



INDHOLD

» Klik på pilene for at navigere

- » 2 Sammenfatning for DLH-koncernen 2005**
- » 3 Strategi og mål**
- » 4 Ansvarlig vækst**
- » 5 Selskabsoplysninger**
- » 6 Hoved- og nøgletal for DLH-koncernen**
- » 7 Hoved- og nøgletal for moderselskabet**
- » 8 Beretning**
- » 16 Påtegninger**
- » 17 Bestyrelse og direktion**
- » 18 Anvendt regnskabspraksis**
- » 25 Resultatopgørelse**
- » 26 Balance**
- » 28 Egenkapitalopgørelse**
- » 29 Pengestrømsopgørelse**
- » 30 Oversigt over noter**
- » 31 Noter**
- » 48 Koncernens virksomheder**
- » 49 Juridisk struktur**

Omsætning og resultat

DLH opnåede en nettoomsætning på DKK 5.363 mio., hvilket er en stigning på 6% i forhold til forrige år. Nettoomsætningen blev dermed lidt højere end de senest udmeldte forventninger på DKK 5,2 mia. som følge af den stærke hjemlige økonomiske udvikling og af fortsat høj aktivitet på visse udenlandske markeder.

Kombinationen af den øgede omsætning og forbedringen i bruttomarginalen med 0,4% resulterede i et primært resultat, EBIT, på DKK 225 mio., hvilket svarer til en fremgang på 23%. Koncernens overskudsgrad (EBIT-margin) blev 4,2%, en forbedring på 0,6 %-point. Resultatforbedringen kan henføres til Byggematerialedivisionen med en resultatfremgang på 49% og til Træ- & Pladefabrikation med en resultatfremgang på 35%.

Resultat før skat blev DKK 175 mio., en fremgang på 25%. Resultatet er således lidt højere end de senest udmeldte forventninger på niveauet DKK 170 mio.

Koncernresultatet efter skat blev et rekordoverskud på DKK 119 mio., en fremgang på 31% i forhold til 2004.

Balance, investeret kapital og cash flow mv.

Koncernens balance blev ved årets udgang DKK 2.620 mio., en stigning på 31% i forhold til ultimo 2004. Heraf udgør tilkøbte virksomheder DKK 320 mio. Hovedparten af balancestigningen herudover, knap DKK 300 mio., kan henføres til øgede varelagre og debitorer i Hårdtræsdivisionen.

Den gennemsnitlige investerede kapital udgjorde DKK 1.990 mio., mod DKK 1.707 mio. i 2004.

Cash flow fra driften efter investeringer blev negativ med DKK (317) mio., mod DKK 53 mio. sidste år. Faldet skyldes investeringerne i tilkøbte virksomheder og stigninger i lagre og tilgodehavender.

Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2005 udbetales et udbytte på DKK 27,5 mio., svarende til DKK 15 pr. aktie, hvilket er en stigning på DKK 5 i forhold til 2004.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er den 23. januar 2006 indgået aftale om at overtage den privatejede schweiziske tt Timber Group, der med omkring 2.500 medarbejdere har en årlig omsætning på ca. DKK 1,3 mia. Transaktionen finansieres delvis ved en rettet emission, der svarer til en kapitalforhøjelse på 7,0%.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

DLH-koncernens årsrapport for 2005 er for første gang aflagt i henhold til IFRS.

Forventninger til 2006

DLH-koncernen har i den sidste del af 2005 og i begyndelsen af 2006 foretaget en række tilkøb, som vil få væsentlig betydning for aktivitetsniveauet i 2006. Koncernen forventer en samlet omsætning på DKK 7,0 mia., hvilket svarer til en fremgang på omkring 30% eller DKK 1,6 mia. i forhold til 2005.

Der foreligger endnu ikke endelig åbningsbalance for købet af tt Timber Group, ligesom der fortsat arbejdes med reviderede budgetter, inklusive integrationsomkostninger for de sammenlagte aktiviteter i Hårdtræsdivisionen. Vurderingerne for 2006 er derfor behæftet med en vis usikkerhed, og på baggrund heraf forventer koncernen en merindtjening på EBIT-niveau fra tt Timber Group på DKK 45-65 mio. mod tidligere udmeldte DKK 75 mio.

Koncernen forventer herefter et resultat før skat på DKK 180-200 mio., mod DKK 175 mio. i 2005. Resultatet i 2005 indeholder indtægter fra ejendomsavancer på DKK 18 mio.

Den gennemsnitlige investerede kapital ventes med købet af tt Timber Group at stige med omkring DKK 650 mio. til DKK 2,7 mia.

Nye finansielle mål

På baggrund af de resultatforbedringer, som DLH har opnået gennem de senere år, og det potentiale, som de seneste tilkøb rummer, har koncernen fastlagt nye og højere finansielle mål, herunder overskudsgrad (EBIT-margin), der inden for en treårig periode skal hæves til 5%.

Det er DLH's strategi at udvikle forretningsaktiviteterne gennem kontrolleret lønsom vækst, enten ved organisk udvikling eller tilkøb, der kan sikre bredere eller dybere markedsdækning. Koncernen vil gennem forretningsudviklingen blandt andet fokusere på at udbygge positionen som en af verdens førende leverandører af træ og træprodukter fremstillet af bæredygtigt producerede råvarer.

Koncernen vil sideløbende udnytte mulighederne for at effektivisere driften og forbedre kapitaludnyttelsen, blandt andet gennem intensiv anvendelse af IT.

Hårdtræsdivisionen

Med fokus på kvalitet, leveringssikkerhed og konkurrencedygtige priser vil divisionen styrke sin globale markedsposition, blandt andet inden for bæredygtigt produceret hårdtræ. Divisionen vil investere i skovdrift, savværker og andre forarbejdningsanlæg i forsyningslandene, i det omfang disse investeringer kan medvirke til at sikre forsyningerne eller understøtte forretningen på anden vis.

Træ- & Pladedivisionen

Træ- & Pladedivisionen har gennem de senere år forbedret både driftseffektivitet og kapitaludnyttelse væsentligt. Denne fremgang skal fastholdes og udbygges. Det er divisionens mål at sikre en fortsat lønsom vækst, både ved øget salg gennem distributører og ved direkte salg til industrien. Divisionen vil fokusere på udenlandsk vækst i både Nordeuropa og USA.

Byggematerialedivisionen

Byggematerialedivisionen skal konsolidere positionen blandt de ledende tømmerhandelskæder i Danmark. Konsolideringen skal ske gennem fortsat effektivisering og forbedringer af indtjening og kapitalanvendelse, blandt andet med fortsat fokus på sanering af sortiment og antallet af leverandører.

Finansielle mål

Gennem lønsom vækst – organisk såvel som tilkøbt – vil DLH skabe finansielle resultater, der med effektiv udnyttelse af den investerede kapital kan sikre et tilfredsstillende afkast til aktionærerne.

På baggrund af de resultatforbedringer, som DLH har opnået gennem de senere år, og det potentiale for resultatforbedringer, som de seneste tilkøb rummer, har koncernen fastlagt nye og højere finansielle mål:

	Koncernen	Hårdtræsdivisionen	Træ- & Pladedivisionen	Byggematerialedivisionen
Værdiskabelse *)	> 0	0,25% af nettooms.	0,25% af nettooms.	0,25% af nettooms.
Årlig vækst i nettoomsætningen	10%	10%	10%	10%
Overskudsgrad	5%	6%	5%	4,5%
Soliditetsgrad	30%			

*) Værdiskabelse for aktionærerne, dvs. en forrentning af den investerede kapital, der overstiger kapitalomkostningerne (Weighted Average Cost of Capital, WACC), p.t. knap 8%, dog varierende for de tre divisioner.

Målene skal ses som et gennemsnitligt niveau for indtjening og vækst over en konjunkturcyklus. DLH stiler mod at nå dette niveau for de finansielle mål inden for en 3-årig periode.

Med et godt resultat i ryggen og efter de seneste opkøb har DLH hævet målet for fremtidige resultater – med respekt for koncernens værdigrundlag og dermed for vores ansvar for mennesker og miljø.

DLH havde et godt år i 2005. Vi nåede en omsætning på DKK 5,4 mia. og et overskud før skat på DKK 175 mio., det bedste resultat nogensinde. Årets resultatudvikling sikrede, at DLH også i 2005 realiserede en merforrentning af den investerede kapital og dermed skabte værdi for aktionærerne. Vi indfrie med andre ord koncernens lønsomhedsmål i 2005.

Koncernens stærke økonomiske udvikling sikrede imidlertid også grundlaget for DLH's langsigtede vækstsmål. Koncernen gennemførte tre opkøb i årets løb; en tømmerhandels- og en mindre hårdtræsvirksomhed i Danmark samt den internationale hårdtræsvirksomhed, Bohmans, der gav os et kraftigt løft i Norden og i det ekspansive Østeuropa.

Og sideløbende forberedte vi den største akquisition i DLH's historie; erhvervelsen af den internationale hårdtræsvirksomhed, tt Timber Group. Denne akquisition, som blev gennemført i begyndelsen af 2006, vil både styrke DLH's distributionskraft og vores forsyningslinier. tt Timber Group bringer også vigtig viden om bæredygtig skovdrift til koncernen, hvilket vil styrke vores miljøindsats betydeligt.

Erhvervelsen markerer samtidig, at DLH nu tager skridt mod en ny strategi for de internationale aktiviteter, en strategi, der udvider koncernens værdikæde "fra savværk til slutkunde" til nu at strække hele vejen "fra skov til slutkunde". Det giver os en enestående mulighed for at sikre bæredygtighed hele vejen igennem værdikæden, og det vil vi udnytte maksimalt.

Efter fem års målrettet indsats har DLH indfriet de mål, som vi fastlagde i 2001. Men vi vil ikke stille os tilfredse hermed. Vi er overbevist om, at koncernens forretningspotentiale er større endnu, og vi har derfor formuleret nye og højere langsigtede finansielle mål. Disse mål skal nu være retningsgivende for udvikling af DLH's forretning – med respekt for koncernens værdigrundlag og dermed vores ansvar for mennesker og miljø.

Jørgen Møller-Rasmussen
Administrerende direktør

DLH's forsyningskæde

Som international trægrossist spiller DLH en vigtig rolle som bindeled mellem producenter og forbrugere. DLH's forsyningskæde strækker sig hele vejen fra både tropiske og tempererede skove til kunderne i blandt andet Europa, Fjern- og Mellemøsten og Nordamerika. Det er blandt DLH's opgaver effektivt at håndtere skovdrift, forarbejdning, oplagring, transport og distribution.



Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Skagensgade 66
2630 Taastrup

Telefon: 43 50 01 00
Telefax: 43 50 01 90
Hjemmeside: www.dlh-group.dk
E-mail: dlh@dlh-group.com

CVR-nr: 34 41 19 13
Hjemsted: Høje Taastrup Kommune

Bestyrelse:

Asbjørn Børsting (formand)
Arne Vierø (næstformand)
Erik Søndergaard
Niels Oluf Kyed
Stig Christensen
Uffe Steen Mathiesen
Lau N. Nygaard (medarbejdervalgt)
Benny Hermann (medarbejdervalgt)
Morten Bergsten (medarbejdervalgt)

Direktion:

Jørgen Møller-Rasmussen, adm. direktør, koncernchef

Revision:

KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab
Borups Allé 177
2000 Frederiksberg

Generalforsamling:

Ordinær generalforsamling afholdes onsdag den 19. april 2006,
kl. 15.00, på Quality Hotel Høje Taastrup A/S, Carl Gustavs-
gade 1, 2630 Taastrup

HOVED- OG NØGLETAL FOR DLH-KONCERNEN

Koncernen

(mio. DKK)	2005	2004	2003 ¹⁾	2002 ¹⁾	2001 ¹⁾
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	5.363	5.036	4.451	4.549	4.188
Bruttoavance	903	825	724	730	678
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivninger	679	642	589	604	558
Indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortisering (EBITDA)	264	235	180	174	166
Indtjening før renter, skat og goodwill-amortisering (EBITA)	225	183	135	126	120
Resultat af primær drift (EBIT)	225	183	127	117	112
Finansielle poster	(50)	(43)	(53)	(58)	(54)
Resultat af fortsættende aktiviteter	175	140	74	59	59
Resultat af ophørende aktiviteter før skat	-	-	-	-	(18)
Resultat før skat (EBT)	175	140	74	59	41
Årets resultat	119	90	45	33	23
Balanceposter					
Samlede aktiver	2.620	1.998	1.934	2.026	1.943
Egenkapital	827	719	636	612	612
Gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill	1.990	1.707	1.677	1.756	1.682
Investeringer					
Bruttoinvesteringer (ekskl. tilkøb)	69	55	50	61	59
Bruttoinvesteringer (inkl. tilkøb)	144	55	56	91	89
Nettoinvesteringer (ekskl. tilkøb)	50	9	30	54	46
Pengestrømme					
Cash flow fra driftsaktiviteter (CFFO)	(107)	51	197	118	214
Cash flow fra driften efter investeringer (ekskl. tilkøb)	(133)	53	171	78	165
Cash flow fra driften efter investeringer (inkl. tilkøb)	(317)	53	150	(29)	161
Regnskabsmæssige nøgletal					
Bruttomargin (fortsættende aktiviteter)	16,8%	16,4%	16,3%	16,0%	16,2%
Overskudsgrad (EBIT-margin) (fortsættende aktiviteter)	4,2%	3,6%	2,8%	2,6%	2,7%
Driftsresultat efter skat (NOPLAT) ²⁾	161	131	94	88	84
Egenkapitalforrentning (ROE)	15,3%	13,3%	7,2%	5,4%	3,8%
Soliditet	31,6%	36,0%	32,9%	30,2%	31,5%
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (ROIC inkl. goodwill)	11,5%	10,9%	8,0%	7,2%	7,1%
Gennemsnitligt antal medarbejdere					
	1.782	1.695	1.414	1.402	1.250
Aktierelaterede nøgletal					
Indre værdi pr. aktie a DKK 100 (BVPS)	482	419	370	356	356
Aktiekurs 31.12. (P)	DKK 856	DKK 393	DKK 262	DKK 157	DKK 168
Kurs / indre værdi (P/BV)	1,78	0,94	0,71	0,44	0,47
Aktuel EPS (pr. aktie a DKK 100)	70,0	53,5	26,6	19,2	13,4
Gennemsnitligt antal aktier udstedt (i 1.000 stk.) ³⁾	1.716	1.716	1.716	1.716	1.716
Cash flow pr. aktie a DKK 100 (CFPS)	(62)	30	115	69	125
Udbytte pr. aktie a DKK 100 (DPS) ³⁾	15,0	10,0	6,0	6,0	6,0
Aktuel Price Earning (P/E Basic)	12,2	7,4	9,8	8,1	12,5

1) Hoved- og nøgletal for 2004 og 2005 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, jf. afsnittet "Ændring af anvendt regnskabspraksis". Sammenligningstallene for 2001-03 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis, men udarbejdet i henhold til den hidtidige regnskabspraksis baseret på bestemmelserne i Årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

2) Beregnet ud fra skabelonskat på 30% med tillæg af finansielle nettoindtægter på den investerede kapital (debitorer mv.) på DKK 4,4 mio. For 2005 er skattesatsen for betalt skat 32,9%, (2004: 24,3%), svarende til en NOPLAT på 154 mio.

3) Som delvis betaling for købet af tt Timber Group i februar 2006 er der udstedt 120.000 aktier a DKK 100. De udstedte aktier bærer fuldt udbytte for regnskabsåret 2005.

HOVED- OG NØGLETAL FOR MODERSELSKABET

Moderselskabet

(mio. DKK)	2005	2004	2003 ¹⁾	2002 ¹⁾	2001 ¹⁾
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	-	-	-	-	-
Bruttoavance	-	-	-	-	-
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivninger	31,0	33,5	8,6	15,2	15,1
Indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortisering (EBITDA)	(14,0)	(12,6)	0,6	(3,9)	(8,6)
Indtjening før renter, skat og goodwill-amortisering (EBITA)	(19,8)	(23,4)	(8,6)	(15,2)	(15,1)
Resultat af primær drift (EBIT)	(19,8)	(23,4)	(8,6)	(15,2)	(15,1)
Finansielle poster	21,7	20,8	82,7	74,3	55,6
Resultat før skat (EBT)	1,9	(2,7)	74,1	59,1	40,5
Årets resultat	13,5	4,1	45,1	32,9	23,0
Balanceposter					
Samlede aktiver	1.280	1.299	1.433	1.452	1.098
Egenkapital	454	453	636	612	612
Investeringer					
Bruttoinvesteringer (ekskl. tilkøb)	2	5	9	16	15
Bruttoinvesteringer (inkl. tilkøb)	2	5	9	16	15
Nettoinvesteringer (ekskl. tilkøb)	(10)	3	(2)	14	14
Pengestrømme					
Cash flow fra driftsaktiviteter (CFFO)	(48)	18	34	3	52
Cash flow fra driften efter investeringer (ekskl. tilkøb)	(23)	14	37	(19)	39
Cash flow fra driften efter investeringer (inkl. tilkøb)	(23)	14	37	(19)	39
Regnskabsmæssige nøgletal					
Bruttomargin	-	-	-	-	-
Overskudsgrad (EBIT-margin)	-	-	-	-	-
Driftsresultat efter skat (NOPLAT) ²⁾	(13,9)	(16,4)	(6,0)	(10,6)	(10,5)
Egenkapitalforrentning (ROE)	3,0%	0,9%	7,2%	5,4%	3,8%
Soliditet	35,5%	34,9%	44,4%	42,1%	58,1%
Gennemsnitligt antal medarbejdere	239	249	275	305	320

1) Hoved- og nøgletal for 2004 og 2005 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, jf. afsnittet "Ændring af anvendt regnskabspraksis". Sammenligningstallene for 2001-03 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis, men udarbejdet i henhold til den hidtidige regnskabspraksis baseret på bestemmelserne i Årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

2) Beregnet ud fra skabelonskat på 30%.

REGNSKABS AFLÆGGELSE

Årsrapporten for DLH-koncernen for 2005 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og øvrige oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder, jf. afsnittet "ændring af anvendt regnskabspraksis" side 19.

Dalhoff Larsen & Horneman A/S har valgt frivilligt at aflægge årsrapport for moderselskabet efter IFRS fra og med 2005.

Som følge heraf er regnskabspraksis for såvel koncernen som moderselskabet ændret på en række områder. De væsentligste områder er:

- Virksomhedssammenslutninger, herunder goodwill
- Aktiebaseret vederlæggelse
- Moderselskabets måling af kapitalandele i dattervirksomheder

Der henvises til omtalen af ændringerne i årsrapportens afsnit om anvendt regnskabspraksis.

FORRETNINGS AKTIVITETER

International handel med træ

Koncernens internationale handelsaktiviteter er organiseret i to divisioner: Hårdtræsdivisionen og Træ- & Pladedivisionen.

Hårdtræsdivisionen formidler tropisk og tempereret hårdtræ både i form af kævler, savet træ, komponenter og færdige produkter, dels via lagerførende salgsenheder i en lang række lande i Europa og i USA, dels via handelskontorer i Europa og i Fjernøsten.

Træ- & Pladedivisionen forhandler træbaserede pladeprodukter og trælast, blandt andet planker og brædder. Divisionen handler med trælast og plader i Europa og har en betydelig eksport af plader til USA.

Byggematerialer

Byggematerialerdivisionen omfatter 20 tømmerhandelsvirksomheder i Danmark, hvoraf godt halvdelen har tilknyttet et bygge-marked under RÅD&DÅD-konceptet. Divisionen forhandler trælast, plader, bygningsartikler og en lang række relaterede produkter.

Fællesfunktioner

Fællesfunktionerne Økonomi & IT, Logistik, Personale samt Skov & Miljø er placeret i moderselskabet Dalhoff Larsen & Horneman A/S.

