.530	37.780	842.436

NOTER - KONCERNEN

tkr.	2005	2004
Note 1 – Nettoomsætning		
Lagersalg	3.167.862	2.858.327
Forskrivningssalg	751.487	690.073
	3.919.349	3.548.400
Note 2 – Andre driftsindtægter		
Huslejeindtægter m.v.	4.186	4.070
Avance ved salg af ejendomme	8.277	67
	12.463	4.137
Note 3 – Andre eksterne omkostninger		
Administrationsomkostninger	69.756	63.436
Salgsomkostninger	37.326	33.680
Lageromkostninger	16.357	12.634
Fragt og kørsel	80.402	60.506
Ejendommens driftsudgifter	32.886	28.068
Tab på debitorer	5.919	14.687
	242.646	213.011
Tab på debitorer:		
Konstaterede tab	6.628	11.939
Forskydning i hensættelser	750	4.158
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-1.459	-1.410
	5.919	14.687
Note 4 – Personaleomkostninger		
Vederlag til bestyrelse:		
Faste honorarer	1.778	1.420
Udvalgsarbejde	425	0
Vederlag til direktion	8.222	6.556
Vederlag til andre ledende medarbejdere	9.606	8.700
Gage og lønninger til andre medarbejdere	396.616	372.185
Pensionsudgifter til andre ledende medarbejdere	841	834
Pensionsudgifter til andre medarbejdere	22.671	19.952
Andre udgifter, herunder til social sikring	25.339	24.553
Tildeling af aktier m.v. til medarbejdere	0	5.265
	465.498	439.465

Koncernen har i år 2005 gennemsnitligt beskæftiget 1.507 medarbejdere (2004: 1.409 medarbejdere).
Vedrørende bonus og incitamentsprogram, henvises til note 17 og side 56

NOTER – KONCERNEN

tkr.	2005	2004
Note 5 – Resultat af finansielle poster		
Finansielle indtægter		
Øvrige finansielle indtægter	15.519	18.813
Kursgevinst, valuta	314	86
	15.833	18.899
Finansielle omkostninger		
Øvrige finansielle omkostninger	23.344	25.071
Kurstab, valuta	261	1.324
	23.605	26.395
	-7.772	-7.496
Note 6 – Skat		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	43.316	60.250
Skat af egenkapitalbevægelser	124	-59
	43.440	60.191
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	41.853	64.681
Udskudt skat	3.670	-3.666
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 30% til 28%	-2.193	0
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-14	-765
	43.316	60.250
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 28% (2004: 30%) skat af resultat før skat	45.370	60.072
Regulering af beregnet skat i udenlandske dattervirksomheder i forhold til 30%	-155	-629
Nedsættelse af dansk selskabsskat	-2.193	0
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-705	0
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	1.013	1.572
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-14	-765
	43.316	60.250
Effektiv skatteprocent	26,7%	30,1%
Note 7 – Resultat pr. aktie		
Årets resultat	118.721	139.989
Gennemsnitligt antal aktier	1.923.784	2.003.914
Gennemsnitligt antal egne aktier	40.296	71.819
Gennemsnitligt antal aktier, basis	1.883.488	1.932.095
Udvandingseffekt af udestående aktieoptioner	3.926	3.556
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet	1.887.414	1.935.651
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), basis	63,03	72,45
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), udvandet	62,90	72,32

NOTER - KONCERNEN

tkr.

	Software	Grunde og bygninger	Driftsmateriel og inventar
Note 8 – Immaterielle og materielle aktiver 2005 (2004)			
Kostpris 01.01.05	12.953	508.363	346.703
Kostpris 01.01.04	11.294	502.454	338.958
Kursregulering primo	-	755	423
Kursregulering primo	-	242	-105
Årets tilgang	1.846	38.821	55.674
Årets tilgang	1.659	8.451	35.590
Årets afgang	-105	-14.519	-24.883
Årets afgang	-	-2.784	-27.740
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-18.504	-
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-
Kostpris 31.12.05	14.694	514.916	377.917
Kostpris 31.12.04	12.953	508.363	346.703
Af- og nedskrivninger 01.01.05	-3.918	-185.600	-248.148
Af- og nedskrivninger 01.01.04	-223	-171.734	-237.716
Kursregulering primo	-	-242	-342
Kursregulering primo	-	181	102
Årets nedskrivninger	-	-	-
Årets nedskrivninger	-	-657	-
Årets afskrivninger	-3.922	-14.994	-33.026
Årets afskrivninger	-3.695	-15.024	-33.216
Årets afgang	-	6.245	19.921
Årets afgang	-	1.634	22.682
Overført til aktiver bestemt for salg	-	9.271	-
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-
Af- og nedskrivninger 31.12.05	-7.840	-185.320	-261.595
Af- og nedskrivninger 31.12.04	-3.918	-185.600	-248.148
Regnskabsmæssig værdi 31.12.05	6.854	329.596	116.322
Regnskabsmæssig værdi 31.12.04	9.035	322.763	98.555
Heraf finansielt leasede aktiver			1.675
Heraf finansielt leasede aktiver			1.264

NOTER – KONCERNEN

tkr.	2005	2004
Note 9 – Varebeholdninger		
Handelsvarer	680.021	654.561
	680.021	654.561
Regnskabsmæssig værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi	23.025	16.282
Note 10 – Tilgodehavender		
Varetilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	486.421	448.915
Andre tilgodehavender	7.634	4.497
	494.055	453.412
Nedskrivninger indeholdt i ovenstående tilgodehavender er indregnet under andre eksterne omkostninger	20.784	20.073
Note 11 – Aktiver bestemt for salg		
Materielle aktiver (ejendomme)	9.234	0
Aktiver bestemt for salg	9.234	0
Kreditinstitutter	634	0
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	634	0
Note 12 – Udskudt skat		
Udskudt skat primo	32.707	40.503
Udskudt skat vedrørende egenkapitalposter tidligere år	0	-3.973
Årets udskudt skat indregnet i årets resultat	3.670	-3.666
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 30% til 28%	-2.193	-
Regulering vedrørende tidligere år	186	-157
	34.370	32.707
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	105	-350
Materielle aktiver	36.559	37.380
Kortfristede aktiver	-1.830	-4.019
Kortfristede forpligtelser	-464	-304
	34.370	32.707

NOTER - KONCERNEN

tkr.	2005	2004
Note 13 – Kreditinstitutter		
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	253.271	188.296
Kortfristede forpligtelser	162.495	263.746
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	634	0
	416.400	452.042

Koncernen har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

Låntype	Gns.vægtet restløbetid år	Fast/ variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi	
			2005 %	2004 %	2005	2004
Driftskreditter	-	variabel	dagsb.	dagsb.	116.545	179.021
Prioritetsgæld ①	15,7	variabel	3,2	2,7	38.740	40.477
Prioritetsgæld	13,4	fast	4,5	5,3	93.860	53.652
Banklån ① ②	1,6	variabel	3,1	3,4	56.691	56.680
Banklån	3,7	fast	4,3	4,6	110.564	122.212
					416.400	452.042

① Gæld anført som variabel rente har revurdering af rentesatsen i 2006

② 30.000 tkr. er afdækket til udløb i 2008 gennem en renteswap med et interval på 4,0 til 6,25%

Koncernens likviditetsberedskab pr. 31. december, sammensætter sig således:

Disponible driftskreditter	548.168	439.628
Udnyttede driftskreditter:		
Kreditter i DKK	64.438	82.601
Kreditter i fremmed valuta	52.107	96.420
Driftskreditter	116.545	179.021
Likviditetsberedskab	431.623	260.607

Dagsværdierne afviger ikke væsentligt fra de regnskabsmæssige værdier.

Rente- og valutarisici er nærmere beskrevet i afsnittet „Risikostyring” side 44

NOTER – KONCERNEN

tkr.	2005	2004
Note 14 – Leverandørgæld og andre forpligtelser		
Leverandørgæld	244.399	196.776
Anden gæld	115.975	109.649
	360.374	306.425
Note 15 – Selskabsskat		
Skyldig selskabsskat primo	455	-12.077
Årets aktuelle skat incl. dattervirksomheder	41.777	64.014
Betalt skat i året	-40.783	-51.482
	1.449	455

Note 16 – Egne aktier

	Antal (stk.)	Nominel (tkr.)	Kostpris (tkr.)	Kursværdi ultimo (tkr.)	Andel af selskabskapital (%)
Beholdning primo året	124.667	12.467	34.663	57.297	6,2
Annuleret ved nedsættelse af aktiekapital	-81.302	-8.130	-22.605		
Indfrielse af aktioptioner	-8.580	-858	-2.386		
Beholdning ultimo året	34.785	3.479	9.672	25.956	1,8

Formålet med beholdningen af egne aktier er beskrevet i afsnittet „Sanistål og aktionærerne” side 52

Note 17 – Aktieoptioner

	Antal optioner	Udnyttelseskurs	Markedskurs på udnyttelsestidspunktet	Dagsværdi i alt, tkr.	Restløbetid
Udestående pr. 31. december 2003	19.483	294,8		1.188	4,0 år
Tildelt	5.415	581,9		278	
Udnyttet	-1.880	240,0	161,6	-304	
Værdiregulering	-	-		1.734	
Udestående pr. 31. december 2004	23.018	366,8		2.896	3,8 år
Korrektion [Ⓐ]	918	560,1		47	
Tildelt	7.148	746,2		563 [Ⓑ]	
Udnyttet	-8.580	256,2	327,0	-2.805	
Værdiregulering	-	-		5.299	
Udestående pr. 31. december 2005	22.504	532,1		6.000	4,5 år

[Ⓐ] Korrektion vedrørende fastlæggelse af endeligt antal aktieoptioner og endelig udnyttelseskurs for tildelte aktieoptioner i 2003 (se fodnote [Ⓔ]).

[Ⓑ] Aktieoptionernes dagsværdi på tildelingstidspunktet indregnes som en personaleomkostning over optjeningsperioden. I 2005 er der indregnet 563 tkr., heraf direktion 288 tkr.

NOTER - KONCERNEN

Note 17 – Aktieoptioner, fortsat

Oversigt over udestående aktieoptioner

Tildelingstidspunkt	Udnyttelses- muligheder ©		Udvikling i antal			Udnyttelses- kurs ②		Dags- værdi tkr.
	Første år	Sidste år	31.12. 2004	Tildelt	Ud- nyttet	31.12. 2005	Ud- nyttelses- kurs	
Direktion								
2000	2005	2007	617	0	255	362	247,0	172
2001	2005	2008	8.000	0	5.000	3.000	385,0	265,0
2002	2007	2009	1.683	0	0	1.683	326,8	649
2003	2008	2010	2.148	796	0	2.944	560,1	675
2005	2009	2011	-	3.652	0	3.652	746,2 ③	583
			12.448	4.448	5.255	11.641		3.129
Andre ledende medarbejdere								
1999	2004	2006	1.600	0	1.600	0	240,0	-
2000	2005	2007	1.725	0	1.725	0	247,0	-
2002	2007	2009	3.978	0	0	3.978	326,8	1.536
2003	2008	2010	3.267	122	0	3.389	560,1	777
2005	2009	2011	-	3.496	0	3.496	746,2 ③	558
			10.570	3.618	3.325	10.863		2.871
I alt udestående aktieoptioner pr. 31.12. 2005			23.018	8.066	8.580	22.504		6.000
Antal aktieoptioner der kan udnyttes pr. 31.12.2005						1.362	322,6	560

Dagsværdien af udestående aktieoptioner er beregnet på basis af Black-Scholes formel ved anvendelse af følgende parametre:

Aktieoptionerne forventes udnyttet på det senest mulige tidspunkt

Børskurs pr. 31. december 2005 746,2

Udbytte pr. aktie, kr. 20,00

Risikofri rente, % (baseret på danske statsobligationer) 3,05

Aktiens volatilitet, % (baseret på 5 års historisk volatilitet) 25,37

© Aktieoptionerne kan udnyttes i indtil 4 uger efter offentliggørelse af kvartals- og årsrapporter.

② Udnyttelseskurser kan være beregnet som et gennemsnit af flere optionsprogrammer.

③ Antal aktieoptioner er opgjort på baggrund af børskursen ultimo året. Endeligt antal aktieoptioner og endelig udnyttelseskurs fastlægges ultimo marts / primo april. Udnyttelseskursen fastlægges som gennemsnitskursen på 10 dage efter offentliggørelsen af årsrapporten.

Samtlige aktieoptionsprogrammer er egenkapitalbaserede, der fra Saniståls side honoreres ved levering af aktier. Forpligtelsen dækkes af selskabets beholdning af egne aktier (se note 16). Optionsprogrammet er beskrevet side 56-57.

NOTER – KONCERNEN

tkr.

Note 18 – Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Andre forpligtelser:

	2005		2004	
	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser
0-1 år	10.015	1.307	9.117	1.226
1-5 år	15.025	1.744	11.255	2.288
> 5 år	7.841	0	3.872	0
	32.881	3.051	24.244	3.514

Sikkerhedsstillelser:

Til sikkerhed for prioritetsgæld i moderselskabet hos FIH Erhvervsbank A/S er tinglyst ejerpantebreve for 27,0 mio.kr.

Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme udgør 230,2 mio.kr.

Prioritetsgæld i udenlandske dattervirksomheder på 14,5 mio.kr. er sikret ved pant i ejendomme med regnskabsmæssig værdi på 28,7 mio.kr.

tkr.

