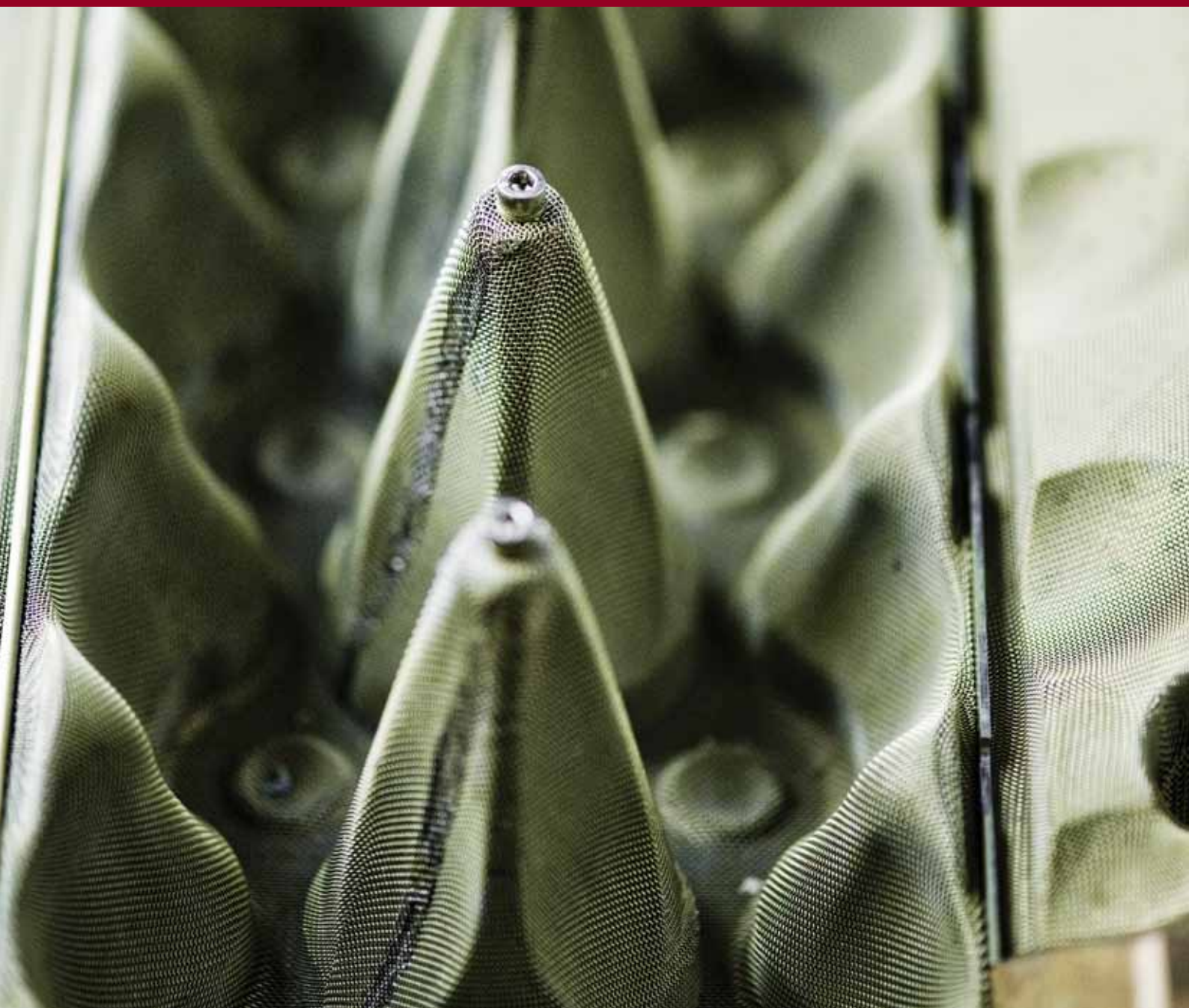




# DELÅRSRAPPORT

## 3 KVARTALER 2011





# INDHOLDSFORTEGNELSE

## Beretning

- 3** Kort fortalt
- 4** Hoved- og nøgletal
- 5** Udviklingen i de første 3 kvartaler 2011
- 8** Forventninger til 2011
- 9** Risikoforhold
- 10** Ledelsespåtegning

## Delårsregnskab

- 12** Totalindkomstopgørelse
- 13** Pengestrømsopgørelse
- 14** Balance, aktiver
- 15** Balance, passiver
- 16** Egenkapitalopgørelse
- 17** Noter
- 20** Supplerende information

Brødrene Hartmann A/S' delårsrapport for 3 kvartaler 2011 er offentliggjort den 24. november 2011 på dansk og engelsk via NASDAQ OMX Copenhagen A/S som selskabsmeddelelse nr. 13/2011. Den danske tekst er gældende, hvis misforståelser måtte opstå i den engelske oversættelse.