MODERSELSKABETS REGNSKAB

Efter overgangen til IFRS og dermed afskaffelse af equity-metoden er moderselskabets resultat ikke i overensstemmelse med koncernens, idet alene udbytte fra dattervirksomheder indreg-

nes i resultatopgørelsen i stedet for det fulde resultat fra dattervirksomhederne.

Moderselskabets kapitalandele i dattervirksomheder optages til kostpris, hvilket betyder, at moderselskabets egenkapital ikke er i overensstemmelse med koncernens.

Moderselskabets resultat før skat blev et overskud på DKK 1,9 mio. mod et underskud på DKK 2,7 mio. i 2004.

Moderselskabets balancesum ved udgangen af 2005 blev DKK 1.280 mio. mod DKK 1.299 mio. ultimo 2004.

Moderselskabets egenkapital udgør DKK 454 mio.

UDVIKLINGEN I REGNSKABSÅRET FOR DLH-KONCERNEN

Markedsudvikling

Det danske marked har været præget af høj aktivitet gennem hele året. Derfor øgede hjemmemarkedet sin andel af koncernomsætningen til 44% mod 42% forrige år.

Udviklingen på de internationale markeder for træ og træprodukter var mere uensartet. I Vesteuropa og USA stagnerede markedet i andet halvår efter høj aktivitet i begyndelsen af året. Vesteuropa eksklusive Danmark tegnede sig for 27% af årets omsætning, mens USA øgede omsætningsandelen til 11% i 2005. "Emerging markets", der omfatter Fjern- og Mellemøsten, Sydafrika og Østeuropa, oplevede stigende aktivitet i løbet af året og bidrog med 18% af årets omsætning. Samlet ligger 56% af nettoomsætningen uden for Danmark, mod 58% i 2004.

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning blev DKK 5.363 mio., hvilket er en stigning på 6% i forhold til forrige år. Nettoomsætningen blev dermed lidt højere end de senest udmeldte forventninger på DKK 5.200 mio., som følge af den stærke hjemlige økonomiske udvikling og af fortsat høj aktivitet på visse udenlandske markeder.

Af koncernens samlede omsætningsvækst i 2005 stammer DKK 79 mio. fra tilkøbte virksomheder. Herudover har øgede omregningskurser haft en positiv indvirkning på nettoomsætningen på DKK 24 mio. Justeret for tilkøb og omregningseffekter voksede koncernens nettoomsætning med 4%.

Hårdtræsdivisionens nettoomsætning blev DKK 2.678 mio., en fremgang på 6%, hvoraf godt halvdelen kan tilskrives tilkøbet af Bohmans pr. 1. november 2005 samt øget omregningskurs på polske zloty. 58% af årets omsætning kom fra lagerførende salgsenheder i Europa og USA. Denne afsætningsform sikrer en relativ stabil indtjening.

De resterende 42% af divisionens omsætning er skabt ved trading. Trading er salg af større varepartier med direkte levering til kunden uden om DLH-lager. DLH's tradingforretning har et lavt omkostningsniveau og lave kapitalkrav, men giver til gengæld en varierende omsætning, som i gode år bidrager væsentligt til koncernens resultat. Hårdtræsdivisionen tegner sig for ca. 50% af koncernomsætningen.

Træ- & Pladedivisionen realiserede i 2005 en nettoomsætning på DKK 1.142 mio., hvilket svarer til en stigning på 2% i forhold til 2004. Efter 12 måneder med ekstraordinær høj efterspørgsel er plademarkedet normaliseret i andet halvår af 2005 på et mindre ophedet, men fortsat tilfredsstillende niveau. Trælastmarkedet var ved årets begyndelse trykket af blandt andet et stort vareudbud efter stormfaldet i de svenske skove. Markeds-situationen er forbedret i løbet af året. Træ- & Pladedivisionen tegner sig for ca. 19% af koncernomsætningen.

Byggematerialedivisionen realiserede en nettoomsætning på DKK 1.663 mio., hvilket er en fremgang på godt 11% i forhold til 2004. Divisionen fortsatte i 2005 den positive forretningsudvikling på alle områder. Fremgangen er ligesom de foregående år især drevet af det lave renteniveau og den stærke danske økonomi, der har stimuleret både boligbyggeri og -renovering. En mindre del af omsætningsfremgangen skyldes tilkøbte virksomheder. I september 2005 styrkede divisionen sin markedsposition i Nordjylland gennem købet af MLT A/S, der henvender sig til såvel det professionelle som det private segment, og i oktober overtog divisionen Risør Træ & Finer, som handler med hårdtræ og finer i det østdanske markedsområde. Byggematerialedivisionen tegner sig for ca. 31% af koncernomsætningen.

Bruttomarginal

Koncernen forbedrede bruttomarginalen med 0,4 %-point til 16,8% i 2005. Det bidrog til en fremgang i bruttoavancen på DKK 79 mio., en 10% forbedring i forhold til 2004. Forbedringen i bruttomarginalen kan henføres til Træ- & Pladedivisionen, der har øget marginalen med 0,7 %-point, og Byggematerialedivisionen, der har øget marginalen med 0,8 %-point. Hårdtræsdivisionen realiserede efter en positiv udvikling i første halvår en marginal for året på niveau med sidste år.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter, i alt DKK 26 mio., omfatter avance ved salg af ejendomme med DKK 18 mio. mod DKK 13 mio. i 2004.

Omkostninger

Omkostningerne (andre eksterne samt personale) blev DKK 665 mio. Dette er en stigning på DKK 56 mio. i forhold til 2004. I stigningen indgår tilkøb med DKK 17 mio. På sammenlignelig basis udgør stigningen således DKK 39 mio., svarende til 7%.

I stigningen indgår effekt af øgede omregningskurser på den polske zloty og den brasilianske real med DKK 6 mio. Overgangen til leasing af personbiler og ejendomme har øget øvrige eksterne omkostninger med DKK 10 mio., men til gengæld reduceret afskrivningerne. I omkostningerne for 2005 indgår afholdte omkostninger i forbindelse med koncernens nye IT-system, GTS.

Resultat af primær drift (EBIT)

Kombinationen af den øgede omsætning og forbedring af bruttomarginalen resulterede i et primært resultat, EBIT, på DKK 225 mio., hvilket svarer til en fremgang på 23%. Koncernens overskudsgrad (EBIT-margin) blev 4,2%, en forbedring på 0,6 %-point.

Resultatforbedringen kan henføres til Byggematerialedivisionen med en resultatfremgang på 49% og til Træ- og Pladedivisionen med en resultatfremgang på 35%.

Divisionernes EBIT-bidrag:

Mio. DKK	2005	2004
Hårdtræsdivisionen	114,1	110,5
Træ- & Pladedivisionen	68,0	50,2
Byggematerialedivisionen	62,1	41,6
Fællesfunktioner	(19,4)	(19,6)
I alt	224,8	182,7

Hårdtræsdivisionen realiserede et primært resultat, EBIT, på DKK 114 mio., svarende til en fremgang på DKK 4 mio. i forhold til året før.

Træ- & Pladedivisionens primære resultat, EBIT, blev DKK 68 mio., hvilket er en fremgang på DKK 18 mio. fra 2004. Koncernen solgte i 2005 sit centrallager i Gadstrup, som anvendes af Træ- & Pladedivisionen. Centrallageret vil i 2006 blive flyttet til lejede lokaler i Køge Havn.

Byggematerialedivisionen gennemførte i årets løb en række effektiviseringer inden for administration, indkøb og logistik, der har medvirket til den markante resultatforbedring. Årets primære resultat, EBIT, blev et overskud på DKK 62 mio., svarende til en fremgang på DKK 21 mio. eller 49% i forhold til 2004.

Fællesfunktionerne, der vedrører Økonomi & IT, Logistik, Personale, Skov & Miljø samt direktion, realiserede et primært resultat, EBIT, på DKK (19) mio., hvilket er på niveau med 2004. I resultatet for 2005 er indeholdt en ejendomsavance på DKK 16 mio. mod DKK 3 mio. i 2004. I 2005 er der betalt ekstern husleje vedrørende koncernens afhændede ejendom i Gadstrup.

Resultat før skat

Resultat før skat blev DKK 175 mio. mod DKK 140 mio. sidste år, svarende til en fremgang på 25%. Resultatet er lidt højere end de senest udmeldte forventninger i niveauet DKK 170 mio.

Resultat efter skat

Koncernresultatet efter skat blev et rekordoverskud på DKK 119 mio., en fremgang på 31% i forhold til 2004. Koncernens realiserede skatteprocent blev 32,3% mod 35,5% i 2004. I denne forbedring indgår effekten af nedsættelsen af selskabsskatten i Danmark fra 30% til 28%.

Balance, investeret kapital og cash flow

Koncernens balance blev ved årets udgang DKK 2.620 mio., en stigning på 31% i forhold til ultimo 2004. Heraf udgør tilkøbte virksomheder DKK 320 mio. Hovedparten af balancestigningen herudover, knap DKK 300 mio., kan henføres til øgede varelagre og debitorer i Hårdtræsdivisionen.

Posten, andre rentebærende tilgodehavender, indeholder bl.a. tilgodehavende salgssum vedrørende ejendommen i Gadstrup. De øgede likvide beholdninger henstår i de senest tilkøbte virksomheder.

Egenkapitalen ultimo blev DKK 827 mio., en stigning på DKK 108 mio. Soliditeten kan herefter opgøres til 31,6% mod 36,0% ultimo 2004.

Den gennemsnitlige investerede kapital udgjorde DKK 1.990 mio., mod DKK 1.707 mio. i 2004.

I løbet af efteråret 2005 har DLH-koncernen investeret i Tømmerhandelsvirksomheden MLT A/S, Hjørring, Risør Træ & Finer i Rødovre samt Bohmans, svenskejet hårdtræs- og finervirksomhed med stor aktivitet i Østeuropa. Investeringerne har øget den gennemsnitlige investerede kapital med DKK 44 mio.

Den gennemsnitlige investerede kapital har udviklet sig således:

Mio. DKK	2005	2004
Hårdtræsdivisionen	1.312	1.014
Træ- & Pladedivisionen	197	210
Byggematerialedivisionen	499	484
Fællesfunktioner	(18)	(1)
I alt	1.990	1.707

Den gennemsnitlige investerede kapital i *Hårdtræsdivisionen* blev DKK 1.312 mio., en stigning på godt DKK 298 mio. i forhold til 2004, hvoraf ca. DKK 33 mio. skyldes forretningsudvidelser som følge af tilkøb, idet effekten af tilkøbet af Bohmans-selskaberne kun indgår i to måneder. Ved udgangen af året er den investerede kapital DKK 373 mio. højere end på samme tidspunkt i 2004. Divisionens voksende kapitalbinding ligger primært i varelagrene og skyldes dels lageropbygning i lande med øget aktivitet, f.eks. Brasilien, Malaysia og Frankrig, og dels udvidet træforarbejdning mv. i forsyningsområderne. Den gennemsnitlige investerede kapital blev forrentet med 8,7% mod 10,9% i 2004.

Træ- & Pladedivisionen lagde beslag på en gennemsnitlig investeret kapital i 2005 på DKK 197 mio. mod DKK 210 mio. året før. Den gennemsnitlige investerede kapital blev forrentet med 34,5% mod 23,9% i 2004.

Byggematerialedivisionen havde i 2005 en gennemsnitlig investeret kapital på DKK 499 mio. Stigningen i forhold til 2004 på DKK 15 mio. skyldes primært tilkøbte virksomheder. Efter en gennemgribende ombygning af A/S Holten Langes Trælasthandel i Ringsted har divisionen tilendebragt et større moderniseringsprogram for sine ejendomme. Divisionens investeringer i de kommende år ventes derfor at falde til et lavere niveau. Den gennemsnitlige investerede kapital blev forrentet med 12,5% mod 8,6% i 2004.

Cash flow fra driften efter investeringer blev negativ med DKK (317) mio. mod DKK 53 mio. sidste år. Faldet skyldes investeringerne i de tilkøbte virksomheder og de nævnte stigninger i lagre og tilgodehavender.

RISICI

DLH's virksomhed er eksponeret for en række kommercielle, finansielle og forsikringsbare risici, som alle har en fremtrædende plads i koncernens risikostyring.

KOMMERCIELLE RISICI

Risikobilledet er karakteriseret ved, at DLH opererer i en lang række lande og markeder med betydelig konkurrence.

Konjunkturfølsomhed

DLH er underlagt konjunkturførholdene på de salgsmarkeder og forsyningsområder, hvor koncernen opererer. Her har især udviklingen inden for byggeri og renovering betydning. Omkring 60% af koncernens omsætning genereres gennem egne lagerførende distributionscentre, mens de resterende ca. 40% genereres ved trading. Trading er en mere konjunkturfølsom afsætningsform end distribution.

Markeds- og kunderisici

Det danske marked er med en omsætningsandel på over 40% koncernens største. Omsætningen uden for Danmark er spredt på en række markeder i blandt andet Vesteuropa, Østeuropa og Nordamerika. Bortset fra Danmark har landespecifikke konjunktursving således begrænset betydning, hvorimod konjunktursving med regional udbredelse i væsentlig grad kan påvirke omsætning og resultat.

Kundeporteføljens sammensætning er robust over for bortfald af enkeltkunder. Koncernens største enkeltkunde aftager under 4% af omsætningen.

Politiske risici og andre forsyningsrisici

En væsentlig del af koncernens forsyningsområder ligger i lande, hvor politiske forhold og praksis inden for handel, logistik og lovgivning kan adskille sig en del fra vestlige normer. Det bidrager på forskellig måde til de forsyningsrisici, som køb fra disse områder indebærer. Visse forsyningslande er desuden præget af politisk ustabilitet og uroligheder, der kan vanskeliggøre forretningsafviklingen. Hertil kommer de klimatiske forhold i forsyningslandene, der på visse tider af året bevirker en reduktion i forsyningerne, eksempelvis under regntiden i tropenerne eller i vintermånederne i Rusland.

Generelt har koncernen etableret velfungerende systemer til at styre kvalitet og leverancer under de forhold, som gælder i forsyningsområderne. Systemerne understøttes gennem fysisk tilstedeværelse i form af indkøbskontorer i de fleste af områderne.

DLH har en god leverandørspredning, og ofte er det muligt at substituere et produkt fra et forsyningsområde med produkter fra andre. Dette, sammenholdt med at DLH er aktiv i alle væsentlige forsyningsområder, adskiller koncernen fra næsten alle konkurrenter og giver en stor fleksibilitet og styrke.

DLH benytter sig generelt af mange små leverandører. Inden for Træ- & Pladedivisionens produktområder domineres eksporten af trælast fra Norden dog af få store leverandører, ligesom en enkelt pladeleverandør i Rusland står for en relativ stor andel af divisionens forsyninger af krydsfiner til det europæiske og amerikanske marked. Der er tale om leverandører, som DLH-koncernen har samarbejdet med i mange år. Ingen leverandør leverer mere end 18% af varekøbet i Træ- & Pladedivisionen. Ingen leverandør leverer mere end 2% af varekøbet i Hårdtræsdivisionen. Byggematerialedivisionen foretager en væsentlig del af sit indkøb (ca. 50%) gennem indkøbsforeningen Ditas.

FINANSIELLE RISICI

DLH-koncernens aktiviteter medfører, at resultat og egenkapital kan påvirkes af en række finansielle risici.

Langt størstedelen af DLH's finansielle risikostyring sker via den koncerninterne bank, og til dette anvendes primært valutaterminkontrakter samt renteswaps. Den koncerninterne bank fungerer inden for fastlagte politikker, der bl.a. indebærer, at der ikke tages spekulative positioner.

Valuta

Knap 60% af koncernens omsætning sker i fremmed valuta, primært gennem egne lokale salgsselskaber. De væsentligste valutaer er euro, US dollar, polske zloty og engelske pund. Den væsentligste, men også mest komplekse valutarisiko er knyttet til US dollar, og den kan opdeles i tre elementer:

Handelsrisiko. Knap 25% af omsætningen og ca. 35% af varekøbet sker i US dollar eller valutaer som f.eks. den malaysiske ringgit og den brasilianske real med en vis tilknytning til US dollar. Normalt sker der en tilpasning af salgspriserne til udviklingen i US dollar. Omfanget af tilpasningen er afhængig af konjunkturforsyningsforholdene i de enkelte markeder samt den generelle forsyningsituation.

Nettovirkningen på koncernplan af et fald i US dollar afhænger af det omfang og den hastighed, hvormed salgspriserne tilpasses, og det har igen nær sammenhæng med en række andre faktorer, herunder lagrenes størrelse i salgslandene, årstiden, udbuddet af substituerende produkter mv.

Grundlæggende vil et kursfald i US dollar forringe afsætningsmulighederne fra de eurobaserede forsyningsområder som Vestafrika og Europa, men omvendt fremme mulighederne fra de US dollarbaserede områder som Sydamerika, Nordamerika, Sydøstasien og delvis Rusland. Nettoeffekten på koncernplan af et kursfald i US dollar vil på kort sigt være positiv, men i takt med, at US dollarfaldet indarbejdes i priserne, vil bruttoavancen falde, og slår dollarfaldet helt igennem på salgspriserne, vil nettoeffekten ende med at være negativ.

Lagerrisiko er den risiko, som koncernen har på lagre ved en ændring i US dollar. Af koncernens varelagre er ca. DKK 390 mio. i nogen grad eksponeret over for US dollar. Et fald i US dollar vil lægge et pres på priserne, primært på de US dollarbaserede varer, og således have en negativ effekt for koncernen. Også her er effekten afhængig af det omfang og den hastighed, hvormed salgspriserne tilpasses.

Omregningseffekten er den effekt på koncernens resultat og egenkapital, der fremkommer ved omregning af US dollarbaserede udenlandske selskabers drift og balance til koncernregnskabet som følge af en ændring i US dollar. Effekten er negativ ved et fald i US dollar. Den gennemsnitlige US dollarkurs var uændret fra 2004 til 2005 og har således ikke haft effekt på omsætning og resultat før skat i regnskabsåret i forhold til 2004.

Valutapolitik

Det er koncernens politik at afdække tilgodehavender og indgåede forpligtelser i fremmed valuta. DLH's nettoinvesteringer i

udenlandske datterselskaber afdækkes, medmindre omkostningerne herved vurderes væsentligt at overstige tabsrisikoen. Kursrisiko på euro sikres dog ikke på grund af danske kroners snævre udsvingsbånd til euro. Når der ses bort fra euroen, var samtlige kapitalinteresser i udenlandsk valuta kurssikret i 2005. Malaysiske ringgit og brasilianske real har i regnskabsåret været kurssikret med US dollars. På denne baggrund, og fordi skatteværdien af valutakurssikringen generelt ikke medtages i selve afdækningen, kan valutapolitikken medføre egenkapitalreguleringer.

Rente og finansiering

DLH's nettorentebærende gæld udgør ved udgangen af 2005 ca. DKK 1,4 mia. Gælden er primært nomineret i koncernens hovedvalutaer, danske kroner (DKK 200 mio.), euro (DKK 630 mio.) samt US dollar (DKK 470 mio.). Lån i udenlandsk valuta indgår i DLH-koncernens samlede valutaafbalancering, og førnævnte beløb er således ikke udtryk for koncernens valutaeksponering.

Ud af den samlede låneportefølje ultimo 2005 er DKK 355 mio. lange commitments, heraf DKK 56 mio. realkreditlån. Bortset fra realkreditlåne, som primært er udstedt i 4%-obligationer, er lånene som hovedregel baseret på den korte rente. Den renterisiko, der herved fremkommer, balanceres for et beløb svarende til DKK 193 mio. gennem renteswaps med en vægтет restløbetid på 1 1/4 år. Af de indgåede renteswaps er modværdien af DKK 149 mio. optaget i euro og DKK 44 mio. i US dollar. En samtidig rentestigning på 1 %-point i samtlige lånevalutaer vil på årsbasis reducere koncernens resultat med ca. DKK 11 mio. med det nuværende aktivitetsniveau og den nuværende kapitalstruktur.