Note 19 – Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

Samlet honorar:

KPMG C. Jespersen

Deloitte

Heraf andre ydelser end revision:

KPMG C. Jespersen

2005

2004

2.291

1.585

0

250

963

266

Note 20 – Nærtstående parter

Nærtstående parter er omtalt i afsnittene „Sanistål og aktionærerne” side 52 samt „Corporate Governance” side 58.

Udover vederlag til selskabets direktion og bestyrelse har der ikke været transaktioner med koncernens nærtstående parter.

Note 21 – Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser foretager ledelsen skøn og vurderinger, over hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages hovedsaglig ved opgørelsen af hensættelser til ukurans på varebeholdninger, hensættelser til tab på debitorer, af- og nedskrivninger, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og -aktiver.

Note 22 – Ny regnskabsregulering

IASB og EU har godkendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag (IFRIC) som træder ikraft i de kommende regnskabsår:

IAS 19, IAS 39, IFRS 4, IFRS 6, IFRS 7 og IFRIC 4, IFRIC 5, IFRIC 6, IFRIC 7

Efterfølgende implementering af ovenstående standarder forventes ikke at få væsentlig indvirkning på Sanistål's årsrapport for 2006.

RISIKOSTYRING

Sanistål har identificeret de væsentligste forretningsmæssige risici, som kan påvirke selskabets vækst, indtjening og fremtidige finansielle stilling. Det er ledelsens opfattelse, at de samlede kommercielle og finansielle faremomenter er begrænsede – hvilket naturligvis ikke afholder ledelsen fra systematisk at rapportere og afdække operationelle og strategiske risici.

A: SEGMENTRISICI

Koncernens tre forretningssegmenter: Byg, Stålintustri og Industri er generelt begunstiget af en begrænset afhængighed af enkeltkunder eller -leverandører. Det skyldes, at de samlede aktive leverandør- og kundeporteføljer udgør henholdsvis 4.000 og 20.000. Ingen enkelt storkunde eller leverandør vægter individuelt så tungt, at koncernens samlede omsætning eller indtjening ville ændres markant, hvis samarbejdet eventuelt skulle ophøre.

Segmentrisici: Byg

Markedsforholdene inden for Bygsegmentet er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvor Sanistål har den største eksponering mod vedligehold. Yderligere er koncernen ikke eksponeret for voldsomme udsving afledt af byggeaktiviteten, fordi kunderne spænder over en række brancher – fra bygningshåndværk inden for VVS-sektoren over store installationsvirksomheder til entreprenører.

Som konsekvens heraf er der en tendens til, at Sanistål har mindre udsving i segmentresultatet end de direkte konkurrenter på området. Konkurrencen kan beskrives som intens som følge af, at markedet serviceres af fire store koncerner.

Segmentrisici: Stålintustri

Markedsforholdene inden for Stålintustri præges af, at det totale marked i Danmark er svagt faldende. Det medfører en intens konkurrence med markedets anden store udbyder. Segmentet servicerer de stålintindustrielle kunder med såvel stål og metaller som forbrugs- og vedligeholdelsesmateriale.

Tendensen til udflytning af produktion til lande med lave lønomkostninger og opkøb af danske virksomheder, hvor produktionen omlægges til mere højteknologiske produkter, er medvirkende til markedets begrænsede vækst.

Sanistål imødegår denne tendens ved at servicere danske og udenlandske virksomheder med leverancer i de baltiske lande.

„Stålprisudviklingen” og „Stålpriseffekten“.

Der er flere faktorer, som kan give væsentlige svingninger i segmentets og dermed i koncernens resultater. Men én faktor er stærkere og mere stadig end andre: Udviklingen i stålpriserne. Priserne på stål er udsat for stadige, cykliske svingninger, som påvirker Saniståls indtjeningsmuligheder. Generelt kan det siges, at når stålpriserne stiger, muliggør lagerbeholdningerne og markedsforholdene en øget indtjening. Modsat når de falder. Derfor er det vigtigt at måle virkningen af stålprisernes udsving, når Saniståls resultater vurderes. Det har medført, at vi har indført begreberne „Stålprisudviklingen” og „Stålpriseffekten“:

„Stålprisudviklingen” defineres som afvigelsen mellem indtjeningen på stål i det aktuelle år og indtjeningen på en tilsvarende mængde stål i det foregående år (basisåret). Beregningen foretages for begge år på basisårets mængde. „Stålprisudviklingen” har påvirket indtjeningen i 2005 negativt med 80,7 mio.kr. mod en positiv effekt i 2004 på 80,3 mio. kr.

Som supplement til begrebet „Stålprisudviklingen” udregnes „Stålpriseffekten”, som afvigelsen mellem indtjeningen på stål i det aktuelle år og den gennemsnitlige indtjening på en tilsvarende mængde stål i de tre forudgående regnskabsår (basisperioden). Over en længere tidsperiode vil positive og negative udsving stort set udlignes. Som det fremgår af nedenstående oversigt, har „Stålpriseffekten” i 2005 reduceret driftsoverskuddet i moderselskabet med 20,1 mio.kr. i forhold til indtjeningen i basisperioden. I år 2004 blev der realiseret en positiv „Stålpriseffekt” på 98,9 mio.kr.

Historisk udvikling i „Stålpriseffekten“ og „Stålprisudviklingen“

År	„Stålpriseffekt“ (mio.kr.)	„Stålprisudvikling“ (mio.kr.)
2001	-8,5	-18,2
2002	0,5	5,5
2003	5,3	8,0
2004	98,9	80,3
2005	-20,1	-80,7

Resultatudvikling i koncernen



- Resultat ifølge årsrapport
- Resultat korrigeret for „Stålpriseffekt“
- Resultat korrigeret for „Stålprisudvikling“

Segmentrisici: Industri

Markedsforholdene inden for industri er karakteriseret ved en mangfoldighed af små og mellemstore konkurrenter, hvor Sanistål indtager positionen som landets førende.

Spredningen på kunder kombineret med unikke muligheder for krydssalg betyder, at de væsentligste kommercielle risici er aktiviteten indenfor vedligeholdelse og investering i den forarbejdende industri.

B. VARELAGERRISIKO

På lagervarer overvåger selskabet løbende den enkelte vares omsætningshastighed og foretager nedskrivninger af varer, hvor beholdningen er for stor, eller hvor afsætningen er stagnerende. Herudover er koncernen eksponeret for resultatudsving jf. afsnittet om „Stålpriseffekten“ og „Stålprisudviklingen“.

C. DEBITORRISIKO

Betalingsadfærd og økonomisk formåen overvåges løbende. Det er koncernens politik at søge alle fordringer over en vis størrelse helt eller delvist forsikret mod tab. Offentlige virksomheder og særligt solide debitorer undtages. Debitorsaldi på 321,0 mio.kr. var 31. december 2005 forsikret for 255,3 mio.kr. på hvilken del selvriskoen udgør 10 % i tilfælde af tab.

Hensættelser til tab på debitorer foretages såvel ud fra en tabsrisikovurdering som ud fra statistiske kriterier. Bestyrelsen evaluerer 2 gange årligt risikoen på debitorer med saldi over 1 mio.kr.

D. PRODUKTANSVAR

Selskabets leverancer er næsten udelukkende til det lokale marked, og vores produktrisici er dels afdækket via selskabets leveringsbetingelser og forsikring, dels via de normale samhandelsmæssige rettigheder, som selskabet har til at rette modkrav overfor leverandører.

E. SKADESRISIKO

Forsikring af bygninger, løsøre og driftstab. Selskabets risici på skadesforsikringsområdet er dels dækket gennem forsikringer, dels gennem selvrisici. Ejendommene i Danmark er fuld- og nyværdiforsikrede. De samlede risici evalueres årligt af bestyrelsen.

F. IT-RISIKO

Som flertallet af danske virksomheder er Sanistål afhængig af et velfungerende IT-system og eksponeret for betydelige driftstab ved nedbrud. Sanistål har imødegået denne risiko ved en række procedurer, som historisk har resulteret i en „oppe-tid“ på mere end 99,9 procent. Procedureerne omfatter blandt andet:

- Alle forretningsapplikationer afvikles på en central placeret IBM iSeries computer.
- Alle data ligger på spejlede diske, og yderligere sker der real time overførsel af data til back-up computer. Alle data sikres ved daglig back-up, som sikres i brandboks i en anden brandcelle i forhold til computeren.
- UPS anlæg sikrer driften af den centrale computer i 60 minutter i tilfælde af strømsvigt.
- Brandsikring via røgdetektorer og beliggenhed mindre end fem minutter fra brandvæsenet.
- Disasteraftale med hardware-leverandøren, som sikrer, at der normalt indenfor seks timer og maksimalt 24 timer er leveret en erstatningscomputer på lokationen. Maksimal nedbrudstid: 48 timer.
- Datakommunikation via parabol til de otte største afdelinger sikrer uafhængighed ved kabelnedbrud.

G. FINANSIELLE RISICI

Koncernen er – som følge af sin drift, investeringer og finansiering – eksponeret for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig derfor alene mod styring af løbende finansielle risici forbundet med selskabets drift.

• Valuta

Transaktionsrisikoen på valuta i forbindelse med varekøb og varesalg er begrænset. Det skyldes, at transaktioner primært foretages i DKK og sekundært i EUR. Væsentlige positioner i øvrige valutaer sikres systematisk.

Herudover er selskabet eksponeret for valutakurstab/-gevinster, hovedsagelig vedrørende dattervirksomhederne i de baltiske lande. Eksponeringen skyldes det forhold, at dattervirksomhedernes finansiering er etableret i DKK eller EUR med henblik på at minimere rentebelastningen.

• Rente

Som det fremgår af note 13, udgør koncernens rentebærende gæld ultimo 2005 416,4 mio.kr. Med udgangspunkt i nettogælden og indgåede finansielle kontrakter ultimo 2005 vil en stigning på ét procent-point i det generelle renteniveau medføre en stigning i Saniståls samlede renteomkostninger før skat på 1,5 mio.kr.

FORRETNINGSSEGMENTER

For at styrke opfølgningen i forhold til den enkelte kunde har Sanistål siden 2003 foruden den sædvanlige rapportering indført et segmentregnskab. Grundstammen i segmentregnskabet er, at alle kunder i Sanistål har et tilhørsforhold til et af de tre segmenter. Der er således skabt det nødvendige grundlag for at følge op på hver enkelt kunde, hver enkelt sælger og hver enkelt forretningssegment. De tre forretningssegmenter benævnes Byg, Stålinindustri og Industri. Nedenfor beskrives hver enkelt segments resultater i 2005 og forventningerne til 2006.

BYG

Kunde/produktstruktur

Byg-segmentet understøtter behovet for materialer og rådgivning for virksomheder hovedsagligt indenfor VVS og VA. Sanistål har traditionelt, som følge af den geografiske nærhed, primært serveret små- og mellemstore VVS-kunder. Herudover betjenes i dag også større VVS- og VA-kunder gennem det landsdækkende salgsnetværk.

Byg-segmentet i 2005 og forventninger til 2006

VVS-markedet har som resten af dansk byggeri været præget af et positivt aktivitetsniveau i 2005. Den samlede efterspørgsel på VVS-markedet er øget med ca. 12 % til en samlet markedsværdi på 6,9 mia. kr. i 2005. Stigningen i råvarepriserne på stål- og plastmaterialer slog for alvor igennem i 2005, hvorfor realvæksten i efterspørgslen opgøres til ca. 5 %.

Saniståls aktiviteter i byggesektoren har været præget af det høje aktivitetsniveau i 2005. På trods af en yderligere skærpelse af konkurrencesituationen har Sanistål øget sin totale markedssandel i byggesektoren. Saniståls geografiske udvikling er jævnt fordelt over hele landet, men med størst relativ vækst øst for Storebælt – hvilket er helt i tråd med strategien.

Hovedtal, mio.kr.	2005	2004
Nettoomsætning	1.228,0	1.053,8
Bruttoavance	310,7	278,4
Segmentbidrag	163,1	139,7
Segmentaktiver	329,2	298,0

I 2006 forventer Sanistål at markedets efterspørgsel vil stige 4,5 %. De detaljerede forventninger til markedet i 2006 er, at det private segment, fortsat vil være præget af en forbrugertrend for at modernisere boligerne – ikke mindst bad – som sammen med det fortsat lave renteniveau giver vækst. Derudover påvirkes markedet positivt af at Regeringen har givet tilladelse til udstykning af 5.000 kystnære sommerhusgrunde. Byggeriet til serviceerhverv nyder gunstige vinde og forventes at blive positivt stimuleret af politiske beslutninger efter kommunesammenlægningerne. Industribyggeriet ventes fortsat at ligge på et lavt niveau pga. globaliseringen, ligesom der er overkapacitet af detailhandelslejemål og tilbageholdenhed i landbrugets investeringer.

På kort sigt kan byggeriets positive udvikling bremses af en mulig overophedning af markedet med flaskehalse og længelidning i arbejdskraften.

Saniståls markedsstrategi bliver mere og mere segmenteret, og vi åbner for en målrettet bearbejdning af alle betydende kunder, således vil vi bearbejde markedet i et traditionelt koncept med regionalt tilhørsforhold båret af tætte personlige relationer og et moderne Key Account koncept. Sanistål ønsker dermed at udnytte hele markedet indenfor byggeri gennem en skarp segmentering.