BALANCERISICI

Varelagre

Kapitalbindingen i varelagre er DLH's største aktivpost på DKK 1.222 mio. Der er indgået bindende salgskontrakter for en ikke uvæsentlig del af varelagrene. Risikoen på varelagre består frem for alt i værditab som følge af pris- og valutakursfald. Lagrene er underlagt tæt styring. Ved et pludseligt og varigt prisfald på 5% vurderes risikoen at være ca. DKK 5 mio. for koncernens samlede varebeholdning.

Kundetilgodehavender

Kundetilgodehavender er med DKK 673 mio. det næststørste aktiv på balancen. Kreditgivning sker på basis af en aktiv kreditpolitik. Tab på debitorer forekommer især i perioder med faldende konjunkturer. Normalt overstiger tabet, inklusive omkostninger til debitorforsikring, ikke 0,4% af omsætningen.

I Hårdtræsdivisionen er kreditgivning i stort omfang baseret på remburs eller betaling mod dokumenter. Herudover baseres hovedparten af den øvrige kreditgivning på debitorforsikring med delvis dækning af eventuelle tab. Hertil kommer enkelte kundetilgodehavender, hvor kreditgivning er baseret på tillid til kunden, og som derfor i sagens natur er mere risikofyldt.

I Træ- & Pladedivisionen baseres kreditgivning til industrikunderne og til kunder uden for Danmark principielt på debitorforsikring med delvis dækning af eventuelle tab. Derimod er kredit-

givning til tømmerhandler i Danmark ikke forsikret og sker på basis af egen kreditvurdering og oparbejdet tillid til den enkelte kunde.

I Byggematerialedivisionen er kreditgivning for hovedpartens vedkommende baseret på debitorforsikring suppleret med egen kreditvurdering.

Omkring 70% af DLH-koncernens kundetilgodehavender er kreditforsikret eller afdækket på anden vis bl.a. ved rembuser eller betaling mod dokumenter. Koncernens maksimale risiko på kundetilgodehavender er opgjort til DKK 208 mio. eksklusive moms pr. ultimo 2005, jf. note 18.

Forudbetalinger til leverandører

Til sikring af leveringer fra Afrika, Sydamerika og Østeuropa har forudbetalinger til leverandører været benyttet som en betydningsfuld parameter. Dette indebærer en risiko for tab og kræver tæt styring. En del af forudbetalingerne er dog forudfinansiering af allerede eksisterende varelagre hos leverandørerne. Ultimo 2005 udgjorde forudbetalinger til leverandører DKK 82 mio., der delvis er sikret ved pant.

FORSIKRINGSBARE RISICI

DLH's forsikringspolitik fastlægger de overordnede rammer for forsikring af personer, ting samt interesser, der er knyttet til koncernen. Forsikringsbare risici vurderes løbende, og der tegnes forsikring for aktiver og mod alvorlige økonomiske tab ud fra følgende principper:

- Risikoanalyse (identifikation)
- Risikovurdering (frekvens og omfang)
- Risikobegrænsning (eliminering eller forebyggelse)
- Risikofinansiering (egen risiko eller forsikring)

Som udgangspunkt forsikres tabsrisici ikke, hvis de ud fra et koncernsynspunkt er ubetydelige, eller hvis forsikringsomkostningerne antages at overstige risikoen. DLH's forsikringsporteføje består af globale koncernprogrammer (udvidet tingskade, erhvervs- og produktansvar, transport og erhvervsrejse) samt regionale/lokale policer (motorkøretøj, arbejds-skade, ulykke m.fl.). DLH har på skadesforsikringsområdet indgået samarbejdsaftale med en international forsikringsmægler.

VIDENRESSOURCER

På det overordnede plan er det DLH's strategi at tiltrække, fastholde og udvikle branchens bedste medarbejdere. DLH vil med sin uddannelsespolitik skabe de bedste rammer for at udvikle og fastholde de kompetencer, som er afgørende i en skærpet konkurrencesituation.

Som en del af DLH's generelle rekrutterings- og uddannelsespolitik, uddanner koncernens danske enheder løbende elever. Eleverne er primært handels- eller detailhandelselever. Handelselever i Hårdtræsdivisionen og Træ- & Pladdivisionen tilbydes oftest muligheden for et udlandsophold på seks måneder eller mere af uddannelsens samlede varighed på to år.

Den årlige medarbejdersamtale er grundlag for planlægning af uddannelse, træning og videreudvikling af DLH-koncernens øvrige medarbejdere. Der arbejdes løbende med udvikling af såvel interne som eksterne uddannelsesforløb for hele tiden at sikre, at medarbejderstaben ajourfører sit vidensniveau.

DLH-koncernens intranet anvendes til skriftlig information af medarbejderne. Systemet er opbygget, så information kan målrettes efter organisatorisk placering, geografisk placering, jobfunktion m.m., så den enkelte medarbejder har adgang til netop den information, den enkelte har behov for i sit job.

Den mere formaliserede del af samarbejdet mellem medarbejdere og ledelse foregår gennem lokale samarbejdsudvalg eller kommunikationsgrupper, og på koncernplan i koncernkommunikationsgrupper.

DLH fastholder de fundamentale sociale værdier fra stifternes tid – værdier som troværdighed, retskaffenhed og medmenneskelig forståelse. I praksis viser DLH store hensyn til medarbejdere, som på den ene eller anden måde får akut eller længerevarende behov for arbejdsgivers forståelse ved alvorlig sygdom, tilskadecomst eller lignende. I forlængelse heraf har DLH også en række ansatte, som er omfattet af den ene eller anden form for fleksible ordninger.

DLH har en løbende dialog med forsikringsmæglere og forsikringsselskaber for at sikre, at koncernens pensionsordninger og øvrige personalerelaterede forsikringer følger udviklingen på området, ligesom den enkelte medarbejder tilbydes individuel rådgivning om forsikring og pension.

Medarbejdernes sammenhold fremmes gennem deltagelse i sociale og sportslige aktiviteter i enhedernes personaleforeninger. Disse aktiviteter støttes økonomisk af koncernen.

MILJØFORHOLD

DLH's miljøpolitik fokuserer først og fremmest på oprindelse og produktion af de træprodukter, som koncernen forhandler. DLH ønsker at minimere risikoen for, at ulovligt træ finder vej ind i koncernens forsyningskæde.

Ud over at sikre den lovlige oprindelse af træet, ønsker DLH, at træet også er bæredygtigt produceret, dvs. produceret med respekt for både økonomiske, økologiske og sociale hensyn. Det er koncernens mål at blive verdens førende forhandler af certificeret tropisk træ.

DLH har fastlagt to miljøpolitiske målsætninger:

- Kendt oprindelse af alt træ i 2007
- Omsætningen med certificeret træ skal regionsvis mindst være på niveau med omfanget af tilgængelige certificerede produkter, som DLH forhandler

DLH forhandler kun træ og træprodukter, der er godkendt af de lokale myndigheder. Det er imidlertid ikke altid tilstrækkeligt til at garantere miljøforsvarlige produkter i alle tilfælde. DLH arbejder derfor med miljøsikring af de forhandlede produkter i en struktureret proces, der er opdelt i fire stadig mere kvalificerende trin:

1. Kendt oprindelse
2. Verificeret legal oprindelse
3. På vej mod certificering
4. Certificering

Det er ikke alt træ og alle leverandører, som skal igennem samtlige fire trin, for det er unødvendigt at sikre uafhængig verifikation for legalitet fra velfungerende skovlande.

Derimod skal træ fra de mere problematiske tropelands gennem samtlige trin. I disse lande anvender DLH sit *Good Supplier Program* (GSP) til at vurdere og udvælge leverandører, som vil samarbejde om DLH's miljømål. GSP blev i 2005 evalueret af det uafhængige engelske konsulentfirma, ProForest. Evalueringen viste positive sider af GSP men understregede også, at GSP ikke i tilstrækkelig grad var integreret i DLH's kommercielle hverdag. ProForests anbefalinger til GSP er nu stort set alle blevet fulgt, og et både forstærket og forenklet GSP blev lanceret i efteråret 2005.

PÅ VEJ MOD CERTIFICERING

Efter opkøbet af tt Timber Group er DLH blevet en af verdens største virksomheder inden for bæredygtig tropisk skovdrift. Skovarealerne i Congo Brazzaville forventes FSC-certificeret i 2006, og i Gabon er det planen at påbegynde udarbejdelsen af skovdriftsplaner i koncessionerne, så der efterfølgende kan påbegyndes en certificering.

På DLH's vigtigste markeder forventes en stigende efterspørgsel på alle typer af certificeret træ, og DLH vurderer, at koncernen er i en god position til at imødekomme denne efterspørgsel, om end der i de førstkommande år må forventes en knaphed på FSC-certificeret tropetræ.

Koncernen har med erhvervelsen af tt Timber Group fået vigtig viden om bæredygtig skovdrift og certificering. Denne viden skal anvendes i samarbejde med koncernens leverandører. Det er en stor udfordring at påvirke leverandørerne til en mere miljøvenlig adfærd, fordi mange leverandører også betjener kunder i markeder, der er mindre miljøkrævende, og som ikke er indstillet på at betale en merpris for miljøvenligt træ. Det begrænsede økonomiske incitament er en af de største forhindringer for miljøforbedringer i de tropiske lande, hvor miljøtiltag tilmed er mere omkostningskrævende end i tempererede skovlande.

Skærpede miljøkrav i mange lande lægger dog et stadig større pres på både leverandører og kunder. Samtidig har den offentlige sektor i mange lande fastlagt miljøkrav i forbindelse med indkøbsvejledninger. Begge disse forhold kan forventes at fremme certificeringen og dermed gavne skovmiljøet på længere sigt.

DLH er desuden medejer af teakplantagen Caceres Florestal i Brasilien. Der er gennem et par år arbejdet mod en miljøcertificering, og i februar 2006 opnåede plantagen FSC-certificering.

MENNESKERETTIGHEDER

Beskyttelse af menneskerettighederne er en del af DLH's værdigrundlag og indgår i implementeringen af Good Supplier Program. DLH er medlem af Amnesty Business Club, der er en del af Amnesty International.

SAMHANDEL MED KONTROVERSIELLE LANDE

Vedrørende samhandel med kontroversielle lande støtter DLH sig først og fremmest til EU og FN. Koncernen respekterer FN's embargo på træ fra Liberia, der foreløbig er forlænget til juni 2006. I Burma fastholdt DLH i 2005 den kvoteordning med loft for indkøb af teaktræ, som blev indført i 2002.

NY IT-PLATFORM

GTS, Global Trade and Supply Chain System, er navnet på koncernens nye IT-plattform, der skal understøtte driften af koncernens internationale handelsaktiviteter. GTS blev i 2005 implementeret for koncernens danskbaserede tradingaktiviteter, der foruden Danmark også omfatter kontorerne i Kina, Indonesien, Mellemøsten og Sydafrika. I begyndelsen af 2006 bliver de tilknyttede brasilianske aktiviteter også omfattet.

I første halvår af 2006 vil alle aktiviteter i hele Træ- & Pladedivisionen blive konverteret til det nye system. Herefter vil systemet blive rullet ud i de resterende enheder af Hårdtræsdivisionen og i de tilkøbte virksomheder. Udrulningen påbegyndes i årets sidste halvdel og vil strække sig over et par år.

DLH forventer at opnå betydelige effektiviseringsgevinster, når GTS er fuldt implementeret i 2008/2009.

INCITAMENTSPROGRAMMER

Vederlæggelse til koncernledelsen omfatter fast gage samt resultatbaseret lønbonus og ret til aktieoptioner. DLH-koncernen har i 2002-05 tildelt aktieoptioner til direktionen og øvrige medlemmer af koncernledelsen. Aktieoptionsordningen pr. 31. december 2005 omfatter i alt 25.861 stk. aktieoptioner. Hver aktieoption giver optionsejeren ret til erhvervelse af en eksisterende B-aktie a nom. DKK 100. Aktieoptionsordningen giver ret til erhvervelse af 1,41% af aktiekapitalen, såfremt samtlige aktieoptioner udnyttes. Se endvidere note 5.

BEGIVENHEDER EFTER STATUSDAGEN

Der er den 23. januar indgået aftale om at overtage den privatejede schweiziske tt Timber Group, der med omkring 2.500 medarbejdere har en årlig omsætning på ca. DKK 1,3 mia. Transaktionen finansieres delvis ved en rettet emission, der svarer til en kapitalforhøjelse på 7,0%.

Herudover er der ikke efter årsafslutningen indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet for 2005.

FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN

Koncernforventninger 2006:

Nettoomsætning	DKK 7.000 mio.
Resultat før afskrivninger, EBITDA	DKK 360-380 mio.
Primært resultat, EBIT	DKK 270-290 mio.
Resultat før skat, EBT	DKK 180-200 mio.

DLH-koncernen har i den sidste del af 2005 og begyndelsen af 2006 foretaget en række tilkøb, som vil få væsentlig betydning for aktivitetsniveauet i 2006. Koncernen forventer en samlet omsætning på DKK 7,0 mia., hvilket svarer til en fremgang på omkring 30% eller DKK 1,7 mia. i forhold til 2005.

Af omsætningsfremgangen skønnes størstedelen – omkring DKK 1,3 mia. eller 24 %-point – at komme fra tt Timber Group, der er fusioneret med Hårdtræsdivisionen i begyndelsen af 2006. Tilkøbet af virksomhederne, Bohmans samt MLT A/S og Risør Træ & Finer, der alle blev erhvervet i andet halvår af 2005, ventes herudover at bidrage med en meromsætning på omkring DKK 260 mio. eller 5 %-point.

Der foreligger endnu ikke endelig åbningsbalance for købet af tt Timber Group, ligesom der fortsat arbejdes med reviderede budgetter, inklusive integrationsomkostninger for de sammenlagte aktiviteter i Hårdtræsdivisionen. Vurderingerne for 2006 er derfor behæftet med en vis usikkerhed, og på baggrund heraf forventer koncernen en merindtjening på EBIT-niveau fra tt Timber Group på DKK 45-65 mio. mod tidligere udmeldte DKK 75 mio.

Koncernen forventer herefter et resultat før skat på DKK 180-200 mio., mod DKK 175 mio. i 2005. Resultatet i 2005 indeholder indtægter fra ejendomsavancer på DKK 18 mio.

Den gennemsnitlige investerede kapital ventes med købet af tt Timber Group at stige med omkring DKK 650 mio. til DKK 2,7 mia.

Koncernens omsætnings- og resultatforventninger er baseret på valuta- og renteniveauerne ved årets begyndelse og forudsætter en stabil udvikling i markeds- og konjunkturforhold.

De samlede synergimuligheder for tilkøbene i Hårdtræsdivisionen ventes realiseret successivt over de næste par år, mens MLT A/S i al væsentlighed er fuldt integreret i Byggematerialedivisionen.

Forventninger til divisionernes EBIT-bidrag :

Mio. DKK	2006	2005
Hårdtræsdivisionen	185-205	114,1
Træ- & Pladedivisionen	50	68,0
Byggematerialedivisionen	65	62,1
Fællesfunktioner	(30)	(19,4)
I alt	270-290	224,8

Med købet af Bohmans og tt Timber Group forventer *Hårdtræsdivisionen* markant fremgang i omsætning og resultat. Divisionens nettoomsætning ventes at vokse med ca. 56% til godt DKK 4,2 mia. Primært resultat, EBIT, ventes at stige med omkring 70% til DKK 185-205 mio. Divisionen vil i 2006 fokusere på integrationen af de tilkøbte virksomheder og på synergimulighederne. Et særligt tema er nedbringelsen af divisionens samlede investerede kapital, der med tilkøbet af tt Timber Group ligger i niveauet DKK 2,0 mia.

Træ- & Pladedivisionen forventer at fastholde nettoomsætningen på niveauet DKK 1,2 mia. ved stort set uændret kapitalbinding på omkring DKK 200 mio. Primært resultat, EBIT, ventes derimod at falde med 26% til DKK 50 mio. efter en periode med ekstraordinær høj indtjening på pladeområdet. Divisionen står i 2006 over for to større opgaver: Flytning af lageraktiviteten øst for Storebælt fra Gadstrup til Køge Havn og implementering af GTS, koncernens nye IT-system.

Byggematerialedivisionen forventer en moderat fremgang i et fortsat godt marked. Nettoomsætningen ventes at stige med 5% til DKK 1,75 mia., og primært resultat, EBIT, ventes fastholdt i niveauet DKK 65 mio. Kapitalbindingen ventes at ligge i niveau DKK 500 mio. Divisionen viderefører i 2006 den igangsatte effektiviseringsproces med særlig fokus på lagerstyring, logistik og indkøb.

CORPORATE GOVERNANCE

DLH følger langt de fleste af Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelses anbefalinger. En samlet oversigt over koncernens holdning til de enkelte anbefalinger findes på koncernens hjemmeside.

Aktionær og hjemsted:

	Andel af aktiekapital	Andel af stemmer
DLH-Fonden, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K	26,14%	61,51%
Lignum Unternehmensbeteiligungs GmbH, Hohenlohestrasse 40, DE-28209 Bremen	6,54%	3,41%
Arbejdsmarkedets Tillægspension, Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød	6,43%	3,35%
Ellen & Knud Dalhoff Larsen's Fond, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K	6,09%	3,17%
Pure Invest A/S, Slotsalleen 1, 2930 Klampenborg	5,30%	2,76%
JPMorgan Asset Management (UK) Limited, 125 London Wall, GB-London EC2Y 5AJ	5,02%	2,61%

AKTIONÆRINFORMATION**Aktiekapital**

I forbindelse med købet af tt Timber Group blev der i februar 2006 udstedt 120.000 stk. B-aktier. DLH's aktiekapital udgør herefter 1.836.220 aktier a DKK 100, fordelt på 187.500 A-aktier og 1.648.720 B-aktier. B-aktierne er noteret på Københavns Fondsbørs og indgår i SmallCap+ segmentet. A-aktierne ejes af DLH-Fonden og er ikke børsnoterede.

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 har omstående aktionærer pr. 23. marts 2006 anmeldt deres aktiebesiddelser til selskabet.

DLH-Fonden, som er den største enkeltaktionær i selskabet, blev stiftet i 1971 i forbindelse med Dalhoff Larsen & Hornemans omdannelse til aktieselskab. I præambelen til fundatsen udtaler Knud Dalhoff Larsen og Frees Horneman blandt andet: "Det er af afgørende betydning, at fonden, som en stabil kapitaler, virker til sikring og underbyggelse af det økonomiske grundlag for virksomhedens fortsatte drift og udvikling". Fundatsen indeholder ikke bestemmelser om dominerende aktionærindflydelse.

DLH-aktien på børsen

Kursen på DLH's B-aktier steg med 118% i 2005 og nåede kurs 856 ved årsskiftet. Til sammenligning steg SmallCap+ indekset med 60% og MidCap+ indekset med 66%. OMXC20-indekset for de 20 største danske aktier steg med 37%. I 2005 blev der i gennemsnit dagligt omsat DLH-aktier for en kursværdi på DKK 3,0 mio. – mere end en fordobling i forhold til 2004.

Der har i 2005 været en nettotilgang af aktionærer, og der er nu mere end 1.500 navnenoterede aktionærer, svarende til en stigning på knap 40% i forhold til primo 2004. Bestyrelse og direktion besidder pr. 26.4.2005 i alt 8.772 aktier i DLH, svarende til 0,5% af aktiekapitalen. Disse er fordelt på følgende måde:

Aktionær	Antal aktier
Morten Bergsten	112
Asbjørn Børsting	820
Stig Christensen	1.000
Niels Oluf Kyed	100
Uffe Mathiesen	550
Lau Nygaard	590
Erik Søndergaard	400
Arne Vierø	3.200
Bestyrelse i alt	6.772
Jørgen Møller-Rasmussen	2.000
Bestyrelse og Direktion i alt	8.772
Øvrige insidere:	45.811

Børsmæglere med løbende analyse af DLH

Carnegie	Claus Kehl	32 88 04 75
Danske Equities	Stig Frederiksen	33 44 05 24
Nordea	Michael West Hybholt	33 33 52 83

Udbytte

Det er bestyrelsens hensigt, at der årligt udbetales udbytte til aktionærerne på omkring 25% af årets resultat efter skat under hensyntagen til koncernens udviklingsplaner og behov for konsolidering.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2005 udbetales et udbytte på DKK 27,5 mio., svarende til DKK 15 pr. aktie, hvilket er en stigning på DKK 5 pr. aktie i forhold til 2004.

De 120.000 nye B-aktier, udstedt i forbindelse med købet af tt Timber Group, bærer fuldt udbytte.

Forslag til generalforsamlingen

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der i maj 2006 udstedes 25.000 B-aktier til favørkurs til medarbejderne. Udstedelsen svarer til 1,4% af selskabets nuværende aktiekapital.

Politik for egne aktier

Der kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverves maksimalt 10% af aktiekapitalen.

Egne aktier erhverves udelukkende med henblik på at afdække selskabets forpligtelser i henhold til incitamentsprogrammet for koncernledelsen.

Investor relations (IR)

Det er i DLH's interesse proaktivt at bidrage til, at selskabets aktiekurs på ethvert tidspunkt bedst muligt reflekterer selskabets værdier og fremtidige indtjeningspotentiale. Derfor vil DLH føre en åben og aktiv dialog med nuværende og potentielle investorer, analytikere samt øvrige interessenter om selskabets forretningsudvikling og finansielle stilling. Formålet er at sikre deltagere på aktiemarkedet det bedst mulige informationsgrundlag for uafhængigt og selvstændigt at vurdere selskabets markedsværdi og derved fundamentet for en fair prisdannelse på DLH-aktien.

Spørgsmål om DLH-koncernen, forretningsområderne og årsrapporten bedes rettet til adm. direktør, koncernchef Jørgen Møller-Rasmussen. Spørgsmål om aktionærforhold rettes til IR-chef Claus Mejlbj Nielsen.

Væsentlige udsendte fondsbørsmeddelelser i 2005 og 2006

08-03-2005	DLH's årsrapport 2004
21-03-2005	DLH sælger ejendom i Gadstrup
07-04-2005	Ordinær generalforsamling
23-05-2005	Delårsrapport pr. 31. marts 2005
03-08-2005	DLH køber tømmerhandel i Nordjylland
17-08-2005	Halvårsrapport pr. 30. juni 2005
28-10-2005	DLH ekspanderer i Østeuropa og Norden
17-11-2005	Delårsrapport pr. 30. september 2005
19-12-2005	Salg af ejendom i Gadstrup er gennemført
23-01-2006	DLH ekspanderer den internationale hårdtræsaktivitet
07-02-2006	Ekstraordinær generalforsamling
13-02-2006	Forhøjelse af B-aktieskapitalen med DKK 12.000.000,00

Finanskalender 2006

23-03-2006.	Årsrapport for 2005
19-04-2006	Generalforsamling
23-05-2006	Delårsrapport 3 måneder 2006
24-08-2006	Delårsrapport 6 måneder 2006

LEDELSENS PÅTEGNING:

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2005 for Dalhoff Larsen & Horneman A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2005.

Bestyrelse:

Asbjørn Børsting
(formand)

Arne Vierø
(næstformand)

Morten Bergsten

Stig Christensen

Benny Hermann

Niels Oluf Kyed

Uffe Steen Mathiesen

Lau N. Nygaard

Erik Søndergaard

REVISIONSPÅTEGNING:

Til aktionærerne i Dalhoff Larsen & Horneman A/S.

Vi har revideret årsrapporten for Dalhoff Larsen & Horneman 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 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. Revi-

København, den 23. marts 2006

KPMG C.JESPERSEN
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Jørgen W. Laursen
Statsautoriseret revisor

J. Skovbæk Johansen
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Høje Taastrup, den 23. marts 2006

Direktion:

Jørgen Møller-Rasmussen

sionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt en 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 selskabets 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.

Civilingeniør Arne Vierø

Indtrådt i bestyrelsen i 1993

Født: 1938

Ledelseshverv:

Direktør og medlem af bestyrelsen for AV-Byggeentreprise A/S. Formand for bestyrelsen for Micro Clean A/S, Skimmel Rens ApS og KTN A/S. Medlem af styrelsen for Danmarks Statistik. Medlem af bestyrelsen for DLH-Fonden.

Direktør Stig Christensen

Indtrådt i bestyrelsen i 1997

Født: 1945

Ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen for Kraks Forlag AS, VIRK AS, Repro Holding, Vejle A/S, Repro Centret Vejle A/S, First Floor Design A/S, R.C. Media A/S og Metaphor Reklamebureau A/S. Medlem af bestyrelsen for Martin Gruppen A/S og Cabinplant A/S.

Advokat Niels Oluf Kyed

Indtrådt i bestyrelsen i 1999

Født: 1937

Ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen for Compact A/S, Dansk Tipstjeneste A/S, Dissing + Weitling arkitektfirma a/s, E. Michaelis & Co. A/S, Advis Advokater A/S og Advokataktieselskabet Kyed & Jybæk A/S. Næstformand for bestyrelsen for Danske Invest Administration A/S. Medlem af bestyrelsen for Stenhoved & Søggaard A/S.

Direktør Uffe Steen Mathiesen

Indtrådt i bestyrelsen i 2000

Født: 1947

Ledelseshverv:

Direktør i Nissenpack A/S og adm. direktør i Pertima Holding ApS. Medlem af bestyrelsen for Borg & Bigum A/S og Baresso Coffee A/S.

Adm. direktør Asbjørn Børsting

Indtrådt i bestyrelsen i 2002

Født: 1955

Ledelseshverv:

Adm. direktør for DLG a.m.b.a. Formand for bestyrelsen i Innovations- og Driftsselskabet for Forskerpark Foulum A/S og for bestyrelsen for Fødevareøkonomisk Institut. Formand for udvalg nedsat i forbindelse med fusionen af Landbohøjskolen og Fødevareministeriets forskning. Medlem af bestyrelsen i Debitel Danmark A/S og DLF-Trifolium A/S. Medlem af det Rådgivende Repræsentantskab for Danske Bank A/S.

Adm. direktør Erik Søndergaard

Indtrådt i bestyrelsen i 2004

Født: 1945

Ledelseshverv:

Direktør for Monberg & Thorsen Oil A/S og Saabye & Lerche A/S. Formand for bestyrelsen for DENERCO OIL A/S, DENERCO Petroleum A/S, FORCE Technology. Medlem af bestyrelsen for Dansk Erhvervsinvestering A/S, Monberg & Thorsen Oil A/S og Saabye & Lerche A/S.

Implementeringschef Morten Bergsten

Indtrådt i bestyrelsen i 2002

Født: 1966

Valgt af medarbejderne i koncernen.

Indkøbschef Benny Hermann

Indtrådt i bestyrelsen i 1998

Født: 1951

Valgt af medarbejderne i koncernen.

Afdelingsdirektør Lau N. Nygaard

Indtrådt i bestyrelsen i 1994

Født: 1958

Valgt af medarbejderne i koncernen.

Adm. direktør Jørgen Møller-Rasmussen

Koncernchef

Tiltrådt: Oktober 1998

Født: 1947

Ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for A/S Dantherm Holding og Glenco A/S.

Årsrapporten for Dalhoff Larsen & Horneman A/S for 2005 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder, jf. Københavns Fondsbørs's oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards udstedt af IASB.

Nærværende årsrapport er den første årsrapport, der aflægges efter IFRS. Ved overgangen er anvendt IFRS 1 om førstegangsafleggelse af IFRS.

Årsrapporten aflægges i DKK.

Ændringer af anvendt regnskabspraksis

Som følge af overgangen til regnskabsafleggelse efter IFRS er den anvendte regnskabspraksis for såvel koncernen som moderselskabet ændret på en række områder.

I henhold til IFRS 1 er åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 og sammenligningstal for 2004 udarbejdet i overensstemmelse med de IFRS/IAS og IFRIC/SIC, der er obligatoriske pr. 31. december 2005. Åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 er udarbejdet, som om disse standarder og fortolkningsbidrag altid havde været anvendt, bortset fra de særlige overgangs- og ikrafttrædelsesbestemmelser, der er beskrevet nedenfor:

Den regnskabsmæssige effekt af overgangen til IFRS er:

Koncern 2004	Mio. DKK	
Resultat før skat – tidligere offentliggjort	132,0	
Tilbageført goodwill-afskrivning	8,2	
Resultat før skat – efter IFRS	140,2	
Skat af årets resultat	(47,9)	
Konsekvens af ændret afskrivning	(1,9)	(49,8)
Årets resultat	90,4	
Goodwill	34,3	
Tilbageført goodwill-afskrivning	8,2	42,5
Udskudt skatteaktiv	22,7	
Konsekvens af ændret afskrivning	(1,9)	20,8
Egenkapital	712,9	
Resultateffekt af ændret praksis	6,3	719,2
Balancesum	1.991,3	
Effekt af ændret praksis	6,3	1.997,6

Den anvendte regnskabspraksis er i forhold til årsrapporten for 2004 ændret på følgende områder:

- Goodwill amortiseres ikke længere, men vurderes årligt gennem nedskrivningstest.
- Værdien af serviceydelser, modtaget som modydelse for incitamentsordninger, måles til dagsværdien af de tildelte optioner. For egenkapitalafregnede incitamentsordninger, som er tildelt efter 7. november 2002 og som endnu ikke er fuldt ve-

stede pr. 1. januar 2005, måles til dagsværdien på tildelings-tidspunktet og indregnes som lønomkostning over perioden, hvor retten til optionerne erhverves. Hidtil er der ikke foretaget indregning af omkostninger for aktiebaseret vederlæggelse. Se note 5.

- Valutakursomregninger ved omregning af resultatopgørelse og balance for udenlandske enheder indregnes som hidtil direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer. Pr. 1. januar 2004 har koncernen i overensstemmelse med IFRS 1 valgt at nulstille denne reserve, hvorved kun valutakursreguleringer efter 1. januar 2004 vil være udskilt under en særskilt reserve.

Moderselskabet 2004	Mio. DKK	
Resultat før skat – tidligere offentliggjort	132,0	
Resultat før skat i tilknyttede virksomheder	(154,7)	
Modtaget udbytte	20,0	
Resultat før skat	(2,7)	
Skat af årets resultat	(47,9)	
Skat i tilknyttede virksomheder	54,7	6,8
Årets resultat	4,1	
Kapitalandele i dattervirksomheder	712,8	
Tilbageført resultat	(80,0)	
Reguleret til kostpris	(179,5)	453,3
Egenkapital	712,9	
Resultateffekt af ændret praksis	(80,0)	
Regulering til kostpris	(179,6)	453,3
Balancesum	1.558,6	
Effekt af ændret praksis	(259,5)	1.299,1

Den anvendte regnskabspraksis er i forhold til årsrapporten for 2004 ændret på følgende områder:

- Moderselskabets kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Hidtil er kapitalandele målt efter den indre værdis metode. I balancerne pr. 1. januar 2004 henholdsvis 31. december 2004 tilbageføres værdireguleringer fra kostpris til den indre værdi, inklusive regnskabsmæssig værdi af goodwill. I resultatet for 2004 tilbageføres andel af årets resultat.
- Modtagne udbytter fra dattervirksomheder indregnes fra og med 2004 i moderselskabets resultatopgørelse under finansielle indtægter.

Reklassifikationer

Ud over ændring i regnskabspraksis er der gennemført følgende reklassifikationer og ændringer i opstillingsformen med tilpasninger af sammenligningstallene for 2004:

- Aktiverne præsenteres som enten langfristede eller kortfristede aktiver, mod tidligere som anlægsaktiver eller omsætningsaktiver.
- Udskudte skatteforpligtelser samt hensatte forpligtelser præsenteres ikke længere som en separat hovedgruppe (hensatte forpligtelser) i balancen, men indgår under langfristede og kortfristede forpligtelser.

Reklassifikationerne har ikke påvirket årets resultat og egenkapital (se hovedtal side 28).

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Dalhoff Larsen & Horneman A/S, samt dattervirksomheder, hvori moderselskabet har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker for at opnå afkast eller andre fordele fra dens aktiviteter. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabets 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 ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er sket værdiforringelse.

Kapitalandele i dattervirksomheder udignes med den forholds-mæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutninger

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

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

For virksomhedssammenslutninger, foretaget den 1. januar 2004 eller senere, indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end DLH-koncernens præsentrationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

For virksomhedssammenslutninger, foretaget før den 1. januar 2004, er den regnskabsmæssige klassifikation fastholdt efter den hidtidige regnskabspraksis. Goodwill indregnes på grundlag af den kostpris, der var indregnet i henhold til den hidtidige regnskabspraksis (Årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger) med fradrag af af- og nedskrivninger frem til 31. december 2003. Goodwill afskrives ikke efter 1. januar 2004. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger før 1. januar 2004 er ikke omarbejdet i forbindelse med åbningsbalancen pr. 1. januar 2004. Goodwill, der er indregnet i åbningsbalancen, er testet for værdiforringelse pr. 1. januar 2004.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primøegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen og samtidig nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

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

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK omregnes resultatopgørel-

serne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder, i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer, såfremt mellemværendet er denomineret i moderselskabets eller dattervirksomhedens funktionelle valuta. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder, og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster/-tab på nettoinvesteringer i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes og måles i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår under andre tilgodehavender henholdsvis leverandører og andre gældsforpligtelser, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den del, der er sikret. Sikring af fremtidige betalingsstrømme i henhold til en indgået aftale, bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i egenkapitalen under en særskilt reserve for sikringstransaktioner. 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 provenu fra 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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes direkte i egenkapitalen under en separat reserve for valutakursregulering.

Visse kontrakter indebærer betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. Sådanne indbyggede finansielle instrumenter indregnes særskilt og måles løbende til dagsværdi, såfremt de adskiller sig væsentligt fra den pågældende kontrakt, medmindre den samlede kontrakt er indregnet og løbende måles til dagsværdi.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning ved salg af handels- og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres på lideligt og forventes modtaget.

Nettoomsætningen måles eksklusiv moms og afgifter, opkrævet på vegne af tredjepart. Alle former for afgivne rabatter indregnes i nettoomsætningen.

Vareforbrug omfatter anskaffelses- eller kostpris for årets solgte varer samt nedskrivninger til nettorealisationsværdi.

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger, ekskl. personaleomkostninger, der er afholdt til distribution af varer, solgt i årets løb, samt omkostninger, ekskl. personaleomkostninger, der er afholdt i årets løb til salgsaktiviteter samt til ledelse og administration.

Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

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

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Skat af årets resultat

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

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

I det omfang koncernen opnår fradrag ved opgørelsen af skattepligtig indkomst i Danmark eller i udlandet som følge af aktiebaserede vederlagsordninger, indregnes skatteeffekten af ordningerne under skat af årets resultat. Såfremt det samlede skattemæssige fradrag overstiger den samlede regnskabsmæssige omkostning, indregnes skatteeffekten af de overskydende fradrag dog direkte i egenkapitalen.

BALANCEN

Immaterielle aktiver

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokteres til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring. Som følge af integrationen af overtagne virksomheder i den bestående koncern vurderer ledelsen, at laveste værdi af goodwill, kan allokteres, er de kommercielle divisioner.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes minimum én gang årligt for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatopgørelsen.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill pr. 1. januar 2004 (overgangsdatoen til IFRS) blev testet for værdiforringelse.

IT-projekter

Udviklingsomkostninger omfatter andre omkostninger, der kan henføres til selskabets IT-projekter.

IT-projekter, der er klart definerede og identificerbare og hvor anvendelsesmuligheden i virksomheden kan påvises, indregnes som immaterielle aktiver, såfremt kostprisen kan opgøres pålideligt.

Indregnede IT-projekter måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet af IT-projekterne afskrives disse lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 0-5 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Materielle aktiver

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

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, indtil det tidspunkt hvor aktivet er klar til brug.

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

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. Den regnskabsmæssige værdi af de udskiftede bestanddele ophører med indregning i balancen og overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

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

Administrationsbygninger	20-50 år
Andre bygninger og faste anlæg	20-25 år
Tekniske anlæg og maskiner	5-10 år
Kørende materiel og inventar	3-7 år
IT-udstyr	0-5 år

Grunde afskrives ikke.

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

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Af- og nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen som en særskilt post.

FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER

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

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

Andre kapitalandele og værdipapirer, der ikke indgår i koncernens handelsbeholdning (disponible for salg), indregnes under langfristede aktiver til kostpris på handelsdatoen og måles til en skønnet dagsværdi opgjort på baggrund af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for noterede værdipapirer. Urealiserede værdireguleringer indregnes direkte på egenkapitalen. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i egenkapitalen til finansielle poster i resultatopgørelsen.

Værdiforringelse af langfristede aktiver

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatopgørelsen.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, de vil blive udnyttet.

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

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under afskrivninger. Nedskrivning af goodwill indregnes dog i en separat linje i resultatopgørelsen.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivningen tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regn-

skabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er netto-realiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for forarbejdede varer omfatter kostpriser for råvarer og hjælpematerialer samt direkte løn med tillæg af indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på det i produktionsprocessen anvendte udstyr samt omkostninger til administration og ledelse.

Netto-realiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab.

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

Egenkapital

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

Acontoudbytte indregnes på beslutningstidspunktet.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Provenu ved salg af egne aktier henholdsvis udstedelse af aktier i moderselskabet i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner føres direkte på egenkapitalen.

Reserve for valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valuta til DKK.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

Reserve for valutakursregulering er nulstillet 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

Aktieoptioner

Værdien af serviceydelser, modtaget som modydelse for tildelte optioner til koncernledelsen, måles til dagsværdien af optionerne.

For egenkapitalafregnede aktieoptioner måles dagsværdien på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

I forbindelse med første indregning af aktieoptionerne skønnes over antallet af optioner, som medarbejderne forventes at erhverve ret til, jf. servicebetingelsen beskrevet i note 5. Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner, således at den samlede indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede optioner.

Dagsværdien af de tildelte optioner estimeres ved anvendelse af en optionsprismodel. Ved beregningen tages der hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner.

Selskabsskat og udskudt skat

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

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

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat, som følge af ændringer i skattesatser, indregnes i resultatopgørelsen.

Eventualskat vedrørende genbeskatningsforpligtelsen fra det "skyggesambeskattede" datterselskab i Brasilien afsættes ikke som udskudt skat i balancen, idet koncernen har taget forholdsregler, som hindrer, at den udskudte skat udløses.

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen, som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, såfremt dette har en væsentlig effekt på målingen af

forpligtelsen. Der anvendes en før-skat diskonteringsfaktor, som reflekterer samfundets generelle renteniveau med tillæg af de konkrete risici, som skønnes at være på den hensatte forpligtelse. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Finansielle forpligtelser

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

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Øvrige forpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

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

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

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

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

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af 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.

Likvider omfatter likvide beholdninger.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter (divisioner), der er koncernens primære segmenteringsformat, og geografiske markeder, der er det sekundære segment.

Segmenterne følger koncernens risici samt den ledelsesmæssige og interne økonomistyring. Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis.

Segmentsindtægter og -omkostninger samt segmentsaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-allokerede poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner.

Investeret kapital defineres som summen af langfristede og kortfristede aktiver, fratrukket ikke rentebærende forpligtelser. Investeret kapital beregnes som et vejet gennemsnit.

Forrentning beregnes som primært resultat af fortsættende aktiviteter i procent af gennemsnitlig investeret kapital.

Nøgletal:

Nøgletal er beregnet i henhold til den Danske Finansanalytikerforenings Anbefalinger & Nøgletal for 2005.