Gennem en geografisk udvikling – primært på Sjælland – sikres adgang til nye kunder og øgede markedssandele.

STÅLINDUSTRI

Kunde/produktstruktur

Segmentet Stålinindustri serverer virksomheder indenfor jern- og metalindustrien, smede og øvrige stålforbrugende virksomheder. Disse kunder betjenes med hele Saniståls leveringsprogram og alle efterspørger en lang række produkter indenfor forbrugsmaterialer, hjælpemidler mv.

Segmentet betjener endvidere kundegruppen med forskrivningssalg indenfor stålområdet og dette er karakteriseret ved, at varer leveres direkte fra producent til kunden uden om Saniståls lager.

Hovedtal, mio.kr.	2005	2004
Nettoomsætning	1.661,9	1.537,9
Bruttoavance	281,4	338,2
Segmentbidrag	171,1	226,2
Segmentaktiver	434,5	414,7

Stålintrodukt-segmentet i 2005 og forventninger til 2006

Efterspørgslen i første halvdel af 2005 var præget af store lagerbeholdninger hos såvel kunder som grossister. Prisniveauet havde ultimo 2004 toppet og der var udsigt til prisfald. Konkurrencen tog til for at reducere lagrene hos grossisterne og kunderne tømte sine lagre i forventning om lavere priser ved senere indkøb.

Et mindre prisfald registreredes fra 2. kvartal 2005, først på de skrotbaserede produkter og efterfølgende på de jernmalm-baserede produkter fra 3. kvartal.

Prisfaldet kombineret med reduktionen på lagrene skabte grundlag for en stigende aktivitet i 2. halvår 2005.

Generelt har efterspørgslen i 2005 været rimelig stabil og industrien har udviklet sig positivt.

Den globale stålfabrikation blev i 2005 udvidet betydeligt og udbuddet er igen større end efterspørgslen.

Stigende eksport, høj beskæftigelse og hjemlig vækst skaber positivt grundlag for 2006.

For stålfabrikater forventes efterspørgslen dog ikke at stige, idet der fortsat er en stigende trend til at lade stålfabrikation ske i mindre løntunge lande.

Prisudviklingen for 2006 er usikker, priserne har pt. stabiliseret sig på et niveau der er 10 – 15 % lavere end 1. kvartal 2005. Stålfabrikaterne har forventning om moderate stigninger hen over de kommende kvartaler.

Den globale udvikling med mange opkøb eller fusioner på stålfabrikatersiden, medfører større fokus på verdensmarkedspriser og stigende interesser blandt stålfabrikater til at opøge alternativer.

Med denne internationalisering kombineret med øgningen af stålfabrikation, forventes der ikke større prisstigninger i løbet af 2006. Risiko for et prisfald kan ikke helt udelukkes sidst på året.

INDUSTRI

Kunde/produktstruktur

Sanistål er den største danske leverandør af tekniske produkter og løsninger til industrien. Samtidig har Sanistål markedets bredeste produktsortiment.

Kunderne fordeler sig bredt over hele industrien, dvs. industriel produktion samt industriel håndværk og service.

Hovedtal, mio.kr.	2005	2004
Nettoomsætning	1.029,4	956,7
Bruttoavance	324,5	300,4
Segmentbidrag	136,6	119,0
Segmentaktiver	310,2	310,9

Industri-segmentet i 2005 og forventninger til 2006

Siden starten af 2005 er et større opsving begyndt at tage form i industrien. Der er dog fortsat mange usikkerhedsfaktorer i såvel det danske som de europæiske markeder.

Usikkerhedsfaktorerne skal ses i lyset af de negative effekter af de fortsat høje oliepriser, den svage dollar, frygten for nye terrorangreb samt ikke mindst stigende, økonomiske ubalancer i såvel de europæiske som den amerikanske økonomi.

Ikke desto mindre forventes der en fortsat positiv udvikling for industrien i 2006. Det skyldes en kombination af fortsat stigende vækst på danske eksportmarkeder og et fortsat hjemligt opsving.

Sanistål forventer fortsat vækst i afsætningen til industrien i 2006, og først og fremmest baseret på de initiativer, som selskabet internt har taget for at styrke Saniståls position i forhold til de industrielle kunder.

One-Stop-Shopping vil være den primære driver for den organiske vækst. Industriens fortsatte ønsker og behov for optimering af deres indkøbsprocesser, herunder reduktioner af deres leverandørbase og partnerskab med få udvalgte totalleverandører, er centralt for Saniståls konceptmæssige udgangspunkt og fortsatte udvikling i Industri-segmentet.

Saniståls meget brede varesortiment sammenholdt med evnen til at tilbyde differentierede, innovative og værdiskabende services, der kan dokumentere økonomisk effekt hos kunderne, er krumtappen i den fremtidige konkurrencekraft og skal sikre Sanistål en stærk position som industriens foretrukne One-Stop-Shopping partner.

Produktsortimentet vil fortsat omfatte områderne maskiner og skærende værktøjer, hydraulik, pneumatik, transmissioner, flow, værktøj, befæstigelse, luftarter, svejsning, bilindretning samt personlige værnemidler mv., men der vil fremover også være et produktmæssigt fokus på industriens stigende automationsproces.

I forlængelse heraf vil vores Supply Chain Management-koncept blive yderligere styrket med henblik på at sikre en fortsat førerposition blandt industriens største virksomheder.

Produktområderne maskiner og bilindretning udgør et særligt fokusområde.

Produktsortimentet indenfor bearbejdningsmaskiner er igennem de seneste år blevet udvidet, ligesom kompetencerne i salgsorganisationen er markant styrket.

Tilsvarende er forretningsområdet indenfor bilindretning løbende blevet udviklet, og kan i dag tilbyde komplette indretningsløsninger på egne montageværksteder. Saniståls bilindretning har allerede en stærk position i markedet, men kan vokse yderligere i takt med at de industrielle kunder bliver opmærksom på, hvad Sanistål kan tilbyde indenfor indretning af varebiler.

Industrielle kunder tilbydes kundespecifikke totalløsninger indenfor eksempelvis konfektionering af hydraulikslanger, ventiler og mekaniske transmissioner.

Serviceløsningerne møder stor efterspørgsel i markedet – og dette gør Saniståls markedsposition unik i forhold til de virksomheder, selskabet normalt sammenlignes med.

SEGMENTOPLYSNINGER – KONCERNEN

tkr.	Byg	Stålindustri	Industri	Ikke fordelt	Koncern i alt
Aktiviteter – primært segment – 2005 (2004)					
Nettoomsætning	1.228.029	1.661.877	1.029.443	-	3.919.349
Nettoomsætning	1.053.826	1.537.864	956.710	-	3.548.400
Bruttoavance	310.699	281.368	324.478	-	916.545
Bruttoavance	278.408	338.208	300.368	-	916.984
Andre driftsindtægter	-	-	-	12.463	12.463
Andre driftsindtægter	-	-	-	4.137	4.137
Eksterne omkostninger	45.296	42.158	56.935	106.454	250.843
Eksterne omkostninger	42.219	45.764	53.918	78.606	220.507
Personaleomkostninger	99.784	65.057	124.557	175.675	465.073
Personaleomkostninger	94.324	63.436	121.654	160.051	439.465
Afskrivninger	2.541	3.072	6.379	39.063	51.055
Afskrivninger	2.207	2.791	5.801	50.111	60.910
Segmentbidrag	163.078	171.081	136.607	-308.729	162.037
Segmentbidrag	139.658	226.217	118.995	-284.631	200.239
Langfristede aktiver	11.021	4.942	28.351	410.869	455.183
Langfristede aktiver	7.935	5.521	24.887	394.503	432.846
Kortfristede aktiver	318.163	429.511	281.887	170.285	1.199.846
Kortfristede aktiver	290.060	409.198	286.006	131.544	1.116.808
Segmentaktiver	329.184	434.453	310.238	581.154	1.655.029
Segmentaktiver	297.995	414.719	310.893	526.047	1.549.654
Anlægsinvesteringer	6.731	1.464	11.279	76.867	96.341
Anlægsinvesteringer	3.074	2.769	6.344	33.513	45.700
Segmentforpligtelser	0	0	0	812.593	812.593
Segmentforpligtelser	0	0	0	791.629	791.629

Aktiviteterne er opdelt med udgangspunkt i kundernes tilhørsforhold til de identificerede segmenter (for detaljeret beskrivelse heraf se side 47-49). Omkostningsallokeringen er foretaget ud fra et bidragsprincip, hvorved omkostningerne er fordelt i det omfang disse er umiddelbart fordelbare. Ikke fordelte omkostninger vedrører især omkostninger vedrørende logistik, administration, ejendomme og finansiering.

STAKEHOLDERS

SANISTÅL OG KUNDERNE

Det er en del af Saniståls vision og den beskrevne „mere end du tror“ – kultur at være kundernes foretrukne samarbejdspartner og at være en totalleverandør af produkter og serviceydelser, så kunderne kun behøver at handle et sted. For at opnå dette skal produkt-, serviceudbuddet og den personlige service som beskrevet i ledelsesbetningen være „mere end du tror“.

SANISTÅL OG MEDARBEJDERNE

Sanistål har knap 1.600 medarbejdere, og deres viden og ressourcer udgør selve ryggraden i selskabet. Derfor gennemfører Sanistål hvert år – og således også i 2005 – omfattende medarbejderanalyser for at belyse medarbejdernes holdning til deres arbejdsplads.

Analysen i 2005 viste, at medarbejderne overordnet er godt tilfredse med deres arbejdsplads og følte loyalitet i forhold til Sanistål. Generelt var resultatet af medarbejderanalysen meget tilfredsstillende. Analysens resultater vil blive brugt som udgangspunkt for at optimere de steder, hvor resultaterne kan forbedres, og der vil i 2006 blive fulgt op med en lignende undersøgelse.

For at nå de ambitiøse strategiske mål beskrevet i ledelsesbetningen er det vigtigt at alle medarbejdere forstår og udviser ejerskab i forhold til Saniståls strategi og handlingsplaner. Dette indarbejdes ved hjælp af en række interne kommunikationsaktiviteter, bl.a. landsdækkende „mere end du tror“ – ture hvor alle medarbejdere samles og informeres om strategi, mål og handlingsplaner, det interne medarbejderblad Saniinfo, som udgives kvartalsvist og forholdsvis omfattende interne videreuddannelsesprogrammer.

SANISTÅL OG LEVERANDØRERNE

Sanistål har i 2005 haft kraftig fokus på virksomhedens leverandører og leverandøraftaler. Dette fokus vil fortsætte i 2006, og antallet af leverandører vil blive reduceret yderligere. Sanistål vil satse på markedsledende leverandører af høj kvalitetsprodukter, der er villige til at indgå i et tæt samarbejde omkring viden, markedsføring og service og optimering af den samlede forsyningskæde.

SANISTÅL OG SAMFUNDET

Sanistål baserer sit forretningsgrundlag på høj troværdighed og kvalitet i produkter og serviceydelser. Vi vil i alt, hvad vi foretager os – det være sig over for kunder, leverandører, medarbejdere, aktionærer og øvrige interessenter – fremstå som et helt igennem troværdigt selskab, der til enhver tid tilstræber en adfærd, der skaber respekt og tillid. Denne grundholdning afspejler sig blandt andet i kontrakter og aftaler med vores samarbejdspartnere, hvor målet først og fremmest er at skabe de overordnede rammer for et tillidsfuldt og udviklende samarbejde frem for blot at være stramme og skarpt specificerede juridiske regelsæt.

Social ansvarlighed og bevidsthed er en naturlig følge af Saniståls overordnede holdninger. Vi tilstræber på alle områder, at loven ikke bare skal overholdes, men at vi også – og ikke mindst i forhold til vores medarbejdere – udviser en adfærd, der viser, at vi er bevidste om det ansvar, vi blandt andet har i forhold til at uddanne unge mennesker samt til at sikre, at ældre medarbejdere ved omrokeringer, ændringer af arbejdstider eller rutiner m.v. ikke bliver tabt eller overflødige i vores virksomhed.

Miljøbevidsthed er også en naturlig del af Sanistål. Som handelsvirksomhed, kan vi ikke betegnes som en miljøtung virksomhed, men vi prøver alligevel at udvise påpasselighed i forbindelse med valg af produkter. Genbrug, bortskaffelse af emballage og defekte materialer samt renlighed omkring vores anlæg – herunder hensyn til krav om æstetisk udformning – er en naturlig del af Saniståls overvejelser i driften.

Saniståls grundholdninger og etik er beskrevet i virksomhedens code of conduct, som alle Saniståls samarbejdspartnere bliver gjort bekendt med. Sanistål anerkender at leverandører og andre samarbejdspartnere er selvstændige virksomheder, men aktiviteter foretaget af disse kan påvirke Saniståls goodwill og omdømme i markedet og overtrædelse af Saniståls code of conduct kan derfor være tilstrækkelig grund til at bringe samarbejdet til ophør.

SANISTÅL OG AKTIONÆRERNE

Saniståls B-aktier er noteret på Københavns Fondsbørs. Aktiekapitalen udgør 1.923.784 stk. aktier á 100 kr., svarende til en nominal aktiekapital på 192.378.400 kr. Aktiekapitalen er fordelt 203.784 A-aktier og 1.720.000 B-aktier.

A-aktierne udstedes lydende på navn og skal noteres i selskabets aktiebog. A-aktierne er ikke omsætningspapirer.