Resultat til analyseformål	=	Ordinært resultat efter skat
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Resultat til analyseformål} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Soliditet	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Koncernbalance ultimo}}$
Indre værdi	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	=	$\frac{\text{Resultat til analyseformål}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Cash flow pr. aktie	=	$\frac{\text{Pengestrøm fra drift}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Price earning kvote (P/E)	=	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Resultat pr. aktie}}$



Klik på notetallet for at gå til note

Note	(mio. DKK)	Koncern		Morderselskab	
		2005	2004	2005	2004
2	Nettoomsætning	5.362,5	5.036,3	-	-
3	Vareforbrug	4.459,1	4.211,4	-	-
	Bruttoavance	903,4	824,9	-	-
	Andre driftsindtægter	26,0	19,3	50,7	39,6
4	Andre eksterne omkostninger	(257,1)	(232,1)	(28,8)	(23,5)
5	Omkostninger vedrørende personaleydelse	(408,3)	(377,4)	(35,9)	(28,7)
	Primært resultat før afskrivning (EBITDA)	264,0	234,7	(14,0)	(12,6)
6	Afskrivninger	(39,2)	(52,0)	(5,8)	(10,8)
	Resultat af primær drift (EBIT)	224,8	182,7	(19,8)	(23,4)
	Finansielle poster:				
7	Finansielle indtægter	11,7	9,2	50,1	52,3
8	Finansielle omkostninger	(61,5)	(51,7)	(28,4)	(31,6)
	Resultat før skat (EBT)	175,0	140,2	1,9	(2,7)
9	Skat af årets resultat	(56,5)	(49,8)	11,6	6,8
	Årets resultat	118,5	90,4	13,5	4,1
10	Resultat pr. aktie:				
	Resultat pr. aktie (EPS)	70,0	53,5		
	Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	69,5	53,0		
	Forslag til resultatdisponering:				
	Foreslået udbytte 15% (2004: 10%)			27,5	17,2
	Overført resultat			(14,0)	(13,1)
				13,5	4,1





Klik på notetallet for at gå til note

Note	Aktiver (mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2005	2004	2005	2004
	Langfristede aktiver:				
11	Immaterielle aktiver:				
	Goodwill	99,6	42,5	-	-
	IT-projekter	11,6	14,1	11,6	14,1
		111,2	56,6	11,6	14,1
11	Materielle aktiver:				
	Grunde og bygninger	240,8	214,8	0,7	12,1
	Produktionsanlæg og maskiner	50,2	38,3	-	-
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	43,0	39,8	3,0	4,3
	Materielle aktiver under opførelse	1,7	3,5	-	-
		335,7	296,4	3,7	16,4
	Andre langfristede aktiver:				
12	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	453,3	453,3
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	385,9	346,4
13	Andre kapitalandele og værdipapirer	6,5	5,6	-	-
14	Udskudt skat	21,6	20,8	10,9	-
		28,1	26,4	850,1	799,7
	Langfristede aktiver i alt	475,0	379,4	865,4	830,2
	Kortfristede aktiver:				
	Varebeholdninger:				
3	Handelsvarer og forarbejdede varer	1.221,7	932,0	-	-
	Forudbetalinger for varer	82,4	60,3	-	-
		1.304,1	992,3	-	-
	Tilgodehavender:				
	Tilgodehavender fra salg	673,3	534,5	-	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	359,7	453,6
14	Tilgodehavende selskabsskat	10,7	-	17,5	10,3
	Andre tilgodehavender	56,4	61,4	4,9	1,4
	Rentebærende tilgodehavender	46,6	-	27,4	-
	Periodeafgrænsningsposter	11,8	12,1	5,3	3,5
		798,8	608,0	414,8	468,8
	Likvide beholdninger	41,8	17,9	0,2	0,1
	Kortfristede aktiver i alt	2.144,7	1.618,2	415,0	468,9
	Aktiver i alt	2.619,7	1.997,6	1.280,4	1.299,1



 **Klik på notetallet for at gå til note**

Note	Passiver (mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2005	2004	2005	2004
	Egenkapital:				
	Aktiekapital	171,6	171,6	171,6	171,6
	Overkurs ved emission	-	102,9	-	102,9
	Reserve for sikringstransaktioner	6,9	5,3	7,6	3,7
	Reserve for valutakursregulering	2,4	(1,4)	-	-
	Overført resultat	618,5	423,6	247,7	157,9
	Foreslået udbytte	27,5	17,2	27,5	17,2
15	Egenkapital i alt	826,9	719,2	454,4	453,3
	Langfristede forpligtelser:				
14	Udskudt skat	18,9	9,4	-	1,1
16	Gæld til realkreditinstitutter	56,2	68,2	-	12,7
16	Kreditinstitutter	298,6	289,6	297,6	278,8
17	Hensatte forpligtelser	11,2	-	-	-
16	Leasingforpligtelse	0,2	0,8	-	0,4
		385,1	368,0	297,6	293,0
	Kortfristede forpligtelser:				
	Kreditinstitutter	1.006,9	642,0	373,7	120,9
	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	341,2	238,6	30,2	23,6
16	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	33,4	10,6	27,6	3,3
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	93,5	402,1
14	Selskabsskat	16,4	12,7	-	-
17	Hensatte forpligtelser	6,2	3,8	3,4	-
	Periodeafgrænsningsposter	3,6	2,7	-	2,9
		1.407,7	910,4	528,4	552,8
	Forpligtelser i alt	1.792,8	1.278,4	826,0	845,8
	Passiver i alt	2.619,7	1.997,6	1.280,4	1.299,1
18	Finansielle risici				
19	Pantsætninger				
20	Eventualforpligtelser				
21	Nærtstående parter				
22	Køb af virksomheder				
23	Begivenheder efter statusdagen				

Koncern

Note	(mio. DKK)	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Reserve for sikringstransaktioner	Reserve for valutakursregulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
	Egenkapital pr. 1.1.2004	171,6	102,9	-	-	350,8	10,3	635,6
	Valutakursregulering	-	-	-	(1,7)	-	-	(1,7)
	Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen	-	-	7,3	-	-	-	7,3
	Skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(2,0)	0,3	-	-	(1,7)
	Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	-	-	5,3	(1,4)	-	-	3,9
	Årets resultat	-	-	-	-	73,4	17,2	90,6
	Total indkomst i alt	-	-	5,3	(1,4)	73,4	17,2	94,5
	Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	-	(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier	-	-	-	-	(0,6)	-	(0,6)
	Egenkapitalbevægelser i alt	-	-	5,3	(1,4)	72,8	6,9	83,6
	Egenkapital pr. 31.12.2004	171,6	102,9	5,3	(1,4)	423,6	17,2	719,2
	Valutakursregulering	-	-	-	(2,8)	-	-	(2,8)
	Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen	-	-	2,3	-	-	-	2,3
	Skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(0,7)	6,6	-	-	5,9
	Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	-	-	1,6	3,8	-	-	5,4
	Årets resultat	-	-	-	-	91,0	27,5	118,5
	Total indkomst i alt	-	-	1,6	3,8	91,0	27,5	123,9
	Overførsel	-	(102,9)	-	-	102,9	-	-
	Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	-	(17,2)	(17,2)
	Køb/salg af egne aktier	-	-	-	-	0,6	-	0,6
	Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	0,4	-	0,4
	Egenkapitalbevægelser i alt	-	(102,9)	1,6	3,8	194,9	10,3	107,7
	Egenkapital pr. 31.12.2005	171,6	-	6,9	2,4	618,5	27,5	826,9

Moderselskab

(mio. DKK)	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Reserve for sikringstransaktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1.1.2004	171,6	102,9	-	350,8	10,3	635,6
Ændring af anvendt regnskabspraksis	-	-	-	(179,2)	-	(179,2)
Korrigeret egenkapital pr. 1.1.2004	171,6	102,9	-	171,6	10,3	456,4
Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen	-	-	5,3	-	-	5,3
Skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(1,6)	-	-	(1,6)
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	-	-	3,7	-	-	3,7
Årets resultat	-	-	-	(13,1)	17,2	4,1
Total indkomst i alt	-	-	3,7	(13,1)	17,2	7,8
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	(10,3)	(10,3)
Køb af egne aktier	-	-	-	(0,6)	-	(0,6)
Egenkapitalbevægelser i alt	-	-	3,7	(13,7)	6,9	(3,1)
Egenkapital pr. 31.12.2004	171,6	102,9	3,7	157,9	17,2	453,3
Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen	-	-	5,6	-	-	5,6
Skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(1,7)	-	-	(1,7)
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	-	-	3,9	-	-	3,9
Årets resultat	-	-	-	(14,1)	27,5	13,4
Total indkomst i alt	-	-	3,9	(14,1)	27,5	17,3
Overførsel	-	(102,9)	-	102,9	-	-
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	(17,2)	(17,2)
Køb/salg af egne aktier	-	-	-	0,6	-	0,6
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	0,4	-	0,4
Egenkapitalbevægelser i alt	-	(102,9)	3,9	89,8	10,3	1,1
Egenkapital pr. 31.12.2005	171,6	-	7,6	247,7	27,5	454,4



Klik på notetallet for at gå til note

Note	(mio. DKK)	Koncern		Morderselskab	
		2005	2004	2005	2004
	Resultat før skat	175,0	140,2	1,9	(2,7)
	Regulering for ikke-likvide driftsposter mv.:				
	Afskrivninger	39,2	52,0	5,8	10,8
	Andre driftsposter, netto	(26,0)	(19,3)	(16,6)	(1,0)
	Hensatte forpligtelser	(5,0)	7,1	(4,6)	15,0
	Finansielle indtægter	(11,7)	(9,2)	(50,1)	(52,3)
	Finansielle omkostninger	61,5	51,7	28,4	31,6
	Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	233,0	222,5	(35,2)	1,4
	Ændring i driftskapital:				
	Varelagre og forudbetalinger	(154,9)	(100,5)	-	-
	Tilgodehavender fra salg	(93,3)	(36,4)	-	-
	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	50,7	6,0	2,4	5,5
	Øvrig driftsgæld netto	(36,0)	36,0	(28,4)	(8,7)
	Pengestrøm fra primær drift	(0,5)	127,6	(61,2)	(1,8)
	Finansielle indtægter, betalt	11,7	9,2	50,0	52,3
	Finansielle omkostninger, betalt	(60,7)	(51,9)	(27,5)	(31,7)
	Pengestrøm fra ordinær drift	(49,5)	84,9	(38,7)	18,8
	Betalt selskabsskat	(57,6)	(34,0)	(9,3)	(1,0)
	Pengestrøm fra driftsaktivitet	(107,1)	50,9	(48,0)	17,8
22	Køb af virksomheder	(183,4)	-	-	-
	Køb af immaterielle aktiver	(1,7)	-	(1,5)	-
	Køb af materielle aktiver	(67,1)	(54,6)	(0,4)	(4,6)
	Salg af materielle aktiver	43,2	56,5	27,4	1,2
	Køb af værdipapirer	(0,5)	(0,2)	-	-
	Pengestrøm til investeringsaktivitet	(209,5)	1,7	25,5	(3,4)
	Likviditetsvirkning fra driften og efter investeringer	(316,6)	52,6	(22,5)	14,4
	Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter og leasingforpligtelse	(0,8)	(14,1)	(1,4)	(1,8)
	Optagelse/tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter	357,3	(21,4)	329,7	(40,4)
	Netto koncerninternt mellemværende	-	-	(289,5)	38,7
15	Køb af egne aktier	1,0	(0,6)	1,0	(0,6)
	Betalt udbytte	(17,2)	(10,3)	(17,2)	(10,3)
	Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	340,3	(46,4)	22,6	(14,4)
	Forskydning i likvide beholdninger	23,7	6,2	0,1	-
	Likvid beholdning pr. 1.1.	17,9	11,2	0,1	0,1
	Kursregulering af likvider	0,2	0,5	-	-
	Likvid beholdning pr. 31.12.	41,8	17,9	0,2	0,1



Note	Side
1 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	31
2 Segmentoplysninger.	31
3 Vareforbrug.....	32
4 Andre eksterne omkostninger.....	32
5 Omkostninger vedrørende personaleydelse	32
6 Afskrivninger.....	35
7 Finansielle indtægter.....	35
8 Finansielle omkostninger	35
9 Skat af årets resultat	35
10 Resultat pr. aktie.....	35
11 Immaterielle og materielle aktiver.....	36
12 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	38
13 Andre kapitalandele og værdipapirer	38
14 Skat i balancen.....	39
15 Egenkapital (i alt).....	39
16 Langfristede gældsforpligtelser	40
17 Hensatte forpligtelser.....	41
18 Finansielle risici	41
19 Pantsætninger	43
20 Eventualforpligtelser.....	43
21 Nærtstående parter	44
22 Køb af virksomheder	45
23 Begivenheder efter statusdagen	46

1 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger:

Skønsmæssig usikkerhed:

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsafreggelsen, foretages bl.a. ved opgørelsen af af- og nedskrivninger, pensioner og lignende forpligtelser, hensatte forpligtelser samt eventualaktiver og -forpligtelser.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn. Særlige risici for Dalhoff Larsen & Horneman A/S er omtalt i beretningen.

Der er i noterne oplyst om forudsætninger om fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

For DLH-koncernen vil målingen af immaterielle aktiver, herunder goodwill, kunne påvirkes betydeligt af væsentlige ændringer i de skøn og forudsætninger, der ligger til grund for beregningerne af værdierne. For en beskrivelse af nedskrivningstest for immaterielle aktiver henvises til note 11.

Anvendt regnskabspraksis

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, foretager ledelsen vurderinger, ud over skønsmæssige vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i årsrapporten indregnede beløb.

Sådanne vurderinger omfatter bl.a., hvorvidt leasingkontrakter skal behandles som operationelle eller finansielle leasingaftaler.

2 Segmentoplysninger:

Aktiviteter – primært segment

(mio. DKK)	Hårdtræs-divisionen		Træ- & Plade-divisionen		Byggemateriale-divisionen		Ikke allokeret inkl. moderselskab		Koncern-elimineringer		Koncern	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Omsætning	2.671,0	2.520,6	1.027,7	1.019,5	1.663,8	1.496,2					5.362,5	5.036,3
Intern omsætning	7,2	7,8	113,8	97,3	(1,2)	(0,4)			(119,8)	(104,7)		
Nettoomsætning	2.678,2	2.528,4	1.141,5	1.116,8	1.662,6	1.495,8			(119,8)	(104,7)	5.362,5	5.036,3
Bruttoavance	379,7	358,9	171,9	161,1	351,8	304,9					903,4	824,9
Omkostninger	(249,4)	(233,0)	(102,3)	(102,7)	(273,7)	(245,3)	(14,0)	(12,6)		3,4	(639,4)	(590,2)
Primært resultat før afskrivning (EBITDA)	130,3	125,9	69,6	58,4	78,1	59,6	(14,0)	(12,6)		3,4	264,0	234,7
Afskrivninger	(16,2)	(15,4)	(1,6)	(8,2)	(16,0)	(18,0)	(5,8)	(10,8)	0,4	0,4	(39,2)	(52,0)
Resultat af primær drift (EBIT)	114,1	110,5	68,0	50,2	62,1	41,6	(19,8)	(23,4)	0,4	3,8	224,8	182,7
Finansielle poster netto	(37,6)	(25,6)	(4,8)	(6,4)	(9,1)	(11,2)	21,7	20,7	(20,0)	(20,0)	(49,8)	(42,5)
Resultat før skat (EBT)	76,5	84,9	63,2	43,8	53,0	30,4	1,9	(2,7)	(19,6)	(16,1)	175,0	140,2
Langfristede aktiver	264,0	171,6	8,5	12,2	187,0	172,6	865,4	830,2	(849,9)	(807,2)	475,0	379,4
Kortfristede aktiver	1.440,9	1.021,5	259,3	231,4	421,2	365,0	415,0	468,9	(391,7)	(468,6)	2.144,7	1.618,2
Segment aktiver	1.704,0	1.193,1	267,8	243,6	608,2	537,6	1.280,4	1.299,1	(1.241,6)	(1.275,8)	2.619,7	1.997,6
Forpligtelser	(1.267,5)	(807,3)	(83,8)	(87,1)	(395,2)	(351,8)	(826,0)	(845,8)	779,7	813,6	(1.792,8)	(1.278,4)
Anlægsinvesteringer	109,0	23,9	1,2	2,9	31,5	23,6	2,0	4,2			143,7	54,6

Geografisk - sekundært segment

(mio. DKK)	Nettoomsætning		Aktiver		Forpligtelser		Anlægsinvesteringer	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Danmark	2.333,6	2.135,1	967,2	988,5	586,7	681,3	85,7	30,2
Vesteuropa	1.475,0	1.472,4	820,1	645,0	610,6	426,7	24,1	1,5
USA	587,6	552,9	199,1	176,6	134,6	129,6	7,2	2,6
"Emerging markets" *)	966,3	876,0	633,3	187,5	460,9	40,8	26,7	20,3
I alt	5.362,5	5.036,3	2.619,7	1.997,6	1.792,8	1.278,4	143,7	54,6

*) Omfatter Fjern- og Mellemøsten, Sydafrika og Østeuropa.

	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
(mio. DKK)				
3 Vareforbrug:				
Varebeholdning pr. 1.1.	932,0	854,8		
Årets nedskrivning på varebeholdninger netto	3,9	5,5		
Varekøb	4.462,1	4.014,9		
Fragt, told, produktionsløn, svind etc.	282,8	268,2		
Varebeholdning pr. 31.12.	(1.221,7)	(932,0)		
Vareforbrug	4.459,1	4.211,4		
Samlede nedskrivninger på varebeholdninger 31.12.	15,0	11,1		
4 Andre eksterne omkostninger:				
Driftsførte nedskrivninger til markedsværdi af tilgodehavender hos kunder	5,4	2,0		
Konstaterede tab på tilgodehavender hos kunder	5,4	8,9		
Omkostninger til kreditforsikring o.l.	6,6	8,3		
Kreditomkostninger i alt	17,4	19,2		
Øvrige salgsomkostninger	36,8	31,2		
Salgsomkostninger i alt	54,2	50,4		
Distributionsomkostninger	55,7	47,6		
Administrationsomkostninger	147,2	134,1	28,8	23,5
	257,1	232,1	28,8	23,5
Honorar til generalforsamlingsvalgt revision:				
Revision:				
KPMG	3,4	3,2	0,8	0,4
Statsaut. revisor Erik Lund	-	0,1	-	0,1
Andre	0,8	0,4	-	-
	4,2	3,7	0,8	0,5
Andre ydelser:				
KPMG	0,3	0,5	0,1	0,2
Andre	0,1	0,1	-	-
	0,4	0,6	0,1	0,2
	4,6	4,3	0,9	0,7
5 Omkostninger vedrørende personaleydelse:				
Honorar til moderselskabets bestyrelse	1,5	1,3	1,5	1,3
Gager og lønninger	375,0	346,5	106,9	103,4
Bidragbaserede pensionsordninger	21,4	19,3	7,2	6,8
Andre omkostninger til social sikring, refusioner modregnet	27,3	22,0	(0,4)	0,4
Aktiebaseret vederlæggelse	0,4	-	0,4	-
	425,6	389,1	115,6	111,9
Refunderet for medarbejdere med ansættelse i moderselskabet, men beskæftiget i de tilknyttede virksomheder, DLH Nordisk A/S, DLH A/S og DLH Træ & Byg A/S			(79,7)	(83,2)
			35,9	28,7
Personaleydelser er indregnet i regnskabet under følgende poster:				
Vareforbrug	17,3	11,7	-	-
Omkostninger vedrørende personaleydelse	408,3	377,4	35,9	28,7
	425,6	389,1	35,9	28,7
Antal beskæftigede medarbejdere i gennemsnit for året	1.782	1.695	239	249
Heraf beskæftiget i tilknyttede virksomheder			(168)	(195)
Beskæftiget i Dalhoff Larsen & Horneman A/S			71	54

5 Omkostninger vedr. personaleydelse (fortsat).

Aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere:

(mio. DKK)	Koncern og moderselskab					
	2005			2004		
	Moder- selskabets bestyrelse	Moder- selskabets direktion	Andre ledende medarb.	Moder- selskabets bestyrelse	Moder- selskabets direktion	Andre ledende medarb.
Gager	1,5	2,9	5,8	1,3	2,7	4,8
Bonus	-	0,5	0,7	-	0,4	0,7
Pension	-	-	0,1	-	-	0,1
Aktiebaseret vederlæggelse	-	0,2	0,2	-	-	-
	1,5	3,6	6,8	1,3	3,1	5,6

Andre ledende medarbejdere omfatter de fire direktører, som sidder i koncernledelsen, ud over moderselskabets direktør, og har alle ansættelse i moderselskabet. Omkostninger for de tre direktører refunderes af de respektive divisioner, som de er direktører for.