B-aktierne er omsætningspapirer og udstedes på ihændeoveren, men kan noteres på navn i selskabets bøger. B-aktierne er frit omsættelige.

Aktionærerne opfordres til at lade deres aktier notere på navn, så Sanistål kan servicere sine aktionærer bedst muligt.

Stemmeret

Hvert A-aktiebeløb på 100 kr. giver 10 stemmer på generalforsamlingen, og hvert B-aktiebeløb på 100 kr. giver én stemme på generalforsamlingen.

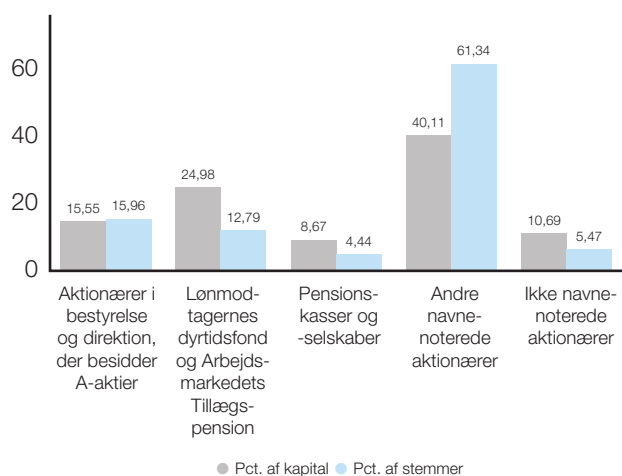
Aktionærerne

Aktionærer i henhold til Aktieselskabslovens § 28a:

	Andel af aktiekapital	Andel af stemmer
Arbejdsmarkedets Tillægspension, Hillerød	12,56%	6,43%
Jørgen Kjærsgaard, Hjørring	2,08%	10,64%
Lønmodtagernes Dyrtidsfond, København	12,42%	6,36%
Christian Strøyberg, Aalborg	1,93%	7,46%
Jørgen Strøyberg, Aalborg	1,80%	9,44%
N.K. Strøyberg, Aalborg	3,19%	10,29%
Torben Strøyberg, London	2,11%	6,81%
Peter Vagn-Jensen, Ruds-Vedby	11,91%	11,66%

Kapital- og stemmeandelene omfatter aktionærens personligt ejede aktier og aktier ejet via selskaber, som den pågældende aktionær kontrollerer.

Aktionærsammensætning



Aktiebesiddelse hos bestyrelse og direktion

Styk á kr. 100	A-aktier	B-aktier	Aktieoptioner
Bestyrelse:			
Knud Erik Borup		1.920	
Steen Gede		279	
Bo Jensen		54	
Uffe B. Johansen		2.680	
Niels Knudsen		128	
Else L. Kristensen		143	
Walther V. Paulsen		0	
Matthias Max Schön	10.158	59.874	
Peter Vagn-Jensen	23.248	203.903	
Direktion:			
Christian B. Lund		2.677	7.421
Ole Graversen		0	1.964
Henning Vilslev		412	2.256
Total	33.406	272.070	11.641

Vedrørende udnyttelseskurser for aktieoptioner henvises der til note 17.

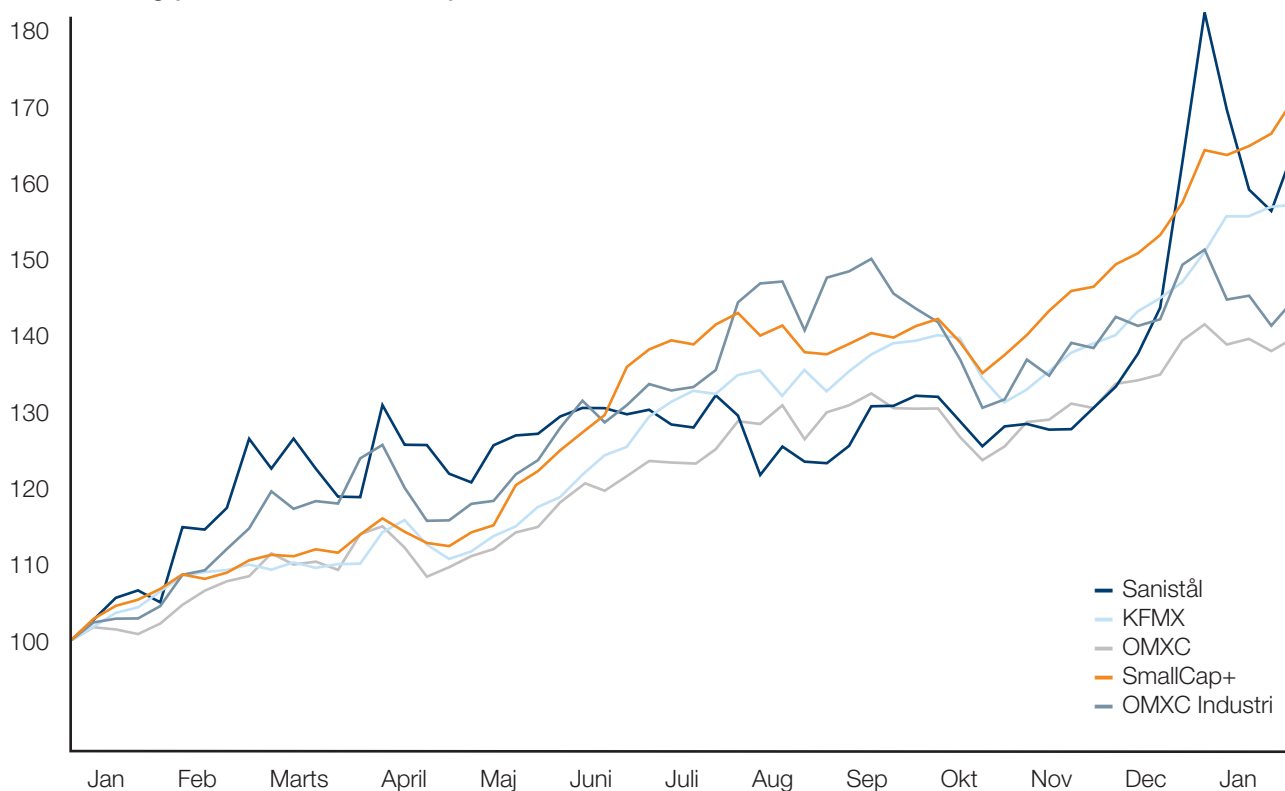
Sanistål-aktien

Aktien er noteret på Københavns Fondsbørs og handles under forkortelsen SANI B og ISIN-koden DK0010245661. Børskursen på selskabets B-aktier var pr. 31.12.2005: 746,2. Hvis denne kurs blev anvendt på hele aktiekapitalen (ekskl. egne aktier), ville totalværdien være 1.410 mio.kr.

KURSUDVIKLING

Kursen på Sanistål-aktien er i perioden (30. december 2004-31. januar 2006) steget med ca. 65 %, hvilket er på niveau med KFMX- og SmallCap+ selskaberne. Det aktuelle kursniveau på 750 svarer til en kurs/indre værdi på 1,7.

Kursudvikling (30.12.2004 = indeks 100)



AKTIE- OG UDBYTTENØGLETAL

	2001	2002	2003	2004	2005
Gennemsnitlig antal aktier/1000, udvandet ①	1.998,0	2.000,9	1.986,1	1.935,7	1.887,4
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., udvandet	31,8	26,8	34,7	72,3	62,9
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr.	62,8	68,3	9,2	62,3	84,8
Payout-ratio %	31,4	46,6	35,7	26,9	31,8
Udbytte pr. aktie, kr.	10,0	12,5	12,5	20,0	20,0
Direkte afkast %	4,3	5,8	3,8	4,4	2,7
Price / Earning (PE)	7,2	8,0	9,4	6,3	11,8
Kurs / Indre værdi (K/I)	0,8	0,7	1,0	1,1	1,7
Børskurs ultimo pr. 100 kr. aktie	230,0	215,0	326,2	459,6	746,2
Indre værdi ultimo pr. 100 kr. aktie	300,1	314,7	337,5	403,1	446,0

① Antal aktier er korrigeret for beholdningen af egne aktier og af udvandingseffekten af udestående aktieoptioner.

UDBYTTEPOLITIK

Bestyrelsen har fastholdt den hidtidige udbyttepolitik for selskabet, som har følgende ordlyd:

„Det er bestyrelsens hensigt at foreslå udlodning af et årligt udbytte til aktionærerne i niveauet 25–50 % af årets resultat efter skat. Udbyttet vil dog altid blive foreslået under hensyntagen til selskabets ekspansionsplaner samt finansielle og likviditetsmæssige stilling”.

På baggrund af selskabets egenkapitalandel, det finansielle beredskab foreslår bestyrelsen et udbytte for året 2005 på 20 kr. pr. aktie af 100 kr., svarende til 31,8 % af selskabets overskud efter skat.

Politik for egne aktier

Sanistål kan, i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse, erhverve maksimalt 10 % (nominelt 19.238 tkr.) egne aktier frem til 22. april 2006. Selskabet køber egne aktier som led i det etablerede incitamentsprogram for direktion og ledende medarbejdere – og med henblik på eventuel anvendelse til nedsættelse af Saniståls aktiekapital.

Saniståls beholdning af egne aktier udgør nominelt 3.479 tkr. pr. 31. december 2005, svarende til 1,8 % af aktiekapitalen.

FONDSBØRSMEDDELSER I 2005

- 04.01. Indberetning af aktiebesiddelser
- 28.02. Indberetning i h.t. aktieselskabslovens §28a (Peter Vagn-Jensen)
- 14.03. Årsrapport 2004
- 22.03. Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 16.04. Delårsrapport 01.01.2005-31.03.2005
- 18.04. Forløb af ordinær generalforsamling
- 16.08. Delårsrapport 01.01.2005-30.06.2005
- 17.08. Udnyttelse af tildelt aktieoption (meddelelse nr. 8 og 9)
- 17.08. Insiderens handler (meddelelse nr. 10 og 11)
- 15.09. Insiderens handler
- 25.10. Delårsrapport 01.01.2005-30.09.2005
- 10.11. Insiderens handler (meddelelse nr. 14 og 15)
- 25.11. Finansiell kalender for 2006

FINANSKALENDER FOR 2006

- 17.03. Årsrapport 2005
- 22.04. Delårsregnskab 01.01.2006-31.03.2006
- 22.04. Generalforsamling
- 18.08. Delårsrapport for 01.01.2006-30.06.2006
- 30.11. Delårsrapport for 01.01.2006-30.09.2006

FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

På selskabets generalforsamling den 22. april 2006 vil bestyrelsen stille forslag om beslutning om, at generalforsamlingen bemyndiger selskabet til i tiden indtil næste ordinære generalforsamling at erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af i alt 10 % af selskabets aktiekapital.

Kontakt

På Saniståls hjemmeside www.sanistaal.dk under punktet „aktionærer” findes yderligere informationer.

Kontaktperson:

Direktør Henning Vilslev

Telefon: 9630 6000

E-mail: hvi@sanistaal.dk



**I Sanistål er der mange „mere end du tror” – medarbejdere.
Her er en af dem.**

Jesper Vernersen, 26 år, industrikonsulent i Aalborg:

„Mange af mine kunder bruger utrolig meget tid på slibning og efterbearbejdning – og de hader det. Men med vores nye svejseapparater og lidt råd og vejledning kan kunden faktisk slippe for en stor del af det sure slibearbejde.”

INCITAMENTSPROGRAM

Bestyrelsen og direktionen anser det for vigtigt, at Sanistål gennemfører økonomiske incitamentsprogrammer, som for nøglepersoner kan medvirke til at motivere en adfærd, som støtter opfyldelsen af selskabets mål.

I lyset af den fastlagte strategi og de opstillede mål, har selskabet derfor fastlagt et incitamentsprogram for direktionen og de fem funktionschefer.

Ordningen består af:

Bonus udløses efter følgende kriterier, som år for år fastsættes af bestyrelsen i forbindelse med budgetbehandlingen:

- 0-50 % udløses, når et „incitament-resultat“, der bliver defineret til formålet, ligger inden for fastlagte rammer,
- 0-25 % udløses, ved opnåelse af et målsat niveau for afkastningsgraden (ROIC),
- 0-25 % udløses, ved opnåelse af et målsat niveau for resultatet før skat i forhold til bruttoavancen.

Der kan samlet optjenes en bonus på 4 måneders bruttoløn for direktionen og 3 måneders bruttoløn for funktionscheferne.

Aktieoptioner, som tildeles efter følgende kriterier, som år for år fastsættes af bestyrelsen i forbindelse med budgetbehandlingen:

- 50 % udløses uden at der er tilknyttet særlige forudsætninger dertil,
- 0-50 % udløses, når et „incitament-resultat“, der bliver defineret til formålet, ligger inden for fastlagte rammer.

Der kan samlet maksimalt optjenes aktieoptioner svarende til 50 % af årsgagen for såvel direktører som funktionschefer. Optionskursen fastsættes til gennemsnitskursen på 10 dage efter offentliggørelsen af årsrapporten. Aktieoptionerne kan udnyttes fire til seks år efter tildelingen. Optionstildelingene, der ikke kan kontantafregnes, er normalt dækket af selskabets beholdning af egne aktier jf. note 16.

Følgende tre elementer er afgørende for om bonus og aktieoptioner opnås:

1. „INCITAMENT-RESULTAT“

Begrebet „incitament-resultat“, er indført for at skabe størst mulig overensstemmelse mellem kravene til resultat i det enkelte år og målsætningen for den gennemsnitlige resultatvækst over en flerårig periode.

„Incitament-resultatet“ defineres som:

- Resultat før skat i koncernen
- +/- 50 % af „Stålprisudviklingen“
- +/- korrektion for usædvanlige forhold, herunder afhændelse af visse faste aktiver, éngangseffekter af virksomhedskøb og konjunkturudsving på lageret af stål.

Når „incitament-resultatet“ ikke justeres for hele „Stålprisudviklingen“, skyldes det, at resultatet ikke alene afhænger af stålprisernes udvikling, men også i et vist omfang af virksomhedens evne til at omsætte svingningerne til resultater.

Til illustration af, hvordan „incitament-resultat“-begrebet virker i praksis, kan anføres følgende samhørende værdier af resultat før skat og „incitament-resultat“.

mio.kr.	2004	2005
Koncernresultat før skat	200,2	162,0
Korrektion for konjunkturudsving på lageret af stål og for 50 % af „Stålprisudviklingen“	-57,5	46,8
Korrektion for „usædvanlige forhold“	5,2	-8,3
„Incitament-resultat“	147,9	200,5

I 2005 er „usædvanlige forhold“ avance ved salg af ejendomme.

For 2005 fastsatte bestyrelsen målet for „incitament-resultatet“ til 120-145 mio.kr. Det betyder, at bonus og aktieoptioner udløses proportionalt stigende inden for dette interval og når maksimum ved 145 mio.kr. For 2005 har det opnåede „incitament-resultat“ på 200,5 mio.kr., udløst fuld tildeling af bonus og aktieoptioner.

„Incitament-resultatet“ for 2006 er fastlagt til 130 – 155 mio.kr.

2. MÅL FOR AFKASTNINGSGRAD (ROIC)

For at tilstræbe en optimering af kapitalindsatsen i Sanistål, indgår ROIC i incitamentsprogrammet.

For 2005 fastsatte bestyrelsen målet for ROIC fra 9,5 % til 11,5 %. Bonus optjenes lineært fra opnåelse af en ROIC på 9,5 %, således at der er fuld optjening af bonus ved en ROIC på 11,5 %. ROIC er i 2005, baseret på „incitament-resultatet”, realiseret med 14,0 %, hvilket medfører at der er udløst fuld bonus.

For 2006 har bestyrelsen fastsat målet for ROIC baseret på „incitament-resultatet” – baseret på udviklingen i stålpriserne fra 2005 til 2006 fra 10,5 % til 12,5 %. Definitionen af ROIC for 2006 er ændret i overensstemmelse med den gældende definition ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings „Anbefalinger & Nøgletal 2005”.

3. MÅL FOR KONCERNRESULTAT FØR SKAT I FORHOLD TIL BRUTTOAVANCEN

Med henblik på at sikre en optimering af bruttoindtjeningen og omkostningsstyringen indgår relationen mellem det ordinære koncernresultat før skat og bruttoavancen i incitamentsprogrammet.

På baggrund af den realiserede resultatandel af bruttoavancen i 2004 og budgetgrundlaget for 2005, optjenes der bonus i 2005 ved opnåelse af en resultatandel på mere end 14,0 %. Fuld optjening opnås ved en resultatandel på 16,0 %. „Incitament-resultatet” i forhold til bruttoavancen er i 2005 realiseret med 20,9 %, hvilket medfører at der er udløst fuld bonus.

Bestyrelsen har fastsat målet for „Incitament-resultatet” – baseret på udviklingen i stålpriserne fra 2005 til 2006 – i forhold til bruttoavancen således, at der optjenes bonus i 2006 ved opnåelse af en resultatandel på mere end 14,5 %. Fuld optjening opnås ved en resultatandel på 16,0 %.

SANISTÅL OG „CORPORATE GOVERNANCE“

Bestyrelsen i Sanistål tog allerede i årsberetningen for 2001 detaljeret stilling til Nørby-udvalgets anbefalinger. Sanistål lever i væsentlig grad op til udvalgets anbefalinger, og bestyrelsen arbejder ud fra anbefalingerne. Bestyrelsen vil i lyset af de seneste anbefalinger fra Nørby-udvalget i løbet af 2006 foretage en bearbejdning heraf, med på henblik offentliggørelse i årsrapporten for 2006.

Selskabets stilling til Nørby-udvalgets oprindelige anbefalinger er som følger:

Aktionærernes rolle

Saniståls aktiekapital er opdelt i to aktieklasser, hvor hver A-aktie har ti stemmer, og hver B-aktie har én stemme for hver aktie á 100 kr. A-aktierne ejes af personer i de familier, som har etableret Sanistål eller selskaber, som er indgået i fusioner med Sanistål. A-aktionærerne er nært knyttet til selskabet og engageret i dets udvikling. A-aktionærerne ejer tillige et betydeligt antal B-aktier, således at A-aktionærerne i alt råder over 28 % af Saniståls aktiekapital, repræsenterende 63 % af stemmerne.

Til sikring af en tæt dialog mellem bestyrelse/direktion og A-aktionærerne holdes 2 årlige A-aktionærmøder med deltagelse af bestyrelsesformanden, ét bestyrelsesmedlem (på skift) samt direktionen. Møderne holdes kort efter selskabets års- og halvårsmeddelelser og under respekt af de børssetiske regler.

Det er bestyrelsens vurdering, at Sanistål i perioden siden børsintroduktionen i 1984 har nydt godt af det stærke engagement fra A-aktionærkredsen og fortsat vil kunne gøre det. Der er ikke aktuelle planer om – eller muligheder for – at ændre opdelingen i A- og B-aktier.

Sanistål har jævnligt kontakt med B-aktionærer, som – under respekt af de børssetiske regler – modtager generel information om selskabet. Derudover sker dialogen på generalforsamlingerne, som er velbesøgte og karakteriseret ved spørgelyst.

Sanistål udvikler løbende sin hjemmeside og de dertil knyttede informationer. Det gør det muligt for aktionærerne – og andre interessenter – at indhente ajourført information og på enkel måde etablere kontakt med Sanistål.

For yderligere at styrke interessen og likviditeten i Sanistål-aktien er der iværksat aktiviteter for at sikre fortsat deltagelse

i Fondsbørsens SmallCap+ indeks. Aktiviteterne omfatter market makerordning og fremlæggelse af investorpræsentationer på selskabets hjemmeside.

Bestyrelsen sikrer, at der indkaldes til generalforsamlinger med mindst tre ugers varsel. Fuldmagter, som gives til bestyrelsen, omfatter kun én generalforsamling, og de indeholder stillingtagen til de enkelte punkter på dagsordenen.

Saniståls aktionærstruktur betyder, at overtagelse kun kan ske med A-aktionærernes medvirken. Bestyrelsen vil ikke på egen hånd søge at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som afskærer aktionærerne fra at tage stilling.

Interessenternes rolle og betydning for selskabet

Saniståls primære interessenter (stakeholders) er – foruden aktionærerne – medarbejderne, kunderne, leverandørerne, finansieringskilder og samfundet generelt. Relationerne til interessenterne er væsentlig for Saniståls udvikling. Det er derfor et naturligt fokusområde for ledelsen med henblik på at sikre et frugtbart samspil. Saniståls forhold til stakeholders er genstand for detaljeret beskrivelse på side 51 – 54.

Åbenhed og gennemsigtighed

Bestyrelsen og direktionen har den holdning, at åbenhed og gennemsigtighed er væsentlige forudsætninger for aktionærers og interessenters opfattelse af selskabet og dets fremtid. Det er derfor Saniståls politik:

- At offentliggøre alle væsentlige oplysninger uden forsinkelse.
- Offentliggørelse sker på dansk og kommunikerer straks på Saniståls hjemmeside.
- At aflægge årsrapport efter IFRS (International Financial Reporting Standards). Dette er som planlagt sket med virkning fra 2003.
- At udsende delårsrapporter.
- I årsrapporten at inkorporere ikke-finansielle oplysninger, som på væsentlig måde kan øge forståelsen for selskabets situation, fremtid og relationer til omverdenen.
- At deltage i – eller arrangere – to til fire investormøder årligt og kommunikere investorpræsentationsmateriale på Saniståls hjemmeside.
- At deltage i – eller arrangere – to til fire analytikermøder årligt.

Bestyrelsens opgaver og ansvar

Det er bestyrelsens opgave og ansvar at varetage den overordnede, retningsgivende ledelse samt udøve tilsyn og kontrol med direktionens daglige ledelse af selskabet.

Bestyrelsen skal være sammensat på en sådan måde, at den som gruppe besidder alle væsentlige kompetencer for at kunne løse opgaven tilfredsstillende. Sammensætningen er til enhver tid resultat af dels intern evaluering og drøftelse i bestyrelsen, dels samråd med A-aktionærerne. Oversigten over bestyrelsens medlemmer bagest i årsrapporten indeholder oplysninger om de enkelte medlemmers baggrund og forudsætninger.

Ved nyvalg til bestyrelsen vil aktionærerne modtage skriftlig information om bestyrelsens forslag.

- Bestyrelsen gennemfører regelmæssige evalueringer af bestyrelsens sammensætning, mødeaktivitet, informationsniveau, funktionsmåde, uafhængighed, uddannelse m.v. og drøfter åbent resultaterne. Desuden gennemfører bestyrelsen regelmæssigt en selvevaluering, der både omfatter bestyrelsens medlemmer og dens arbejde, samt direktionen og samarbejdet mellem bestyrelse og direktion.
- I henhold til vedtægterne er alle generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år. Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er i forretningsordenen fastsat til 70 år. Bestyrelsen anser det ikke for hensigtsmæssigt at fastsætte en maksimal samlet periode for medlemskab af bestyrelsen, men agter alene at lade hensynet til optimal sammensætning råde.
- Bestyrelsens arbejde udføres først og fremmest på – og i forbindelse med – møderne. Der er mindst fem og i reglen seks-syv bestyrelsesmøder årligt. Bestyrelsen har valgt ikke at arbejde med stående komiteer. I stedet nedsætter bestyrelsen med mellemrum ad hoc udvalg til – i samspil med direktionen – at bearbejde et nærmere defineret emne, der herefter forelægges for bestyrelsen, eventuelt med en indstilling til beslutning. Bestyrelsen har gode erfaringer med ad hoc udvalg, som gennem forberedende arbejde har betydet både hurtigere og grundigere sagsbehandling i bestyrelsen.

- Udover de løbende sager og forhold behandler bestyrelsen på alle møder emner af strategisk betydning for selskabet og dets fremtid. Der holdes mindst et årligt møde, hvor alene selskabets fremtidige, langsigtede udvikling er på dagsordenen.
- Bestyrelsen honoreres med et fast beløb for det løbende, normale arbejde. Derudover kan bestyrelsen fra gang til gang fastlægge honorering for særligt omfattende udvalgsarbejde, således at den samlede honorering på rimelig måde afspejler arbejdets omfang og karakter – og i øvrigt ligger på et niveau, som er på linie med andre, sammenlignelige selskaber.

Bestyrelsen oppebærer ikke tantieme, bonus eller aktieoptioner.

For 2005 er der som faste honorarer udgiftsført i alt 1.778 tkr. og for udvalgsarbejde i alt 425 tkr.

Rammerne for bestyrelsens arbejde – herunder formandens særlige opgaver – er fastlagt i forretningsordenen, som revurderes hvert år i forbindelse med selvevalueringsprocessen.

Revision

- Bestyrelsen evaluerer revisors uafhængighed og kompetence og indstiller, efter samråd med direktionen, denne til generalforsamlingen. Efterfølgende indgår bestyrelsen revisionsaftalen og aftaler honoraret med revisionen.
- Ikke-revisionsydelse omfatter i det væsentlige rådgivning om skattemæssige forhold samt assistance i forbindelse med virksomhedsovertagelser. Ikke-revisionsydelse herudover aftales i hvert enkelt tilfælde mellem direktion og bestyrelse inden igangsætning.
- Bestyrelsen evaluerer de interne kontrolsystemer på basis af revisionsprotokollater og ad hoc gennemgang af væsentlige risikoelementer, herunder forsikringsdækning og forretningsgange for debitorer, varebeholdninger og investeringer.
- På bestyrelsesmødet, hvor udkast til årsrapport behandles, drøfter revision og bestyrelse den anvendte regnskabspraksis og væsentlige regnskabsmæssige skøn og gennemgår revisors konklusioner og revisionsprotokollat.

Bestyrelsens kontakt til revisionen varetages af bestyrelsesformanden, idet selskabet ikke anvender revisionsudvalg.

BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelsens og direktionens hverv i danske og udenlandske selskaber samt organisationer



KNUD ERIK BORUP

Født 1939, i Saniståls bestyrelse siden 1984, formand siden 1999.

Cand.oecon (1967), international direktør i Carlsberg (1969-75), adm. direktør i byggemateriale-virksomhed (1975-81). Fra 1981 alene bestyrelsesarbejde, omfattende forskellige brancher.