Aktieoptionsprogrammer

DLH-koncernen har i 2002-05 tildelt aktieoptioner til direktionen og øvrige medlemmer af koncernledelsen. Aktieoptionsordningen pr. 31. december 2005 omfatter i alt 25.861 stk. aktieoptioner. Hver aktieoption giver optionsejeren ret til erhvervelse af en eksisterende B-aktie a nom. 100 kr. i selskabet. Aktieoptionsordningen giver ret til erhvervelse af 1,41% af aktiekapitalen, såfremt samtlige aktieoptioner udnyttes.

Aktieoptioner tildelt i 2005 kan udnyttes 3-6 år efter tildelingen. Udnyttelse af optionerne kan ske uden betingelser inden for de sædvanlige handelsvinduer, undtaget perioden fra årsregnskabsmeddelelsens offentliggørelse i marts og frem til 1. april, og er naturligvis underlagt selskabets gældende insiderregler. Udnyttelseskursen beregnes som tildelingskursen indekseret med en stigning på 3% p.a. Koncernledelsens retserhvervelse af tildelte aktieoptioner sker over en 12 måneders periode fra 1. april til 31. marts. Der gælder særlige bestemmelser ved ændringer i selskabets kapitalforhold. Tildelingen af aktieoptionerne er betinget af, at optionsindehaveren er i uopsagt stilling. Aktieoptioner, som er tildelt i perioden 2002 til 2004, kan udnyttes 2-5 år efter tildelingen under samme betingelser som optioner tildelt i 2005.

Dagsværdi pr. 31.12.2005 af udstedte ikke-udnyttede optioner udgør DKK 9,9 mio. for direktionen og DKK 2,4 mio. for den øvrige koncernledelse.

Optionerne er udstedt til en udnyttelseskurs, der er beregnet med udgangspunkt i markedskursen for selskabets B-aktier på tildelingstidspunktet.

Optionerne kan udelukkende afregnes i aktier. En andel af selskabets beholdning af egne aktier er reserveret til afregning af tildelte optioner.

5 Omkostninger vedr. personaleydelse (fortsat).

Aktieoptioner	Direktion	Andre ledende medarbejdere	Aktieoptioner i alt	Gennemsnitlig udnyttelsespris pr. option	Dagsværdi pr. option ¹⁾	Dagsværdi i alt ¹⁾
	stk.	stk.	stk.	DKK	DKK	tDKK
Antal optioner, tildelt primo 2004	12.231	9.784	22.015	180	-	-
Udnyttet	-	(4.256)	(4.256)	199	-	-
Tildelt vedrørende 2004 (udstedt 1. maj 2004)	3.145	2.516	5.661	281	79	450
Udestående ved årets slutning 2004	15.376	8.044	23.420	201	-	-
Udnyttet	-	(4.146)	(4.146)	164	-	-
Tildelt vedrørende 2005 (udstedt 1. maj 2005)	3.659	2.928	6.587	533	68	450
Udestående ved årets slutning 2005	19.035	6.826	25.861	294	-	-
Antal optioner der kan udnyttes ved årets slutning 2005	12.231	1.382	13.613	183	-	-

¹⁾ På tildelingstidspunktet.

For **udnyttede optioner** i 2005 udgør den gennemsnitlige aktiekurs DKK 164 pr. aktie på udnyttelsestidspunktet. I 2005 udgør indregnet dagsværdi af aktieoptioner for koncernen DKK 0,4 mio.

De beregnede dagsværdier ved tildeling er baseret på en Black Scholes-model til værdiansættelse af optioner. Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien af udestående aktieoptioner på tildelingstidspunktet er som følger:

	2005	2004
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	488	265
Udnyttelseskurs (DKK) indekseret med 3% p.a.	533	281
Forventet volatilitet	20,0%	20,0%
Udbytterate	2,3%	1,6%
Risikofri rente (baseret på danske renteswaps/danske statsobligationer)	2,8-3,2%	3,5%

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (beregnet som den vægtede gennemsnitlige restlevetid for tildelte aktieoptioner) justeret for forventede ændringer heraf som følge af offentlig tilgængelig information.

	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
(mio. DKK)				
6 Afskrivninger:				
IT-projekter	3,2	5,0	3,2	5,0
Immaterielle afskrivninger	3,2	5,0	3,2	5,0
Grunde og bygninger	11,9	12,2	-	0,8
Produktionsanlæg og maskiner	7,7	11,5	-	-
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	16,4	23,3	2,6	5,0
Materielle afskrivninger	36,0	47,0	2,6	5,8
Afskrivninger i alt	39,2	52,0	5,8	10,8
7 Finansielle indtægter:				
Renteindtægter tilknyttede virksomheder, langfristede lån	-	-	20,7	20,4
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	-	-	7,3	11,3
Andre finansieringsindtægter	11,7	9,2	2,1	0,6
Udbytte fra dattervirksomheder	-	-	20,0	20,0
	11,7	9,2	50,1	52,3
8 Finansielle omkostninger:				
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	-	-	(4,0)	(7,8)
Andre finansieringsomkostninger	(61,5)	(51,7)	(24,4)	(23,8)
	(61,5)	(51,7)	(28,4)	(31,6)
9 Skat af årets resultat:				
Aktuel skat	57,1	29,2	(8,3)	(12,4)
Regulering af udskudt skat som følge af nedsættelse af selskabsskatteprocenten fra 30% til 28%	1,2	-	(0,1)	-
Regulering af udskudt skat	(1,8)	20,6	(3,2)	5,6
	56,5	49,8	(11,6)	(6,8)
Afstemning af effektiv skatteprocent:				
Skattesats i Danmark	28,0%	30,0%		
Ikke-skattepligtige indtægter/omkostninger, danske selskaber	(2,3%)	1,6%		
Højere skattesatser mv. i udlandet	6,6%	3,9%		
	32,3%	35,5%		
10 Resultat pr. aktie:				
Årets resultat	118,5	90,5		
Gennemsnitligt antal aktier, udstedt	1.716,2	1.716,2		
Gennemsnitligt antal egne aktier	(22,8)	(23,5)		
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	1.693,4	1.692,7		
Udestående optioners gennemsnitlige udvandingseffekt	12,5	14,8		
Udvandet antal aktier i omløb	1.705,9	1.707,5		
Resultat pr. aktie (EPS) a DKK 100	70,0	53,5		
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a DKK 100	69,5	53,0		

11 Immaterielle og materielle aktiver:

Koncernen

	Goodwill	IT- projekter	Grunde og bygninger	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg og driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	Materielle aktiver i alt
Kostpris 1.1.2004	41,9	16,6	359,9	92,7	178,8	5,3	636,7
Valutakursregulering	(0,3)	-	2,3	(1,4)	(0,4)	(0,4)	0,1
Reklassifikationer	-	1,1	1,3	4,4	(2,4)	(4,4)	(1,1)
Årets tilgang	0,9	2,1	22,0	9,2	17,4	3,0	51,6
Årets afgang	-	-	(39,9)	(9,1)	(42,9)	-	(91,9)
Kostpris 31.12.2004	42,5	19,8	345,6	95,8	150,5	3,5	595,4
Afskrivninger 1.1.2004	-	-	130,2	55,8	114,1	-	300,1
Valutakursregulering	-	-	0,3	(1,2)	(0,6)	-	(1,5)
Reklassifikationer	-	0,7	0,5	-	(1,2)	-	(0,7)
Årets afskrivninger	-	5,0	12,2	11,5	23,3	-	47,0
Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	-	(12,4)	(8,6)	(24,9)	-	(45,9)
Afskrivninger 31.12.2004	-	5,7	130,8	57,5	110,7	-	299,0
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	42,5	14,1	214,8	38,3	39,8	3,5	296,4
Kostpris 1.1.2005	42,5	19,8	345,6	95,8	150,5	3,5	595,4
Valutakursregulering	0,6	-	6,1	5,5	2,5	0,2	14,3
Reklassifikationer	-	-	6,6	(0,1)	(3,3)	(3,2)	-
Tilgang ved køb af dattervirksomheder	56,5	-	3,4	5,8	6,5	-	15,7
Årets tilgang	-	0,7	39,7	12,7	17,2	1,2	70,8
Årets afgang	-	-	(40,6)	(3,2)	(18,3)	-	(62,1)
Kostpris 31.12.2005	99,6	20,5	360,8	116,5	155,1	1,7	634,1
Afskrivninger 1.1.2005	-	5,7	130,8	57,5	110,7	-	299,0
Valutakursregulering	-	-	1,3	3,1	1,8	-	6,2
Reklassifikationer	-	-	2,0	0,2	(2,2)	-	-
Årets afskrivninger	-	3,2	11,9	7,7	16,4	-	36,0
Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	-	(26,0)	(2,2)	(14,6)	-	(42,8)
Afskrivninger 31.12.2005	-	8,9	120,0	66,3	112,1	-	298,4
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2005	99,6	11,6	240,8	50,2	43,0	1,7	335,7

Bogført værdi af finansielt leasede aktiver udgør pr. 31.12.2005 DKK 1,3 mio. (2004: DKK 2,4 mio.).

Ejendommene i Danmark er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering ansat til DKK 189,1 mio. (2004: DKK 234 mio.).
Bogført værdi pr. 31.12.2005: DKK 131,8 mio. (2004: DKK 130,1 mio.).

11 Immaterielle og materielle aktiver (fortsat).

Goodwill

Årets tilgang vedrører køb af MLT A/S i Hjørring og aktiviteten i Risør Træ & Finer, begge i Byggematerialedivisionen, samt Bohmans-selskaberne i Hårdtræsdivisionen. Disse køb er alle foretaget i efteråret 2005. Der er ikke foretaget detaljeret nedskrivningstest for disse køb, idet det vurderes, at de faktiske kostpriser svarer til dagsværdien, og at dagsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi pr. 31.12.2005.

Ledelsen har pr. 31. december 2005 gennemført værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill, ekskl. ovennævnte opkøb.

Med henblik herpå er den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2005 af goodwill fordelt på de pengestrømsfrembringende enheder Hårdtræsdivisionen og Byggematerialedivisionen, hvor der er opført goodwill.

Genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdien, som er fastlagt ved anvendelse af forventede betalingsstrømme for årene 2006-10. De forventede pengestrømme for årene 2006-08 er beregnet på basis af budgetterne for disse år godkendt af ledelsen. I beregningen af pengestrømmene indgår EBIT og herunder omsætningsudvikling, renter, forskydning i driftskapitalen samt anlægsinvesteringer som væsentlige parametre.

For årene 2009-10 er de forventede pengestrømme beregnet som en matematisk fremskrivning af budgettet for 2008 ud fra en forventning om stabile vækstrater.

Den gennemsnitlige dækningsgrad i budgetperioden 2006-08 er fastholdt i årene 2009-10. Desuden er såvel investeringer som afskrivninger holdt på samme niveau i årene 2009-10 som i årene 2006-08.

Terminalværdien efter 2010 er beregnet som 2010 med en vækst på 3%.

Hårdtræsdivisionen

Nettoomsætningen ventes at stige med godt 4% i 2006, ekskl. akquisitioner. EBIT-marginen ventes at stige fra 4,6% i 2006 til et gennemsnitligt niveau på 6,0%, set over en konjunkturcyklus.

I årene 2009-10 er den matematiske fremskrivning foretaget med en årlig stigning i aktiviteten på 4,2%. Heraf forventes inflationen at udgøre 3%. Den gennemsnitlige dækningsgrad i årene 2006-08 på 15,6% anses for også at være realistisk i årene 2009-10.

De forventede pengestrømme er tilbagediskonteret med en diskonteringsfaktor før skat på 9%. Der er benyttet en skattesats på 30%, hvorved diskonteringsfaktoren efter skat er 6,3%.

Nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme overstiger den regnskabsmæssige værdi, og der er derfor ikke foretaget nedskrivning.

Byggematerialedivisionen

Nettoomsætningen ventes at stige med godt 1% i 2006, ekskl. akquisitioner. EBIT-marginen ventes at stige fra 3,7% i 2006 til et gennemsnitligt niveau på 4,5%, set over en konjunkturcyklus.

I årene 2009-10 er den matematiske fremskrivning foretaget med en årlig stigning i aktiviteten på 4,1%. Heraf forventes inflationen at udgøre 3%. Den gennemsnitlige dækningsgrad i årene 2006-08 på 16,2% anses for også at være realistisk i årene 2009-10.

De forventede pengestrømme er tilbagediskonteret med en diskonteringsfaktor før skat på 7,5%. Der er benyttet en skattesats på 30%, hvorved diskonteringsfaktoren efter skat er 5,3%.

Nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme overstiger den regnskabsmæssige værdi, og der er derfor ikke foretaget nedskrivning.

11 Immaterielle og materielle aktiver (fortsat).

Moderselskab

	IT-projekter	Grunde og bygninger	Andre anlæg driftsmateriel og inventar
Kostpris 1.1.2004	16,6	34,3	53,3
Reklassifikationer	1,1	-	(1,1)
Årets tilgang	2,1	0,1	2,5
Årets afgang	-	-	(6,7)
Kostpris 31.12.2004	19,8	34,4	48,0
Afskrivninger 1.1.2004	-	21,5	44,9
Reklassifikationer	0,7	-	(0,7)
Årets afskrivninger	5,0	0,8	5,0
Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	-	(5,5)
Afskrivninger 31.12.2004	5,7	22,3	43,7
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	14,1	12,1	4,3
Kostpris 1.1.2005	19,8	34,4	48,0
Årets tilgang	0,7	-	1,3
Årets afgang	-	(33,7)	(0,2)
Kostpris 31.12.2005	20,5	0,7	49,1
Afskrivninger 1.1.2005	5,7	22,3	43,7
Årets afskrivninger	3,2	-	2,6
Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	(22,3)	(0,2)
Afskrivninger 31.12.2005	8,9	-	46,1
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2005	11,6	0,7	3,0

Bogført værdi af finansielt leasede aktiver udgør pr. 31.12.2005 DKK 0,0 mio. (2004: DKK 0,7 mio.).

Ejendommene, som alle er beliggende i Danmark, er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering ansat til DKK 0,6 mio. (2004: DKK 45 mio.). Bogført værdi pr. 31.12.2005: DKK 0,7 mio. (2004: DKK 12,1 mio.).

Moderselskab

(mio. DKK)	2005	2004
------------	------	------

12 **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder:**

Kostpris 1.1. og 31.12.	453,3	453,3
Regnskabsmæssig værdi 31.12.	453,3	453,3

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter:

(Alle selskaber er 100%-ejede)	Hjemsted	Aktiekapital
DLH Nordisk A/S	Høje Taastrup	DKK 50,0 mio.
DLH A/S	Høje Taastrup	DKK 25,5 mio.
DLH Træ & Byg A/S	Høje Taastrup	DKK 40,0 mio.

Koncern

(mio. DKK)	2005	2004
------------	------	------

13 **Andre kapitalandele og værdipapirer:**

Anskaffelsessum 1.1.	5,6	5,4
Årets tilgang	0,9	0,2
Årets afgang	-	-
Anskaffelsessum 31.12.	6,5	5,6

Kapitalandele omfatter for Hårdtræsdivisionen en 5,6% ejerandel af et skovprojekt i Brasilien samt for Byggemateriale-divisionen andele og indskud i indkøbs- og salgsorganisationer. Kapitalandele er værdiansat til kostpris, idet der ikke findes et velfungerende marked for disse, eller omsætteligheden i øvrigt er begrænset.

(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
14 Skat i balancen:				
Skyldig selskabsskat				
Primo	12,7	16,8	(10,3)	3,1
Overtaget i forbindelse med købte selskaber	0,2	-	-	-
Finansielle instrumenter, egenkapitalen	(6,7)	0,7	-	-
Overført til udskudt skatteaktiv	-	-	10,4	-
Afsat for året	57,1	29,2	(8,3)	(12,4)
Betalt skat	(57,6)	(34,0)	(9,3)	(1,0)
Ultimo	5,7	12,7	(17,5)	(10,3)
Består af:				
Tilgodehavende skat	(10,7)	-	(17,5)	(10,3)
Selskabsskat	16,4	12,7	-	-
	5,7	12,7	(17,5)	(10,3)
Udskudt skat, nettoaktiv:				
Primo	11,4	33,0	(1,1)	8,3
Overtaget i forbindelse med købt selskab	(8,5)	-	-	-
Overført til aktuel skat	-	-	10,4	-
Finansielle instrumenter, egenkapitalen	(0,8)	(1,0)	(1,7)	(1,6)
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 30% til 28%	(1,2)	-	0,1	-
Regulering for året, resultatopgørelsen	1,8	(20,6)	3,2	(5,6)
Ultimo	2,7	11,4	10,9	(1,1)
Består af:				
Udskudt skat (aktiv)	21,6	20,8	10,9	-
Udskudt skat (forpligtelse)	(18,9)	(9,4)	-	(1,1)
	2,7	11,4	10,9	(1,1)
Udskudt skat vedrører:				
Immaterielle aktiver	(0,9)	(0,9)	-	-
Materielle aktiver	0,3	3,1	5,6	6,8
Kortfristede aktiver	4,7	3,1	4,1	(7,5)
Hensatte forpligtelser	1,0	-	1,0	-
Øvrige forpligtelser	(5,7)	1,1	0,2	(0,4)
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	3,3	5,0	-	-
	2,7	11,4	10,9	(1,1)

Der afsættes ikke eventualskat vedrørende genbeskatningsforpligtelse fra brasiliansk datterselskab, jf. omtale under "Anvendt regnskabspraksis".

(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
15 Egenkapital:				
Aktiekapital i moderselskabet:				
Aktiekapitalen består af:				
A-aktier: 187.500 stk. a nom. DKK 100	18,8	18,8	18,8	18,8
B-aktier: 1.528.720 stk. a nom. DKK 100	152,8	152,8	152,8	152,8
	171,6	171,6	171,6	171,6

I henhold til vedtægterne giver hver A-aktie ret til 10 stemmer, mens hver B-aktie giver ret til 1 stemme.

Kapitaludvidelse de seneste 5 år:

B-aktiekapitalen er efter regnskabsårets udløb forhøjet med nominelt DKK 12.000.000 til kurs 846 (se note 23).

15 Egenkapital (fortsat).

	Antal aktier		Nominal værdi (tDKK)		% af selskabskapital	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Beholdning af egne aktier:						
Saldo 1.1.	24.515	22.015	2.452	2.202	1,4%	1,3%
Køb	-	2.500	-	250	-	0,1%
Anvendt i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner	(2.313)	-	(231)	-	(0,1%)	-
Egne aktier 31.12.	22.202	24.515	2.221	2.452	1,3%	1,4%

Der kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverves maksimalt 10% af aktiekapitalen.

Egne aktier erhverves udelukkende med henblik på at afdække selskabets forpligtelser i henhold til incitamentsprogrammet for koncernledelsen.

Der er i 2005 afhændet 2.313 aktier til kurs 164, svarende til en salgssum på 379 tkr.

Værdien er tilgået direkte på egenkapitalen.

Reserve for sikringstransaktioner

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

Reserve for valutakursregulering

Reserve for valutakursregulering indeholder alle kursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for enheder med en anden funktionel valuta end danske kroner, kursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af koncernens nettoinvestering i sådanne enheder, samt kursreguleringer vedrørende sikringsaktiver, der kurssikrer koncernens nettoinvestering i sådanne enheder.

	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
(mio. DKK)				
16 Langfristede gældsforpligtelser:				
Gældsforpligtelser, der forfalder efter 1 år:				
Realkreditinstitutter	56,2	68,2	-	12,7
Kreditinstitutter	298,6	289,6	297,6	278,8
Leasingforpligtelser	0,2	0,8	-	0,4
I alt	355,0	356,6	297,6	291,9
Gældsforpligtelser, der forfalder inden 1 år:				
Realkreditinstitutter	17,2	5,1	12,6	0,8
Kreditinstitutter	15,6	4,7	14,6	1,8
Leasingforpligtelser	0,6	0,8	0,4	0,7
I alt	33,4	10,6	27,6	3,3

Koncernens finansielle leasingaftaler vedrører primært IT-udstyr (hardware) og udløber alle inden for fem år. Den anførte bogførte værdi svarer i al væsentlighed til nutidsværdien af leasingforpligtelserne.

17 **Hensatte forpligtelser:**

Koncernen er forpligtet til at overtage produkter fra den Bohmans-fabrik i Tjekket, som koncernen ikke overtager. Produkterne var på balancedagen ikke produceret på fabrikken. Koncernen har vurderet, at den kontraktlige overtagelsespris overstiger nettorealiseringsværdien med DKK 2,8 mio. Varerne produceres i løbet af 2006, og den hensatte forpligtelse er derfor vurderet som værende kortfristet.

Koncernen fraflytter i løbet af 2006 moderselskabets ejendom i Gadstrup. Der er i moderselskabet hensat DKK 3,4 mio. til oprydning og andre forpligtelser ved fraflytningen.

En del af købesummen for Bohmans-Gruppen er en resultatafhængig earn out. Denne er opgjort ud fra forventet investeret kapital og EBITA i Bohmans-selskaberne. Earn out-beløbet er beregnet til DKK 11,2 mio.

(mio. DKK)	2005	2004
Hensatte forpligtelser, der forfalder efter 1 år:		
Hensat 1.1.	-	-
Hensat i året	11,2	-
Udbetalt	-	-
Reguleret	-	-
Hensat 31.12.	11,2	-
Hensatte forpligtelser, der forfalder inden 1 år:		
Hensat 1.1.	3,8	5,4
Hensat i året	6,2	-
Udbetalt	(3,8)	(2,5)
Reguleret	-	0,9
Hensat 31.12.	6,2	3,8

18 **Finansielle risici:**

Den regnskabsmæssige behandling af koncernens finansielle instrumenter fremgår af anvendt regnskabspraksis. Nedenfor gives supplerende oplysninger vedrørende rente-, valuta- og kreditrisici. For en beskrivelse af koncernens finansielle risici og risikostyring henvises til beretningen.

Renterisiko:

Koncernens renterisiko er knyttet til nedenstående poster (konsolideret af lån i forskellige valutaer).

Koncern

(mio. DKK)	Revurderingstidspunkt eller forfald, hvis tidligere				Fordelt på renteintervaller				
	0-1 år	1-5 år	>5 år	Total	0-2%	2-4%	4-6%	6-8%	>8%
Gæld til realkreditinstitutter	17,2	17,6	38,6	73,4	-	4,5	64,3	4,6	-
Langfristet gæld til kreditinstitutter	15,6	298,6	-	314,2	-	175,1	134,8	4,3	-
Kortfristet gæld til kreditinstitutter inkl. diskonterede vekslers	1.006,9	-	-	1.006,9	-	-	1.006,9	-	-
Leasingforpligtelse	0,6	0,2	-	0,8	-	-	0,8	-	-
Renteswap, USD - fast, lang rente	(44,3)	44,3	-	-	-	44,3	(44,3)	-	-
Renteswap, EUR - fast, lang rente	(149,2)	149,2	-	-	-	(149,2)	149,2	-	-
	846,8	509,9	38,6	1.395,3	-	74,7	1.311,7	8,9	-

Moderselskab

(mio. DKK)	Revurderingstidspunkt eller forfald, hvis tidligere			Fordelt på renteintervaller					
	0-1 år	1-5 år	>5 år	Total	0-2%	2-4%	4-6%	6-8%	>8%
Gæld til realkreditinstitutter	12,6	-	-	12,6	-	-	12,6	-	-
Langfristet gæld til kreditinstitutter	14,6	297,6	-	312,2	-	175,1	132,8	4,3	-
Kortfristet gæld til kreditinstitutter	373,7	-	-	373,7	-	-	373,7	-	-
Leasingforpligtelse	0,4	-	-	0,4	-	-	0,4	-	-
Renteswap, USD - fast, lang rente	(44,3)	44,3	-	-	-	44,3	(44,3)	-	-
Renteswap, EUR - fast, lang rente	(149,2)	149,2	-	-	-	(149,2)	149,2	-	-
	207,8	491,1	-	698,9	-	70,2	624,4	4,3	-

Dagsværdien af de på balancedagen udestående renteswaps, indgået til dækning af renterisiko på variabelt forrentede lån, udgør DKK (2,2) mio.

18 Finansielle risici (fortsat).

Valutarisici:

Koncernens valutarisici er knyttet til nedenstående poster (regnskabsmæssig værdi).

Det kan oplyses, at koncernens valutarisici dels afdækkes ved at matche indtægter og omkostninger i samme valuta og dels ved brug af afledte finansielle instrumenter. Fremtidige pengestrømme afdækkes alene, når der er indgået bindende kontrakter om køb eller salg.

(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
Valutarisici i balancen 31.12.				
EUR	75,3	110	16,7	29,1
USD	7,0	(16)	0,4	0,1
GBP	(2,0)	10	(1,8)	0,2
PLN	(13,3)	5	1,9	(2,0)
SEK	59,4	-	7,6	-
Øvrige	48,2	(2)	22,7	0,1

I opgørelse af koncernens valutarisiko er MYR, pga. den relativt tætte tilknytning til USD, behandlet som sådan. Netto risikoeksponering for MYR over for USD udgør DKK 24 mio.

Kreditrisiko:

Koncernens kreditrisiko knytter sig til kundetilgodehavender og forudbetalinger til leverandører, som uddybende er beskrevet i beretningen (side 11). På balancedagen ser risikobilledet således ud:

(mio. DKK)	Tilgodehavender fra salg		Forudbetalinger for varer	
	2005	2004	2005	2004
Kreditrisiko:				
Nominel værdi	702,6	558,7	106,7	81,6
Heraf optaget i balancen	673,3	534,5	82,4	60,3
- Kreditforsikret, netto	(369,4)	(274,9)	-	-
- Sikret på anden vis	(96,4)	(74,1)	-	-
Maksimal kreditrisiko	207,5	185,5	82,4	60,3

Den maksimale kreditrisiko udtrykker bogført værdi af tilgodehavender fratrukket kreditforsikrede eller på anden vis sikrede tilgodehavender. En del af forudbetalingerne er dækket af sikkerhed i produktionsanlæg og løsøre.

Dagsværdier:

For nedenstående finansielle forpligtelser afviger handelsværdien fra den værdi, der er indregnet i koncernens balance pr. 31.12.2005.

(mio. DKK)	Bogført værdi	Handels- værdi	Bogført værdi	Handels- værdi
	2005		2004	
Gæld til realkreditinstitutter	56,2	57,1	68,2	69,5

Lånporteføljen vurderes løbende med henblik på mulig konvertering. Se desuden risikoafsnittet side 10.

	Koncern		Moderselskab	
	2005	2004	2005	2004
(mio. DKK)				
19 Pantsætninger:				
Ejendomme:				
Ud over gæld til kreditinstitutter i henholdsvis koncern og moderselskab, er der i ejendomme givet pant for	6,3	9,2	4,3	6,2
Der er tinglyst skadesløsbreve, som er ubehæftede, i ejendomme for	10,0	10,0	-	-
Vekseltilgodehavende diskonteret hos udenlandske kreditinstitutter	59,1	44,2	-	-
20 Eventualforpligtelser:				
Garantiforpligtelser i favør af tilknyttede virksomheder ud over den i balancen anførte bankgæld, maksimum	-	-	462,3	433,5
Garantiforpligtelser i favør af andre, maksimum	14,6	11,0	9,0	9,4
Leasingforpligtelse:				
	Leasing-aftale indgået	Løbetid	Nominal værdi af leasingforpligtelse	

I moderselskab og tilknyttede virksomheder er indgået aftaler om operationel lease af fast ejendom:

Administrationsbygning, Skagensgade 66, 2630 Taastrup	2000	20 år	DKK 58,9 mio.
Administrationsbygning/lager, Nydamsvej 22, 8362 Hørning	2004	15 år	DKK 26,3 mio.
Administrationsbygning/lager, Tulipvej 2, 7100 Vejle	2004	15 år	DKK 12,1 mio.
Byggemarked, Ørnumvej 10, 4220 Korsør	2003	8 år	DKK 8,8 mio.
Byggemarked, Frederikshavnsvej 224, 9800 Hjørring	2005	9 år	DKK 23,8 mio.

For ejendommen i Korsør har DLH ved leasingperiodens udløb forkøbsret, men ikke pligt, til at erhverve ejendommen til markedsværdi. Øvrige ejendomme kan via købsoptioner erhverves til faste aftalte priser, som på indgåelsestidspunktet svarede til skønnet markedsværdi. Ved eventuel udnyttelse af købsoption ophører leasingaftalen.

Der er endvidere indgået rammeaftaler om operationel leasing for person-, vare- og lastbiler i såvel moderselskab som tilknyttede virksomheder i Danmark. Aftalerne er indgået på sædvanlige markedsbetingelser.

	Koncern				Moderselskab			
	0-1 år	1-5 år	> 5 år	Total	0-1 år	1-5 år	>5 år	Total
Operationel leasingforpligtelse, nominal værdi forfalder:								
Ejendomme	9,5	40,7	79,7	129,9	3,3	14,2	41,4	58,9
Personbiler	4,8	5,7	-	10,5	0,2	0,2	-	0,4
Lastbiler	2,1	5,1	0,6	7,8	-	-	-	-
Trucks	2,9	3,9	0,8	7,6	-	-	-	-
I alt	19,3	55,4	81,1	155,8	3,5	14,4	41,4	59,3

21 **Nærtstående parter:****Nærtstående parter med bestemmende indflydelse:**

DLH-Fonden, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K.

Der har ikke i 2005 været transaktioner med DLH-Fonden ud over udbetalt udbytte.

Endvidere henvises til omtalen på side 14 om aktionærforhold.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse:

Omfatter selskabets bestyrelse, direktion, væsentlige aktionærer samt tilknyttede virksomheder i henhold til koncernoversigten side 49.

Transaktioner med nærtstående parter:**Koncernen:**

Bortset fra koncerninterne transaktioner, der er elimineret i koncernregnskabet, samt normalt ledelsesvederlag, har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion eller væsentlige aktionærer.

Der henvises her til oplysninger om denne personkreds' aktiebesiddelse i moderselskabet på side 14 i omtalen af aktionærforhold.

Endvidere henvises til side 17, hvor ledeshesverv for bestyrelse og direktion oplyses, samt til note 5, hvor aflønning af bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere fremgår.

Moderselskabet:

Moderselskabet har udlån til, tilgodehavender hos og forpligtelser over for tilknyttede virksomheder.

(mio. DKK)	2005	2004
Langfristede udlån	385,9	346,4
Rentebærende tilgodehavender	377,2	463,9
Forpligtelser	93,5	402,1

Langfristede udlån er på balancedagen forrentet med mellem 3,0% og 5,9%, og rentebærende tilgodehavender i øvrigt er forrentet med mellem 0,8% og 3,7%. Forpligtelser er forrentet med mellem 2,2% og 5,3% p.a., afhængig af valuta. Rentesatserne fastsættes på baggrund af selskabets egne renteforhold i banken.

Renter vedrørende tilknyttede virksomheder fremgår af noterne 7 og 8.

Moderselskabet har modtaget DKK 20 mio. i udbytte fra tilknyttede virksomheder i 2005 og 2004.

Moderselskabet afholder hovedparten af omkostninger til IT-drift for samtlige af DLH-koncernens virksomheder, til drift af visse ejendomme i Danmark og til delte fællesfunktioner i hovedkvarteret i Taastrup. For de enkelte tilknyttede virksomheders træk på disse services og faciliteter, er der viderefaktureret nedenstående beløb:

(mio. DKK)	2005	2004
IT-omkostninger	22,8	28,6
Fællesfunktioner	14,0	13,6
Husleje o.l.	6,1	7,8
	42,9	50,0

Viderefakturering for udlån af medarbejdere til danske virksomheder fremgår af note 5.

Moderselskabet har stillet garantier over for tilknyttede virksomheders lån hos kreditinstitutter, jf. note 20.

Herudover har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

22 **Køb af virksomheder:**

Navn på tilkøbte virksomheder	Hovedaktivitet	Akkvisitions-dato	Tilkøbte kapitalandele
Bohmans-Gruppen	Hårdttræs- & finervirksomhed	1. nov. 2005	100%
Virksomheder og aktiviteter i Byggematerialedivisionen: MLT A/S	Tømmerhandel	1. sep. 2005	100%
Risør Træ & Finer	Salg af hårdttræ	1. okt. 2005	Køb af lager og materielle anlæg

(mio. DKK)	Virksomheder og aktiviteter i					
	Bohmans-Gruppen		Byggematerialedivisionen *)		I alt	
	Regnskabs-mæssig værdi forud for akquisitionen	Markeds-værdi ved overtagelsen	Regnskabs-mæssig værdi forud for akquisitionen	Markeds-værdi ved overtagelsen	Regnskabs-mæssig værdi forud for akquisitionen	Markeds-værdi ved overtagelsen
Immaterielle aktiver	-	-	1,6	1,6	1,6	1,6
Materielle aktiver	10,9	14,3	2,3	4,1	13,2	18,4
Finansielle aktiver	-	-	0,3	0,3	0,3	0,3
Varebeholdninger	135,3	128,5	24,2	23,7	159,5	152,2
Tilgodehavender	43,4	43,4	18,0	17,5	61,4	60,9
Likvide beholdninger	14,5	14,5	9,8	9,8	24,3	24,3
Lån	(34,9)	(34,9)	-	-	(34,9)	(34,9)
Udskudt skat	(9,3)	(9,3)	-	-	(9,3)	(9,3)
Leverandørgæld	(13,6)	(13,6)	(3,3)	(3,3)	(16,9)	(16,9)
Anden gæld	(20,4)	(20,4)	(9,5)	(9,4)	(29,9)	(29,8)
Nettoaktiver	125,9	122,5	43,4	44,3	169,3	166,8
Goodwill		51,4		3,5		54,9
Overtaget likvid beholdning		(14,5)		(9,8)		(24,3)
Hensatte forpligtelser		(14,0)		-		(14,0)
Kontant anskaffelsessum		145,4		38,0		183,4

*) MLT A/S og Risør Træ & Finer.

Bohmans-Gruppen:

Hårdttræsdivisionen har den 1. november 2005 overtaget 100% ejerskab af 11 selskaber samt aktiviteten fra yderligere et selskab fra den svenske virksomhedsgruppe Bohmans. Bohmans-Gruppens aktiviteter har hidtil været produktion og salg af finer samt grossist af hårdttræ, og gruppen har hovedsageligt opereret i Skandinavien og Østeuropa.

Dagsværdireguleringen vedrører opskrivning af en ejendom i Oskarshamn i Sverige med DKK 3,4 mio. samt nedskrivning af lagre i Tyskland og Tjekkiet med i alt DKK 6,8 mio. Koncernen har ikke identificeret og indregnet immaterielle aktiver ved købet, og hele forskellen mellem købesummen og nettoaktiverne, opgjort til dagsværdi, er derfor indregnet som goodwill. Den indregnede goodwill relaterer sig alene til køb af markedsandele i bestående forretningsenheder samt forventede synergier fra lanceringen af Hårdttræsdivisionens produktsortiment.

Bohmans-Gruppen har en årlig omsætning på DKK 250 mio. med EBIT på ca. DKK 25 mio. I ejerperioden fra 1. november har Bohmans-Gruppen omsat for DKK 50,6 mio. med et overskud før skat på DKK 1,5 mio.

22 Køb af virksomheder (fortsat).**MLT A/S:**

Byggematerialedivisionen har pr. 1. september 2005 erhvervet 100% af aktierne i MLT A/S i Hjørring.

Dagsværdireguleringen vedrører opskrivning af ejendom samt nedskrivning af lagre. Koncernen har ikke identificeret og indregnet immaterielle aktiver ved købet, og hele forskellen mellem købesummen og nettoaktiverne opgjort til dagsværdi, er derfor indregnet som goodwill. Den indregnede goodwill relaterer sig alene til den styrkede markedsposition i Nordjylland.

MLT A/S har en årlig omsætning på ca. DKK 85 mio. I ejerperioden fra 1. september har MLT A/S haft en omsætning på DKK 28,2 mio. med et overskud før skat på DKK 1,4 mio.

Risør Træ & Finer:

Byggematerialedivisionen har pr. 1. oktober 2005 erhvervet aktiviteten i Risør Træ & Finer i Rødovre. Overtagelsen omfattede alene anlægsaktiver og varelager.

2004:

I 2004 har DLH-koncernen ikke overtaget virksomheder, hvorfor der ikke er vist sammenligningstal.

23 Begivenheder efter statusdagen:

DLH-koncernen har 23. januar 2006 indgået aftale om at overtage den privatejede schweiziske tt Timber Group. tt Timber Group beskæftiger sig - ligesom DLH's Hårdtræsdivision - med international hårdtræshandel. Selskabet forhandler savet tropisk og tempereret hårdtræ samt kævler.

Virksomheden har indkøbs- og salgskontorer i Europa, Afrika og USA samt savværker og anden træforbearbejdningsindustri i forbindelse med en række store veldrevne og bæredygtige skovkoncessioner i republikken Congo (tidligere Fransk Congo) og naborepublikken Gabon.

tt Timber Group realiserede i 2004 en omsætning på ca. DKK 1,3 mia. og et primært resultat før finansielle poster og skat, EBIT, på DKK 67 mio. tt Timber Group beskæftiger omkring 2.500 medarbejdere, heraf langt den overvejende del i Afrika.

Indsamling af specifikke informationer til vurdering af markedsværdi for overtagne aktiver og forpligtelser er igangsat.

Der foreligger endnu ikke endelig åbningsbalance for købet af tt Timber Group, ligesom der fortsat arbejdes med reviderede budgetter, inklusive integrationsomkostninger for de sammenlagte aktiviteter i Hårdtræsdivisionen. Vurderingerne for 2006 er derfor behæftet med en vis usikkerhed, og på baggrund heraf forventer koncernen en merindtjening på EBIT-niveau fra tt Timber Group på DKK 45-65 mio. mod tidligere udmeldte DKK 75 mio.

Købstransaktion:

Akkvisitionen af tt Timber Group omfatter samtlige aktier i tt Timber International AG i Schweiz, der ejes af Lignum Unternehmensbeteiligungs GmbH (sælger), Tropical Timber SASU i Frankrig samt relaterede tropiske hårdtræsaktiviteter i Tyskland.

Ved transaktionen øges den investerede kapital (NOA) i koncernen med knap DKK 650 mio. Der er ved værdiansættelsen af tt Timber Group taget højde for integrationsomkostninger i niveauet DKK 15-20 mio., ligesom der ikke betales goodwill i forbindelse med transaktionen.

Som delvis betaling for købet modtager sælger 120.000 B-aktier i Dalhoff Larsen & Horneman A/S for modværdien af DKK 102 mio., jf. afsnit om kapitalforhøjelse.

Til understøttelse af koncernens soliditet indskyder sælger herudover DKK 112 mio. (EUR 15 mio.) af købesummen som ansvarligt lån i Dalhoff Larsen & Horneman A/S. Lånet løber over 10 år og afdrages ikke de første tre år. Lånet forrentes med 50% af DLH-koncernens årlige egenkapitalforrentning efter skat, dog mindst 4% p.a. og højst 8% p.a.

DLH har sikret sig tilsagn om tilstrækkeligt kapitalberedskab til finansiering af såvel den kontante del af vederlaget som arbejdskapital i forbindelse med akkvisitionen. Herudover har Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene (IFU) givet bindende tilsagn om lån på DKK 50 mio. til datterselskabet CIB i Congo uden moderselskabsgaranti.