Formand for bestyrelsen i:

H+H International A/S
Aalborg Stiftstidende A/S
Nordjyske Holding A/S samt 2 datterselskaber
AaSF Holding A/S
Bagger-Sørensen & Co. A/S

Mekoprint A/S

Næstformand for bestyrelsen i:

Nykredit Holding A/S
Nykredit Realkredit A/S
Gumlink A/S

Fertin Pharma A/S

Medlem af bestyrelsen i:

Hydrema Holding ApS
Hydrema Ejendomme A/S
Skagerak Holding A/S samt 3 datterselskaber
Skagerak 2000 A/S
Vendsyssel Tidende A/S



STEEN GEDE

Født 1953, i Saniståls bestyrelse siden 1995, næstformand siden 1999.

Cand.merc. (1978), salgskonsulent AGA A/S (1978-81), Logistikchef og senere indkøbsdirektør stål i S. C. Sørensen A/S (1981-84), Dagrofa A/S (1984-97), indkøbsdirektør (1984-87), adm. dir. Dagrofa Friskvarer A/S (1987-91), koncernchef Dagrofa A/S (1991-97), Koncernchef Det Berlingske Officin (1997-99), Koncernchef FDB (1999-2000), adm. direktør i Gatetrade.net A/S (2000-2004). Grosserer i Unicare Nordic A/S (2005-)

Formand for bestyrelsen i:

Brandhouse A/S
Elsparefonden
Unicare Nordic A/S

Næstformand for bestyrelsen i:

Den selvstændige offentlige virksomhed DSB

Medlem af bestyrelsen i:

Forenede Service A/S
Gatetrade.net A/S
Søndagsavisen A/S
Gumlink A/S



BO JENSEN, medarbejdervalgt

Født 1962, i Saniståls bestyrelse siden 2002.

Udlært lagerekspedient hos Jensen & Kjærsgaard A/S (1980-82) ansat i Sanistål siden 1986, nu som stålekspedient/chauffør.



PETER VAGN-JENSEN

Født 1955, i Saniståls bestyrelse siden 1999.

Uddannet/ansat i ØK (1974-85)

Siden 1986 selvstændig som ejer/medejer af en række virksomheder indenfor shipping, transport, logistik, elektronik, ejendomme, landbrug, sportscentre, restauranter, samt velgørende formål/kræftforskning.

Formand for bestyrelsen i:

Dansk Finacia A/S

Erik og Susanna Olesens Almengørende Fond

Medlem af bestyrelsen i:

Ashtour Limited

HCWV-J ApS

Helios A/S

Erik Olesens Ejendomsselskab A/S

Sast pS

Scanafric A/S

Scanafric (UK) Limited

World of Golf (UK) Limited

Gynaecology Cancer Research Foundation

Mermaid Projektet, Selvejende Institution



WALTHER V. PAULSEN

Født 1949, i Saniståls bestyrelse siden 2000.

Cand.merc. (1974), underdirektør i Amagerbanken A/S

(1978-85) og koncerndirektør i Carlsberg A/S (1985-2000).

Siden 2000 alene bestyrelsesarbejde o.l., omfattende forskellige brancher.

Formand for bestyrelsen i:

Dantherm Holding A/S

Hotel Koldingfjord A/S

Royal Scandinavia A/S

Økoinvest A/S

Frydenholm A/S

Næstformand for bestyrelsen i:

Brdr. Hartmann A/S

C.W. Obel A/S

Medlem af bestyrelsen i:

Danske Invest Administration A/S

Det Obelske Familiefond

Lindab AB

VPG Holding A/S

Vital Petfood Group A/S

Dan-Ejendomme Holding A/S

Dan-Ejendomme A/S

Dan-Ejendomsinvestering A/S



ELSE LUNDE KRISTENSEN, medarbejdervalgt

Født 1970, i Saniståls bestyrelse siden 1998,

Butiksuddannet (1990), FDB m.fl. (1990-96), ansat i Sanistål siden 1996, nu som ekspedient.



NIELS KNUDSEN, medarbejdervalgt

Født 1945, i Saniståls bestyrelse siden 1990.

Handelsuddannet (1966), ansat i Sanistål siden 1969, nu som salgskonsulent



UFFE B. JOHANSEN

Født 1945, i Saniståls bestyrelse siden 1984.

Cand.merc. (1971), direktionssekretær og corporate planer i ISS (1972-80), adm. direktør for ISS Center for Service Management (1980-84), direktør i SMG Denmark A/S (1984-2003). Medforfatter til flere bøger om ledelse.

Formand for bestyrelsen i:

Mars Invest A/S

Saturn Holding A/S

Arkitektfirmaet Lars Edmund A/S

Medlem af bestyrelsen i:

PBP - Design A/S

T & O Steelectric A/S

T & O Steelectric Development A/S

Steelectric A/S



MATTHIAS MAX SCHÖN

Født 1961, i Saniståls bestyrelse siden 1995.

Uddannet Dipl. Betriebswirt (BA), har ejet og ledet Max Schön i Tyskland, Polen, Estland og Letland (1985-95).

Ejer/medejer af flere selskaber i Tyskland

Direktør i:

Baltik AG, Lübeck

Næstformand for bestyrelsen i:

Maske AG, Lübeck

Albert Mühlenberg Apparatebau GmbH & Co., Hamburg

Medlem af bestyrelsen i:

Possehl Stiftung, Lübeck

DIREKTION



CHRISTIAN B. LUND, adm. direktør

Født 1959, adm. direktør i Sanistål siden juli 2004.

Civilingeniør DTH (1986).

Salgsansvarlig i internationale selskaber (1986-96), adm. direktør i Berendsen Components A/S (1996-98), adm. direktør i Berendsen PMC Europe (1998-01).



OLE GRAVERSEN, Direktør

Født 1964, direktør i Sanistål siden oktober 2004.

Civilingeniør (1989), HD-A (1991).

Systemkonsulent i Danfoss A/S (1989-1991), logistikchef i Velux A/S (1991-1997), supply chain manager i Velux A/S (1997-2001), afdelingsdirektør og medlem af koncernledelsen i Velux-koncernen (2001-2004).



HENNING VILSLEV, Direktør

Født 1954, direktør i Sanistål siden juli 2004.

HA (1978), HD-R (1980)

Økonomimedarbejder/chef i danske industrivirksomheder (1978-88), direktør i Shipmate/Cetelco (1988-95).

Økonomidirektør i Sanistål 1995 – 2004.

ØVRIGE LEDENDE MEDARBEJDERE

Moderselskabet:

KIM ENGMARK, Elteknik

Født 1961, salgsdirektør i Sanistål fra 2006.

Automatiktekniker (1983), salgschef E. Friis-Mikkelsen (1987-1992), divisionsdirektør Berendsen Components (1992-1998), adm. direktør Eltech Components (1998-2005).

THOMAS FOLMANN, Byg

Født 1961, salgsdirektør i Sanistål siden november 2002.

HA (1984), HD-A (1987), Marketingchef i Alcatel A/S (1987-91), Business Development Manager og datterselskabsdirektør i Dandy A/S (1991-98), adm. direktør i Liberté A/S (1998-01), salgsdirektør i Tvilum-Scanbirk A/S (2001-02).

HENRIK HÜBNER, Industri

Født 1962, salgsdirektør i Sanistål siden januar 2003.

Cand.merc (1989), salgsdirektør i Simonsen og Nielsen A/S (1991-94), afdelingschef i Islef+Hagen (1994-96), salgs- og marketingdirektør i Berendsen PMC A/S (1996-00), direktør i PMC Technology A/S (2000-02).

ARNE MØLLER JENSEN, Stålindustri

Født 1949, Salgsdirektør i Sanistål siden 1992.

Brancheuddannet (1966), Salgschef Jernkontoret (1975-89), regionsdirektør SCS Stål (1989-90), afd. direktør Hofman Stål (1990-92)

JENS LARSEN, Koncern-IT

Født 1952, ansat i Sanistål siden 1972. IT-direktør siden 1990.

Merkonom i regnskab. 32 års erfaring i systemudvikling, projekt-/personaleledelse.

PER THOMSEN, Logistik

Født 1966, logistikdirektør i Sanistål siden august 2001.

Officer af reserven, HD organisation og virksomhedsledelse. Ansat i Dansk Supermarked (1990-2001).

Dattervirksomheder:

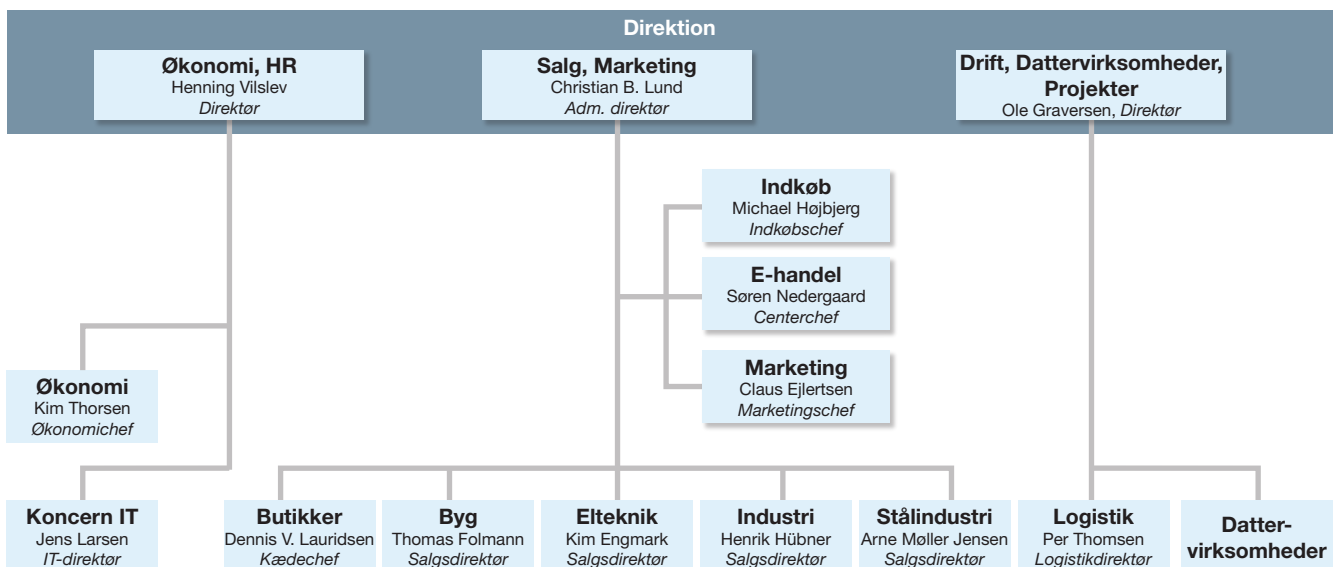
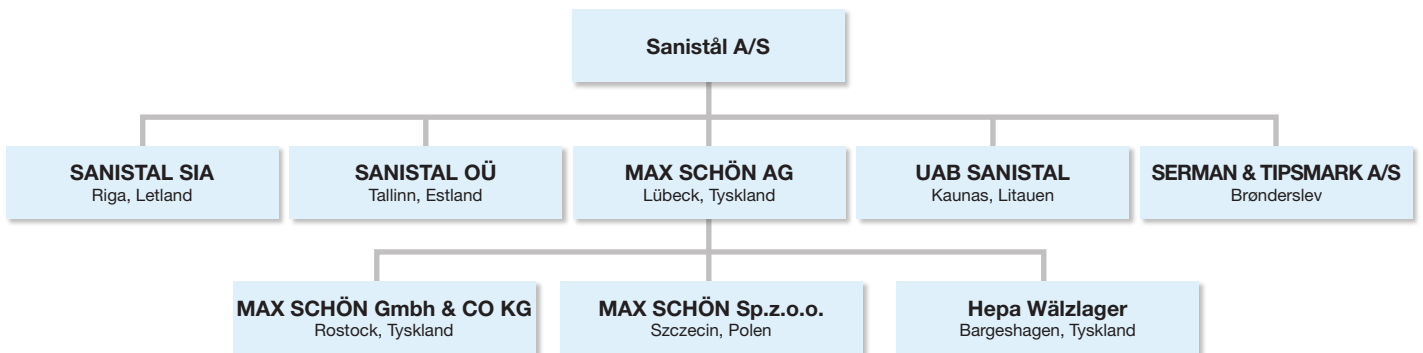
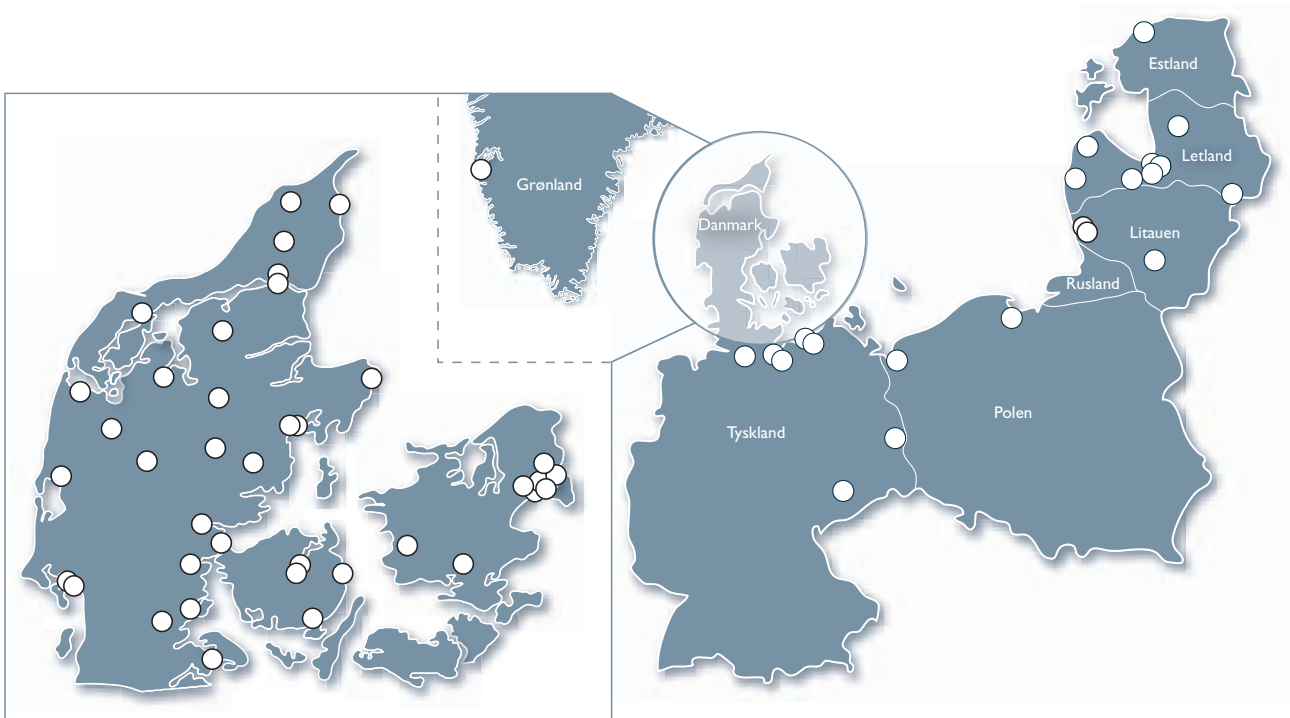
Max Schön AG, Lübeck, Tyskland THOMAS SCHNEIDER