Sælger har afgivet en garanti på DKK 112 mio. for tab som følge af politiske forhold eller uroligheder i Republikken Congo. Garantisummen, der efter tre år falder til det halve og bortfalder efter fem år, har sikkerhed i det ansvarlige lån.

23 **Begivenheder efter statusdagen (fortsat).****Kapitalforhøjelse:**

Som nævnt under afsnittet købstransaktion, modtager sælger 120.000 B-aktier i Dalhoff Larsen & Horneman A/S som delvis betaling for købet af tt Timber Group. Provenuet udgør DKK 102 mio. og er beregnet på basis af en aktiekurs på DKK 846 pr. aktie. Kursen er fastsat med udgangspunkt i et gennemsnit af OMX Københavns Fondsbørs' "gennemsnitlige kurs alle handler" i B-aktien (DK001020587-1) for perioden 2. januar 2006 - 20. januar 2006, begge dage inklusive.

Aktierne udstedes ved en rettet emission uden fortegningsret for eksisterende aktionærer, svarende til 7,0% af DLH-koncernens nuværende, samlede aktiekapital eller 7,8% af B-aktiekapitalen.

Kapitalforhøjelsen er godkendt på en ekstraordinær generalforsamling i Dalhoff Larsen & Horneman A/S den 7. februar 2006.

Udvikling i aktiekapital, aktier a DKK 100	Antal aktier	Nominal aktiekapital, DKK
Før kapitalforhøjelse:		
A-aktier	187.500	18.750.000
B-aktier	1.528.720	152.872.000
Aktiekapital i alt	1.716.220	171.622.000
Emission B-aktier		
	120.000	12.000.000
Efter kapitalforhøjelse:		
A-aktier	187.500	18.750.000
B-aktier	1.648.720	164.872.000
Aktiekapital i alt	1.836.220	183.622.000

De udstedte aktier har samme retsstilling som de hidtidige B-aktier og bærer fuldt udbytte for regnskabsåret 2005. Til de nyudstedte aktier er knyttet en lock-up agreement på et år med udløb den 13. februar 2007.

KONCERNENS VIRKSOMHEDER

pr. 1. marts 2006

Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Skagensgade 66
2630 Taastrup

DLH Skov- & Miljøafdeling
Skagensgade 66
2630 Taastrup

HÅRDTRÆSDIVISIONEN

DLH Nordisk A/S
Skagensgade 66, 2630 Taastrup

tt Timber International AG
Elisabethenanlage 11. P.O. Box 631, 4010 Basel, Schweiz

INDUFOR N.V.
Noorderlaan 125, 2030 Antwerpen, **Belgien**

Nordisk Timber Ltda.
Rodovia Augusto Montenegro, km 11 - Icoaracy,
CEP 66.820.000 Belém, Pará, **Brasilien**

Alameda Frei Romon no 1010
Bairro : Centro
CEP 68.800-000, Breves, Pará, **Brasilien**

Av. Sete de Setembro, 5011, Edifício Tokyo,
140 Andar, Batel, CEP 80.240-240
Curitiba, Paraná, **Brasilien**

BR 277 K03, Bairro Imbocui, CEP 83.206-410
Paranaguá, Paraná, **Brasilien**

DLH Nordisk Cameroun, S.A.R.L.
B.P. 4144, Douala, **Cameroun**

SAT - Société d'Approvisionnement et de Transit
B.P. 4409, Doula - Bonanjo, **Cameroun**

CIB - Congolaise Industrielle des Bois
B.P. 41, Ouesso, **Congo**

DLH Nordisk A/S
Nydamsvej 22, 8362 Hørring, **Danmark**

Internationalt Hårdtræ A/S
Industrimrådet 15, 8732 Hovedgård, **Danmark**

DLH Nordisk S.A.R.L.
Rue Saint Jean-Cocody, 01 B.P. 2648 Abidjan 01,
Elfenbenskysten

01 B.P. 391, San Pedro, **Elfenbenskysten**

DLH Timber (UK) Ltd
The Crown, London Road, Westerham,
Kent TN16 1DL, **England**

Vääripuu & Spooni A/S
Vana-Narva mnt 26, 74114 Tallinn, **Estland**

OY Viilikeskus AB
Speditionsgatan 5, Turku, **Finland**

Merani Trading LLC/DLH Nordisk A/S
Sheikh Zayed Road, City Tower 1,
Office No. 310,
P.O. Box 28049, Dubai,
Forenede Arabiske Emirater

CIB - Congolaise Industrielle des Bois
127, Avenue d'Italie, 75013 Paris, **Frankrig**

Nordisk Bois S.A.R.L.
Rue de l'Île Botty, Zone Industrielle de Cheviré,
44340 Bouguenais, **Frankrig**

Indubois S.A.S. (Sète)
1, Zone d'Activités de l'Ancien Pont,
La Peyrade, 34110 Frontignan, **Frankrig**

Rue de l'Île Botty, Zone Industrielle de Cheviré,
44340 Bouguenais, **Frankrig**

Tropical Timber France S.à.r.l.
68, Boulevard Emile Delmas, B.P. 2061,
17010 La Rochelle / Cedex, **Frankrig**

SN DLH Nordisk S.A.R.L.
Zone Portuaire D'Owendo
Immeuble Armement Secam
B.P. 935 Libreville, **Gabon**

CIB - Commerce et Industrie du Bois
B.P. 51, Port-Gentil, **Gabon**

GIB - Gabonaise Industrielle des Bois
B.P. 51, Port-Gentil, **Gabon**

DLH Nordisk (Holland) B.V.
Denemarkerweg 1, 4389 PE Rithem, **Holland**

Hout Opslag Maatschappij Vliissingen B.V.
Denemarkerweg 1, 4389 PE Rithem, **Holland**

tt Timber Benelux B.V.
Postbus 26, 3740 AA Baarn, **Holland**

DLH Nordisk Indonesia
Graha Aktiva - Suite 603,
Jl. HR. Rasuna Said Blok X-1 Kav. 03
Jakarta 12950, **Indonesien**

DLH Nordisk A/S
Unit A, 16/S, World Trust Tower,
50 Stanley Street, Central, Hongkong, **Kina**

DLH Nordisk A/S
Suite 1202, Building K, 343 Huaihai West Road,
200030 Shanghai, **Kina**

Bohmans Finieri Sia
Biekernieku iela 121, LV-1021 Riga, **Letland**

Bohmans Ltd
Meistru g. 8A, LT-02189 Vilnius, **Litauen**

Carl Ronnow (Malaysia) Sdn. Bhd.
1st Floor, Bangunan Tam Kan, Lorong Burung
Keleto, Off Mile 5 1/2, Jalan Tuaran, Inanam,
88100 Kota Kinabalu, Sabah, **Malaysia**

310, Level 3, Block A, Kelan Business Centre, 97
Jalan SS7/2, Kelana Jaya, 47301 Petaling Jay, Se-
langor Darul Ehsan, **Malaysia**

DLH Nordisk Sp. z o.o.
ul. Kolobrzanska 3, 78-230 Karlino, **Polen**

DLH Nordisk Sp. z o.o.
Oddział w Ostrowie Wilkp.
ul. Chłapowskiego 45, 63-400 Ostrów Wielkopolski,
Polen

DLH DREWNO Sp. z o.o.
ul. Chłapowskiego 45, 63-400 Ostrów Wielkopolski,
Polen

ul. Sosnkowskiego 1D, 02-495 Warszawa, **Polen**

ul. Modlińska 231, 03-120 Warszawa, **Polen**

ul. Kopijników 77, 03-274 Warszawa, **Polen**

ul. Struga 42, 70-784 Szczecin, **Polen**

ul. Rozdzieskiego 95, 40-203 Katowice, **Polen**

ul. Grudziadzka 122A, 87-100 Torun, **Polen**

ul. Dabrowskiego 399, 60-425 Poznan, **Polen**

ul. Starogardzka 3, 83-010 Straszyn, **Polen**

ul. Fordonska 135, 85-739 Bydgoszcz, **Polen**

ul. Wysocigowa 58, 53-012 Wrocław, **Polen**

Okleiny i Tarcia Spolka z.o.o.
ul. Tuleka 31, PL-62-020 Swarzedz-Garby, **Polen**

Zao Bohmans-Neva
Pr. 9 January 3, kor 2,
192289 St Petersburg, **Rusland**

Bohmans ooo
74-km MKAD, Vladeney 3,
141400 Moscow region,
Khimki, **Rusland**

DLH Nordisk Slovakia s.r.o.
Kozusnicka 3, 851 10 Bratislava - Jarovec,
Slovakiet

Nogradyho Street 14
96001 Zvolen, **Slovakiet**

DLH Nordisk A/S
C/O Barwill Ship Services (Pty) Ltd., P.O. Box 1662
Cape Town 8000, **Sydafrika**

AB Bohmans Fanerfabrik
Norra Strandgatan 13, S-572 32 Oskarsham,
Sverige

AB Fanerkompagniet
Norra Hamnvägen 3,
S-115 42 Stockholm, **Sverige**

DLH Nordisk s.r.o.
U Prioru 1, 161 01 Prag 6, **Tjekkiet**

Indufor GmbH
c/o Ernst & Young, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
Rothenbaumchaussee 78, 20148 Hamburg,
Tyskland

tt Timber Deutschland GmbH
Asbestosstrasse 1, 26954 Nordenham, **Tyskland**

Bohmans Furnier GmbH
c/o Mainfränkische Treuhand GmbH, Kirchplatz 2,
D-97753 Karlstadt, **Tyskland**

DLH Nordisk Derevo Ltd.
Ukrainska st., 5, Potash station, Man'kivka area,
Cherkassy Oblast, **Ukraine**

Representative Office in Ukraine, Grabovskogo
11/316, 79000 Lviv, **Ukraine**

DP II Bohmans-Ku
Promyshlennaja 3, 01013 Kiev, **Ukraine**

DLH Nordisk Kft.
Rádió u. 1/b, 2310 Szigetszentmiklós-Lakihegy,
Ungarn

IH Timber Kft.
Paphegy 3, 2624 Szokolnya, **Ungarn**

DLH Nordisk, Inc.
2307 W. Cone Blvd., Suite 200, Greensboro,
NC 27408, **USA**

PW Hardwood, LLC
411 Theodore Fremd Ave., Ste. 108, Rye
NY 10580-1410, **USA**

11424 Route 36, Brookville
PA 15825-0459, **USA**

36 Frost Street, Brattleboro,
VT 05301, **USA**

Bohmans Hardwood, Inc
R.O. Box, 1201, Prospect, KY 40059, **USA**

Inter Continental Hardwoods Inc.
P.O. Box 119, 6841 Malpass Corner Road, Currie,
NC 28435, **USA**

Georgia Timber International Inc.
5565 Export Blvd., US-Garden City, GA 31408, **USA**

DLH Nordisk A/S
Vietnam Representative Office
Unit 705, 7th Floor, Me Linh Point Tower
2 Ngo Duc Ke Street
District 1, Ho Chi Minh City, **Vietnam**

TRÆ- & PLADEDIVISIONEN

DLH A/S
Skagensgade 66, 2630 Taastrup

Salgscenter Gadstrup
Finervej 7, 4621 Gadstrup

Salgscenter Hørring
Nydamsvej 22, 8362 Hørring

Salgscenter Kolding
Nordkajen 21, 6000 Kolding

Produktion: Nordkajen 5, 6000 Kolding

DLH A/S
4, Oktyabrskaya Str., 230023 Grodno, **Hviderusland**

DLH A/S
Suite 1202 Building K, 343 Huaihai West Road,
200030 Shanghai, **Kina**

DLH DREWNO sp. z o.o.
Ul. Chłapowskiego 45, 63-400 Ostrów Wielkopolski,
Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.
Ul. Sosnkowskiego 1 D, 02-495 Warszawa, **Polen**

DLH A/S DREWNO sp. z o.o.
Ul. Kopijników, 03-274 Warszawa, **Polen**

DLH A/S
Bolshevistskaya str. 64, Perm 614000, **Rusland**

DLH A/S
Pyatnitskaya str., 39/1, Office No. 26, 156000
Kostroma, **Rusland**

DLH A/S
Bratsk branch, Bogdane Litvin, Pirogova St. 6-21,
Bratsk, 665709 **Rusland**

DLH Russia 000
96, Obvodniy Kanal Ave., 163045 Arkhangelsk,
Rusland

Nordic Wood & Board AB
96, Obvodniy Kanal Ave., 163045 Arkhangelsk,
Sverige

DLH A/S
Zenklova 28, 180 00 Prag 8, **Tjekkiet**

DLH A/S c/o DLH Nordisk, Inc.
2307 W. Cone Blvd., Suite 200, Greensboro,
NC 27408, **USA**

BYGGEMATERIALEDIVISIONEN

DLH Træ & Byg A/S
Skagensgade 66, 2630 Taastrup

Region Jylland Nord
C&N Trælasthandel
Mineralvej 10-16, 9100 Aalborg

C&N Vinderup
Parallevej 1, 7830 Vinderup

C&N Tim
Svensgaardsvvej 9, 6980 Tim

MLT A/S
Frederikshavnsvvej 224, Postboks 119,
9800 Hjørring

Region Jylland Syd/Fyn
Træ & Byg
Odinvej 2, 7200 Grindsted

Træ & Byg
Kløvermarken 17, 7190 Billund

Træ & Byg
Industrivej 2, 6840 Oksbøl

Træ & Byg
Vesterhavsvvej 37, 6830 Nr. Nebel

Træ & Byg
Gyttevej 10, 6960 Hvide Sande

Pyotræ Vamdrup
Bavnevej 32, 6580 Vamdrup

Pyotræ Vejle
Tulipvej 2, 7100 Vejle

Pyotræ Odense
Energivej 17, 5260 Odense S

Pyotræ Lendemark
Lendemark 42, 6372 Bylderup-Bov

Pyotræ Skodborg
Røddingvej 8, Skodborg, 6630 Rødding

Region Sjælland
Walter Jessen
Sdr. Ringvej 27, 2605 Brøndby

Karlsruhe Trælast
Motorgangen 1-5, 2690 Karlsruhe

Tune Trælasthandel
Industrivejget 1-5, Tune, 4000 Roskilde

A/S Holten Langes Trælasthandel
Industrivangen 1, 4550 Asnæs

A/S Holten Langes Trælasthandel
Mellem Broerne 10, 4100 Ringsted

A/S Holten Langes Trælasthandel
Ørnunvej 10, 4220 Korsør

JURIDISK STRUKTUR

pr. 1. marts 2006

DLH-koncernen	Aktiekapital		Ejerandel
Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Høje Taastrup	DKK	183.622.000	
Tropical Timber (France) S.A.S.U., La Rochelle, Frankrig	EUR	0,02 mio.	100%
tt Timber International AG, Basel, Schweiz	CHF	1,4 mio.	100%
CFA-Abeilles Holding S.A., Basel, Schweiz	CHF	1,6 mio.	100%
tt Timber Benelux BV., Baarn, Holland	EUR	2,0 mio.	100%
International Haardttræ A/S, Hovedgaard, Danmark	DKK	6,0 mio.	100%
IH Timber Kft., Szokalya, Ungarn	HUF	300 mio.	100%
Timber Trading (UK) Ltd., Hoddesdon Hertz, England	GBP	0,75 mio.	100%
Inter-Continental Hardwoods Inc., Currie, USA	USD	0,447 mio.	100%
Georgia Timber International Inc., Savannah, USA	USD	0,001 mio.	100%
Congolaise Industrielle des Bois SA., Ouessou, Congo	XAF	2.370 mio.	100%
Soc. d'Approvisionnements et de Transits SARL., Douala, Cameroun	XAF	75 mio.	100%
Soc. Industrielle des Chutes de Lalitié SA., Libreville, Gabon	XAF	10 mio.	100%
Commerce et Industrie du Bois SA., Port-Gentil, Gabon	XAF	1.000 mio.	100%
Gabonaise Industrielle des Bois SA., Port-Gentil, Gabon	XAF	2.000 mio.	100%
Soc. Forestière Tropicale SA., Abidjan, Elfenbenskysten	XAF	75 mio.	100%
DLH Nordisk A/S, Høje Taastrup	DKK	50 mio.	100%
DLH Timber (UK) Ltd., Westerham, England	GBP	2,3 mio.	100%
DLH Nordisk Inc., Greensboro, USA	USD	3,6 mio.	100%
PW Hardwood LLC, Rye, USA	USD	1,0 mio.	100%
Indufor N.V., Antwerpen, Belgien	EUR	2,5 mio.	100%
DLH Nordisk (Holland) B.V., Rittheim, Holland	EUR	0,1 mio.	100%
Hout Opslag Maatschappij Vlissingen B.V., Rittheim, Holland	EUR	0,5 mio.	100%
Indufor GmbH, Hamborg, Tyskland	EUR	1,0 mio.	100%
Nordisk Bois S.A.R.L., Nantes, Frankrig	EUR	0,8 mio.	100%
Indubois S.A.S., Sète, Frankrig	EUR	3,0 mio.	100%
DLH Drewno Sp. z o.o., Ostrów, Polen	PLN	2,4 mio.	100%
DLH Nordisk Sp. z o.o., Karlino, Polen	PLN	2,0 mio.	100%
DLH Nordisk s.r.o., Prag, Tjekkiet	CZK	0,2 mio.	100%
DLH Nordisk s.r.o., Bratislava, Slovakiet	SKK	0,2 mio.	100%
DLH Nordisk Derevo, Uman, Ukraine	UAH	0,2 mio.	100%
DLH Nordisk Kft., Szigetszentmiklos-Lakihegy, Ungarn	HUF	3,0 mio.	100%
Nordisk Timber Ltda., Belém, Brasilien	BRL	33,1 mio.	100%
DLH Nordisk S.A.R.L., Abidjan, Elfenbenskysten	XOF	50 mio.	100%
Nordisk Gabon S.A., Libreville, Gabon	XAF	10 mio.	100%
Société Nouvelle DLH Nordisk, Libreville, Gabon	XAF	2,0 mio.	100%
DLH Nordisk S.A.R.L., Douala, Cameroun	XAF	50 mio.	100%
Carl Ronnow (Malaysia) Sdn. Bhd, Kota Kinabalu, Malaysia	MYR	2,5 mio.	100%
AB Bohmans Fanerfabrik, Oskarshamn, Sverige	SEK	0,5 mio.	100%
AB Fanerkompaniet, Stockholm, Sverige	SEK	0,5 mio.	100%
OY Viilukeskus, Åbo, Finland	EUR	0,003 mio.	100%
Väärispuu & Spooni, Tallin, Estland	EEK	0,4 mio.	100%
Bohmans Finieri SIA, Riga, Letland	LVL	0,002 mio.	100%
Bohmans Ltd., Vilnius, Litauen	LTL	0,2 mio.	100%
Bohmans KU, Kiev, Ukraine	UAH	0,01 mio.	100%
OOO Bohmans, Khimki, Rusland	RUB	0,05 mio.	100%
Bohmans Furnier GmbH, Himmelstadt, Tyskland	EUR	0,3 mio.	100%
Okleiny i Tarcica Sp. z o.o., Swarzedz-Garby, Polen	PLN	0,05 mio.	100%
Bohmans Hardwood Inc., Prospect KY, USA	USD	0,2 mio.	100%
DLH A/S, Høje Taastrup	DKK	25,5 mio.	100%
Nordic Wood & Board AB, Bunkeflostrand, Sverige	SEK	0,1 mio.	100%
DLH Russia ooo, Arkhangelsk, Rusland	RBL	0,06 mio.	100%
DLH Træ & Byg A/S, Høje Taastrup	DKK	40 mio.	100%
C & N Nuuk A/S, Nuuk, Grønland	DKK	1,0 mio.	100%
A/S Holten Langes Trælasthandel, Ringsted	DKK	1,0 mio.	100%
MLT A/S, Hjørring	DKK	0,5 mio.	100%