Sanistal SIA, Riga, Letland ARVIS KARKLINS

Sanistal OÜ, Tallinn, Estland ARNO VAIK

UAB Sanistal, Kaunas, Litauen LINAS DAUGELA

KONCERN OG ORGANISATIONSOVERSIGT



AFDELINGSOVERSIGT

REGION nord

Aalborg

Håndværkervej 14..... Tlf. 96 30 60 00

Frederikshavn

H. C. Ørsteds Vej 3..... Tlf. 96 20 45 45

Hjørring

Farøvej 31..... Tlf. 98 92 20 00

Brønderslev

Industrivej 34..... Tlf. 96 45 25 50

Nørresundby

Sundsholmen 19..... Tlf. 96 32 75 00

Aars

Industrivej 1..... Tlf. 96 98 25 00

Thisted

Industrivej 34..... Tlf. 96 17 23 23

REGION midt

Silkeborg

Bavnehøjvej 2-14..... Tlf. 87 22 70 00

Skive

Skyttevej 15..... Tlf. 96 14 78 00

Lemvig

Industrivej 18..... Tlf. 99 63 14 50

Holstebro

Hjaltesvej 4..... Tlf. 72 25 19 99

Ringkøbing

Birkmosevej 26..... Tlf. 96 75 37 57

Viborg

Marsk Stigs Vej 14..... Tlf. 86 62 31 00

Herning

Mads Eg Damgaardsvej 50..... Tlf. 96 26 29 30

Åbyhøj

Søren Frichs Vej 44..... Tlf. 87 44 33 00

Risskov

Agerbæksvej 15..... Tlf. 87 44 33 64

Skanderborg

Thomas Helsteds Vej 7 B..... Tlf. 87 93 74 00

Grenaa

Kattegatvej 3..... Tlf. 87 58 21 20

REGION syd

Vejle

Toldbodvej 15..... Tlf. 76 40 62 00

Fredericia

Prangervej 105..... Tlf. 75 92 36 77

Kolding

Caspar Müllers Gade 14..... Tlf. 76 33 66 00

Odense S

Landbrugsvej 12-14..... Tlf. 63 13 36 00

Odense C

Rugårdsvej 21-23..... Tlf. 63 13 36 00

Nyborg

Langelandsvej 38-40..... Tlf. 63 31 67 00

Svendborg

Jønkøpingvej 7..... Tlf. 63 61 31 31

Esbjerg Ø

Ørnevej 3..... Tlf. 76 14 63 00

Esbjerg

Havdigevej 14..... Tlf. 76 14 63 33

Haderslev

H. C. Ørstedsvej 3..... Tlf. 73 52 49 50

Vojens

Fabriksvej 6..... Tlf. 74 20 44 50

Sønderborg

Nørrekobbel 52..... Tlf. 73 42 81 00

REGION øst

Glostrup

Smedeland 28..... Tlf. 43 20 53 00

Søborg

Columbusvej 3..... Tlf. 39 53 52 70

Vallensbæk

Vallensbækvej 46A..... Tlf. 43 66 22 70

Tåstrup

Husby Allé 15..... Tlf. 43 30 15 20

Hvidovre

Stamholmen 165..... Tlf. 36 34 20 80

København S

Holmbladsgade 111..... Tlf. 32 95 63 39

Næstved

Vestre Kaj 2..... Tlf. 55 73 21 00

Slagelse

Mariendals Allé 29..... Tlf. 55 78 30 20

Serman & Tipsmark A/S

Brønderslev

Maltvej 12-14..... Tlf. 70 10 09 11

Århus

Søren Frichs Vej 44..... Tlf. 70 10 09 11

Nyborg

Langelandsvej 38-40..... Tlf. 70 10 09 11

TYSKLAND

Lübeck

Schwertfegerstr. 1-3 .Tlf. +49 451 890 90 200

Posenerstr. 23..... Tlf. +49 451 890 900

Rostock

Industriestr. 11..... Tlf. +49 381 77 000

Industriestr. 11 (Hepa) ..Tlf. +49 381 7700 217

Chemnitz

Eberstr. 10..... Tlf. +49 371 5388 20

Hamburg

Neuhöfer Str. 23.....Tlf. +49 40 752 44 70

Eisenhüttenstadt

Oderlandstr. 22.....Tlf. +49 3364 280 50

POLEN

Szczecin

Ul. Madalinskiego 8.....Tlf. +48 91 4250 600

Gdansk

Ul. Grunwaldzka 311.....Tlf. +48 58 5521 986

Letland

Riga

Maskavas iela 250.....Tlf. +371 7018 600

Kapselu iela 15/17.....Tlf. +371 7613 835

Ganibu dambis 17a.....Tlf. +371 7382 370

Liepaja

Jauna iela 52/54.....Tlf. +371 3480 013

Valmiera

Murmuizas iela 5.....Tlf. +371 4207 099

Daugavpils

Stacijas iela 22.....Tlf. +371 5407 446

Jelgava

Rullu iela 4a.....Tlf. +371 3027 947

Kuldiga

Virkas iela 19.....Tlf. +371 3323 824

Estland

Tallinn

Kadaka tee 1.....Tlf. +372 6838 900

LITAUEN

Kaunas

Raudondvario pl. 127.....Tlf. +370 3740 0397

Klaipeda

Birutes 12.....Tlf. +370 4638 1173

Dubysos 29a.....Tlf. +370 4634 3464

GRØNLAND

Nuuk

Kimmernat 67 (B.nr. 3126) .Tlf. +299 32 60 30









ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – MODERSELSKABET

Årsrapporten for moderselskabet er aflagt efter samme regnskabspraxis som sidste år med nedenstående ændring.

Den anvendte regnskabspraxis er beskrevet i afsnittet „Anvendt regnskabspraxis - koncernen” side 24 - 28.

Ændring af anvendt regnskabspraxis for moderselskabet

Anvendt regnskabspraxis er som følge af IAS 27 ændret på følgende områder:

Kapitalandele i dattervirksomheder måles i moderselskabets balance til kostpris. Hidtil er kapitalandele målt efter indre værdis metode. I balancerne pr. 1. januar 2004 henholdsvis 31. december 2004 tilbageføres værdireguleringer fra kostpris til indre værdi. I resultatet for 2004 tilbageføres andel af årets resultat.

Den regnskabsmæssige effekt af ændringerne er som følger:

tkr.	2003	2004	2005
Resultatopgørelse:			
Årets resultat		139.989	118.721
Resultat dattervirksomheder før skat (hidtidig praksis)		-9.161	-20.768
Op- og nedskrivninger af kapitalandele (ny praksis)		4.057	5.145
Skatteeffekt		1.925	2.925
Resultateffekt af praksisændring		-3.179	-12.698
Årets resultat		136.810	106.023
Balancesum:			
Balancesum	1.294.241	1.420.864	1.525.540
Kapitalandele i dattervirksomheder (hidtidig praksis)	-81.219	-97.388	-118.415
Kapitalandele i dattervirksomheder (ny praksis)	90.898	103.900	111.965
Balancesum ultimo	1.303.920	1.427.376	1.519.090
Egenkapital:			
Egenkapital	663.354	758.025	842.436
Ændret værdiansættelse af kapitalandele i dattervirksomheder	9.679	6.512	-6.450
Egenkapital ultimo	673.033	764.537	835.986

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 1. JANUAR - 31. DECEMBER - MODERSELSKABET

tkr.	Note	2005	2004
Nettoomsætning	1	3.403.159	3.088.836
Vareforbrug		-2.625.549	-2.291.301
Bruttoavance		777.610	797.535
Andre driftsindtægter	2	8.774	1.162
Andre eksterne omkostninger	3	-200.251	-174.818
Personaleomkostninger	4	-397.905	-378.491
Primær drift før afskrivning		188.228	245.388
Af- og nedskrivninger		-41.755	-49.897
Primær drift (EBIT)		146.473	195.491
Finansielle indtægter		19.983	17.783
Finansielle omkostninger		-20.042	-18.139
Resultat af finansielle poster	5	-59	-356
Resultat før skat		146.414	195.135
Skat af årets resultat	6	-40.391	-58.325
Årets resultat		106.023	136.810
Forslag til resultatdisponering:			
Foreslået udbytte, 20 kr.(20 kr.) pr. aktie		37.780	37.608
Overført resultat		68.243	99.202
		106.023	136.810

PENGESTRØMSOPGØRELSE - MODERSELSKABET

tkr.	2005	2004
Primær drift (EBIT)	146.473	195.491
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
Af- og nedskrivninger	41.755	49.897
Andre driftsposter	563	4.739
Kursreguleringer m.v.	0	-20
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	188.791	250.107
Renteindtægter, betalt	10.343	11.653
Renteudgifter, betalt	-15.547	-16.066
Ændring i tilgodehavender	-44.968	-80.947
Ændring i varebeholdninger	-13.950	-63.042
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	45.305	60.195
Betalt selskabsskat	-38.223	-48.465
Pengestrøm fra driftsaktivitet	131.751	113.435
Køb af immaterielle aktiver	-1.620	-1.269
Køb af materielle aktiver	-73.575	-34.446
Salg af materielle aktiver	8.628	7.007
Kapitalindskud i dattervirksomheder	-2.920	-9.833
Ændring i andre langfristede aktiver	159	-193
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-69.328	-38.734
Frie pengestrømme	62.423	74.701
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-69.410	-34.401
Provenu ved låneoptagelse	110.000	27.255
Reduceret træk på driftskreditter	-67.479	-13.259
Aktionærerne:		
Betalt udbytte	-37.608	-24.567
Erhvervelse af egne aktier	0	-30.144
Afhændelse af aktier til medarbejdere	2.152	451
Pengestrøm fra finansiering	-62.345	-74.665
Årets pengestrøm	78	36
Likvider primo	554	518
Likvider ultimo	632	554

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene fra det offentliggjorte regnskabsmateriale

BALANCE PR. 31. DECEMBER - MODERSELSKABET

tkr.	Note	2005	2004
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Immaterielle aktiver			
Software	7	5.329	7.219
		5.329	7.219
Materielle aktiver			
Grunde og bygninger	7	265.371	260.682
Driftsmateriel og inventar		92.887	80.108
		358.258	340.790
Andre langfristede aktiver			
Kapitalandele i dattervirksomheder	8	111.965	103.900
Tilgodehavender og deposita		2.239	2.398
		114.204	106.298
Langfristede aktiver i alt		477.791	454.307
Kortfristede aktiver			
Varebeholdninger	9	587.173	573.223
Tilgodehavender	10	441.196	397.812
Periodeafgrænsningsposter		3.064	1.480
Likvide beholdninger		632	554
Aktiver bestemt for salg		9.234	0
Kortfristede aktiver i alt		1.041.299	973.069
AKTIVER I ALT		1.519.090	1.427.376

BALANCE PR. 31. DECEMBER - MODERSELSKABET

tkr.	Note	2005	2004
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital		192.378	200.509
Reserve for sikringstransaktioner		-583	-902
Overført resultat		606.411	527.322
Foreslået udbytte		37.780	37.608
Egenkapital i alt		835.986	764.537
Forpligtelser			
Langfristede forpligtelser			
Udskudt skat	11	33.206	31.605
Kreditinstitutter	12	229.208	157.238
		262.414	188.843
Kortfristede forpligtelser			
Kreditinstitutter	12	106.679	206.172
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	13	312.200	267.338
Selskabsskat	14	1.177	486
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg		634	0
		420.690	473.996
Forpligtelser i alt		683.104	662.839
PASSIVER I ALT		1.519.090	1.427.376

Noter uden henvisninger:

Eventualforpligtelser og sikkerhedstillelser

15

Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

16

Nærtstående parter

17

Egne aktier

16 jfr. koncernregnskabet

Aktieoptioner

17 jfr. koncernregnskabet

Aktiver bestemt for salg

11 jfr. koncernregnskabet

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

21 jfr. koncernregnskabet

Ny regnskabsregulering

22 jfr. koncernregnskabet

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKABET

	Aktie- kapital	Reserve for sikringstran- saktioner	Reserve for valuta- kurs- regulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 01.01.04	200.365	-	-3.921	442.343	24.567	663.354
Ændring i anvendt regnskabspraksis			3.921	5.758		9.679
Reklassifikation		-819		819		0
Korrigeret egenkapital 01.01.04	200.365	-819	0	448.920	24.567	673.033
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-142				-142
Skat af egenkapitalbevægelser		59				59
Udskudt skat vedr. egenkapitalposterings- tidligere år				3.973		3.973
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen		-83		3.973		3.890
Årets resultat				99.202	37.608	136.810
Totalindkomst i alt		-83	0	103.175	37.608	140.700
Udloddet udbytte					-24.567	-24.567
Erhvervelse af egne aktier				-30.144		-30.144
Salg af egne aktier ved incitamentsprogram				451		451
Egne aktier tildelt til medarbejdere				4.739		4.739
Kapitaludvidelse ved konvertering af kon- vertible obligationer	144			181		325
Egenkapitalbevægelser i alt	144	-83	0	78.402	13.041	91.504
Egenkapital 31.12.04	200.509	-902	0	527.322	37.608	764.537

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKABET

	Aktie- kapital	Reserve for sikringstran- saktioner	Reserve for valuta- kurs- regulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 01.01.05	200.509	-902	0	527.322	37.608	764.537
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		443				443
Skat af egenkapitalbevægelser		-124				-124
Aktiebaseret vederlæggelse				563		563
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen		319		563		882
Årets resultat				68.243	37.780	106.023
Totalindkomst i alt		319	0	68.806	37.780	106.905
Udloddet udbytte					-37.608	-37.608
Salg af egne aktier ved incitamentsprogram				2.152		2.152
Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier	-8.131			8.131		0
Egenkapitalbevægelser i alt	-8.131	319	0	79.089	172	71.449
Egenkapital 31.12.05	192.378	-583	0	606.411	37.780	835.986

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.	2005	2004
Note 1 - Nettoomsætning		
Lagersalg	2.684.697	2.432.844
Forskrivningssalg	718.462	655.992
	3.403.159	3.088.836
Note 2 - Andre driftsindtægter		
Huslejeindtægter m.v.	1.080	1.095
Avance ved salg af ejendomme	7.694	67
	8.774	1.162
Note 3 - Andre eksterne omkostninger		
Administrationsomkostninger	58.072	51.044
Salgsomkostninger	29.897	28.164
Lageromkostninger	15.498	12.068
Fragt og kørsel	71.804	52.337
Ejendommenes driftsudgifter	22.480	20.220
Tab på debitorer	2.500	10.985
	200.251	174.818
Tab på debitorer:		
Konstaterede tab	5.878	9.263
Forskydning i hensættelser	-1.928	3.132
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-1.450	-1.410
	2.500	10.985
Note 4 - Personalemkostninger		
Vederlag til bestyrelse:		
Faste honorarer	1.778	1.420
Udvalgsarbejde	425	0
Vederlag til direktion	8.222	6.556
Vederlag til andre ledende medarbejdere	7.120	6.576
Gage og lønninger til andre medarbejdere	343.997	324.876
Pensionsudgifter til andre ledende medarbejdere	366	349
Pensionsudgifter til andre medarbejdere	21.476	19.070
Andre udgifter, herunder til social sikring	14.521	14.879
Tildeling af aktier til medarbejdere	0	4.765
	397.905	378.491

Moderselskabet har i år 2005 gennemsnitligt beskæftiget 1.080 medarbejdere (2004: 1.047 medarbejdere). Vedrørende bonus og incitamentsprogram, henvises til note 17 i koncernregnskabet og side 56.

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.	2005	2004
Note 5 - Resultat af finansielle poster		
Finansielle indtægter		
Øvrige finansielle indtægter	9.758	11.527
Finansielle indtægter fra dattervirksomheder	400	126
Kursgevinst, valuta	185	-
Tilbageførsel af nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	9.640	6.130
	19.983	17.783
Finansielle omkostninger		
Øvrige finansielle omkostninger	15.437	15.553
Kurstab, valuta	110	513
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	4.495	2.073
	20.042	18.139
	-59	-356
Note 6 - Skat		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	40.391	58.325
Skat af egenkapitalbevægelser	124	-59
	40.515	58.266
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	38.990	63.081
Udskudt skat	3.534	-3.991
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 30% til 28%	-2.119	0
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-14	-765
	40.391	58.325
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 28% (2004: 30%) skat af resultat før skat	40.996	58.540
Nedsættelse af dansk selskabsskat	-2.119	0
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-705	0
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	950	734
Indregning af kapitalandele i dattervirksomheder	1.283	-184
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-14	-765
	40.391	58.325
Effektiv skatteprocent	27,6%	29,9%

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.	Software	Grunde og bygninger	Driftsmateriel og inventar
Note 7 - Immaterielle og materielle aktiver 2005 (2004)			
Kostpris 01.01.05	10.734	388.444	277.665
Kostpris 01.01.04	9.465	385.117	273.591
Årets tilgang	1.620	28.741	44.834
Årets tilgang	1.269	6.065	28.381
Årets afgang	-	-8.375	-14.656
Årets afgang	-	-2.738	-24.307
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-18.504	-
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-
Kostpris 31.12.05	12.354	390.306	307.843
Kostpris 31.12.04	10.734	388.444	277.665
Af- og nedskrivninger 01.01.05	-3.515	-127.762	-197.557
Af- og nedskrivninger 01.01.04	-223	-117.130	-189.073
Årets nedskrivninger	-	-	-
Årets nedskrivninger	-	-657	-
Årets afskrivninger	-3.510	-11.528	-27.618
Årets afskrivninger	-3.292	-11.587	-28.302
Årets afgang	-	5.085	10.219
Årets afgang	-	1.612	19.818
Overført til aktiver bestemt for salg	-	9.271	-
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-
Af- og nedskrivninger 31.12.05	-7.025	-124.934	-214.956
Af- og nedskrivninger 31.12.04	-3.515	-127.762	-197.557
Regnskabsmæssig værdi 31.12.05	5.329	265.372	92.887
Regnskabsmæssig værdi 31.12.04	7.219	260.682	80.108
Heraf finansielt leasede aktiver			450
Heraf finansielt leasede aktiver			843

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.	2005	2004
Note 8 - Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	236.334	272.832
Reklassifikation	-	-46.331
	236.334	226.501
Årets tilgang	2.920	9.833
Kostpris 31. december	239.254	236.334
Nedskrivninger 1. januar	132.434	192.501
Reklassifikation	-	-46.331
Ændring i anvendt regnskabspraksis	-	-9.679
	132.434	136.491
Nedskrivninger	4.495	2.073
Tilbageførsel af nedskrivninger	-9.640	-6.130
Nedskrivninger 31. december	127.289	132.434
Regnskabsmæssig værdi 31. december	111.965	103.900

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Resultat før skat	Resultat efter skat	Indre værdi	Regnskabsmæssig værdi
Serman & Tipsmark A/S	Danmark	100%	4.423	3.251	16.027	19.600
Max Schön AG	Tyskland	100%	9.568	9.493	59.285	59.285
Sanistal SIA	Letland	100%	11.228	9.550	37.806	27.783
Sanistal OÜ	Estland	100%	-3.613	-3.613	2.625	2.625
UAB Sanistal	Litauen	100%	-838	-838	2.672	2.672
			20.768	17.843	118.415	111.965

Dattervirksomheder værdiansættes til kostprisen, men såfremt denne overstiger geninvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Dattervirksomhederne Serman & Tipsmark A/S og Sanistal SIA er værdiansat til kostpris. For øvrige dattervirksomheder er værdiansættelsen foretaget med udgangspunkt i en beregning af Enterprise Value pr. 31. december 2005. Dette har medført tilbageførsel af tidligere foretagne nedskrivninger af Max Schön AG med 9.640 tkr., samt nedskrivning af Sanistal OÜ og UAB Sanistal med i alt 4.495 tkr.

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.	2005	2004
Note 9 - Varebeholdninger		
Handelsvarer	587.173	573.223
	587.173	573.223
Regnskabsmæssig værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi	20.318	13.820
Note 10 - Tilgodehavender		
Varetilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	414.388	389.569
Varetilgodehavender hos dattervirksomheder	1.271	1.958
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	24.463	3.088
Andre tilgodehavender	1.074	3.200
	441.196	397.812
Nedskrivninger indeholdt i ovenstående tilgodehavender indregnet under andre eksterne omkostninger	11.721	13.649
Note 11 - Udskudt skat		
Udskudt skat primo	31.605	39.726
Udskudt skat vedrørende egenkapitalposter tidligere år	0	-3.973
Årets udskudt skat indregnet i årets resultat	3.534	-3.991
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 30% til 28%	-2.119	-
Regulering vedrørende tidligere år	186	-157
	33.206	31.605
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	-322	-894
Materielle aktiver	32.341	33.913
Andre langfristede aktiver	4.200	3.517
Kortfristede aktiver	-2.549	-4.622
Kortfristede forpligtelser	-464	-309
	33.206	31.605

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.	2005	2004
Note 12 - Kreditinstitutter		
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	229.208	157.238
Kortfristede forpligtelser	106.679	206.172
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	634	0
	336.521	363.410

Moderselskabet har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

Låntype	Gns.vægtet restløbetid år	Fast/ variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi	
			2005 %	2004 %	2005	2004
Driftskreditter	-	variabel	dagsb.	dagsb.	70.896	138.375
Prioritetsgæld ①	19,1	variabel	3,0	2,5	29.406	30.595
Prioritetsgæld	14,0	fast	4,5	5,3	89.041	46.759
Banklån ① ②	1,6	variabel	3,1	3,4	56.691	56.680
Banklån	4,2	fast	4,3	5,0	90.487	91.001
					336.521	363.410

① Gæld anført som variabel rente har revurdering af rentesatsen i 2006

② 30.000 tkr. er afdækket til udløb i 2008 gennem en renteswap med et interval på 4,0 til 6,25%

Koncernens likviditetsberedskab pr. 31. december, sammensætter sig således:

Disponible driftskreditter	480.451	381.709
Udnyttede driftskreditter:		
Kreditter i DKK	57.034	75.955
Kreditter i fremmed valuta	13.862	62.420
Driftskreditter	70.896	138.375
Likviditetsberedskab	409.555	243.334

Dagsværdierne afviger ikke væsentligt fra de regnskabsmæssige værdier.

Rente- og valutarisici er nærmere beskrevet i afsnittet „Risikostyring” side 44.

tkr.	2005	2004
Note 14 - Leverandørgæld og andre forpligtelser		
Leverandørgæld	217.320	176.401
Anden gæld	94.880	90.937
	312.200	267.338
Note 15 - Selskabsskat		
Skyldig selskabsskat primo	486	-13.463
Årets aktuelle skat incl. dattervirksomheder	38.915	62.414
Betalt skat i året	-38.224	-48.465
	1.177	486

NOTER - MODERSELSKABET

tkr.

Note 16 - Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Andre forpligtelser:

	2005 Husleje- forpligtelser	2004 Husleje- forpligtelser
0-1 år	10.015	9.117
1-5 år	15.025	11.255
> 5 år	7.841	3.872
	32.881	24.244

Sikkerhedsstillelser:

Til sikkerhed for prioritetsgæld i moderselskabet hos FIH Erhvervsbank A/S er tinglyst ejerpantebreve for 27,0 mio.kr. Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme udgør 230,2 mio.kr.

Moderselskabet har afgivet hensigtserklæring om indeståelse for dattervirksomheders gæld på 71,6 mio.kr., samt stillet sikkerhed for leverandørgæld på 0,5 mio.kr.

tkr.

Note 16 - Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

Samlet honorar:

KPMG C. Jespersen

Deloitte

Heraf andre ydelser end revision:

KPMG C. Jespersen

	2005	2004
KPMG C. Jespersen	1.680	1.042
Deloitte	0	250
KPMG C. Jespersen	880	242

Note 17 - Nærtstående parter

Nærtstående parter er omtalt i afsnittene „Sanistål og aktionærerne” side 52 samt „Corporate Governance” side 58.

Udover vederlag til selskabets direktion og bestyrelse har der ikke været transaktioner med selskabets nærtstående parter.

Samhandel med dattervirksomheder har omfattet følgende:

tkr.

Salg af handelsvarer

Salg af tjenesteydelser

Indtægter ved udleje af bygninger

Renteindtægter ved koncernudlån

	2005	2004
Salg af handelsvarer	12.832	12.967
Salg af tjenesteydelser	150	150
Indtægter ved udleje af bygninger	820	806
Renteindtægter ved koncernudlån	400	126

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis

Moderselskabets mellemværender med dattervirksomheder pr. 31. december udgør fastforrentede stående lån på i alt 24.463 tkr. (2004: 3.088 tkr.). Lånene forfalder til betaling i 2006.

Almindelige forretningsmellemværender vedrørende salg af varer og tjenesteydelser og tilgodehavender herpå er uforrentede og indgås på samhandelsbetingelser svarende til koncernens og moderselskabets øvrige kunder.