Meddelelsen er tilgængelig på [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com), og den distribueres elektronisk til alle, der har tilmeldt sig Hartmanns e-mailservice. Spørgsmål vedrørende delårsrapporten eller investorspørgsmål i øvrigt kan rettes til Investor Relations (s. 20). Spørgsmål kan også rettes til CEO Michael Rohde Pedersen eller CFO Claus Frees Sørensen på telefon (+45) 45 97 00 00.

# KORT FORTALT

Den overordnede udvikling i Hartmann er som forventet. De første 3 kvartaler 2011 er positivt påvirket af øget salg af støbepapemballage samt en fortsat positiv effekt af de gennemførte driftsforbedringer og omkostningsreduktioner. På den baggrund forventer Hartmann at opnå et driftsresultat i den øvre ende af det tidligere udmeldte interval på 105-125 mio. kr.

Claus Frees Sørensen har meddelt, at han ønsker at fratræde sin stilling som CFO og medlem af direktionen i Brødrene Hartmann A/S.

- I de første 3 kvartaler 2011 realiserede Hartmann en omsætning på 1.081 mio. kr. (2010: 1.044 mio. kr.) og et driftsresultat\* på 82 mio. kr. (2010: 51 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad\* på 7,6% (2010: 4,9%). I 3. kvartal 2011 havde Hartmann en omsætning på 355 mio. kr. (2010: 338 mio. kr.) og et driftsresultat på 25 mio. kr. (2010: 21 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad på 7,1% (2010: 6,2%).
- Den europæiske forretning opnåede i de første 3 kvartaler 2011 en omsætning på 925 mio. kr. (2010: 883 mio. kr.) og et driftsresultat på 92 mio. kr. (2010: 71 mio. kr.). I 3. kvartal 2011 udgjorde omsætningen 303 mio. kr. (2010: 284 mio. kr.) og driftsresultatet 28 mio. kr. (2010: 24 mio. kr.).
- Forretningsområdet Nordamerika havde i de første 3 kvartaler 2011 en omsætning på 156 mio. kr. (2010: 161 mio. kr.) og et driftsresultat på 11 mio. kr. (2010: 8 mio. kr.). I 3. kvartal 2011 opnåede den nordamerikanske forretning en omsætning på 52 mio. kr. (2010: 54 mio. kr.) og et driftsresultat på 4 mio. kr. (2010: 3 mio. kr.).
- Hartmann fastholder forventningerne til en omsætning i 2011 på niveau med 2010 (1,5 mia. kr.). På baggrund af det øgede salg af støbepapemballage samt den tilfredsstillende udvikling i indtjeningen i årets første 3 kvartaler 2011 forventes det, at Hartmann i 2011 realiserer et driftsresultat i den øvre ende af det udmeldte interval på 105-125 mio. kr., som svarer til en overskudsgrad i den øvre ende af intervallet 7-8,5%.
- Som offentliggjort i selskabsmeddelelse nr. 11/2011 og 12/2011 har Hartmann modtaget meddelelse om, at Lactosan-Sanovo Holding A/S har fremsat et frivilligt offentligt købstilbud til aktionærene i Hartmann på DKK 95 pr. aktie. Tilbudsperioden er fastsat til 4 uger med udløb den 21. december 2011 kl. 18.00 (dansk tid), med mindre den forlænges. Hartmanns bestyrelse vil senere i dag afgive sin redegørelse vedrørende det fremsatte købstilbud. Redegørelsen vil kunne findes på [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com).
- Claus Frees Sørensen har meddelt, at han ønsker at fratræde sin stilling som Chief Financial Officer (CFO) og medlem af direktionen i Brødrene Hartmann A/S snarest muligt for at søge nye udfordringer. Claus Frees Sørensen fortsætter i en overgangsperiode og vil senest fratræde pr. 31. maj 2012.

\* I denne rapport refererer driftsresultat til resultat af primær drift før særlige poster og overskudsgrad til overskudsgrad før særlige poster, med mindre andet er anført.

# HOVED- OG NØGLETAL

Mio. kr.

	3. kvartal 2011	3. kvartal 2010	Akk. 2011	Akk. 2010
<b>Totalindkomstopgørelse</b>				
Nettoomsætning	355	338	1.081	1.044
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)	46	43	144	118
Resultat af primær drift før særlige poster	25	21	82	51
Særlige poster	0	0	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	25	21	82	51
Finansielle poster, netto	(4)	(5)	(13)	(14)
Resultat før skat (EBT)	21	16	69	38
Periodens resultat (EAT)	16	12	52	28
Totalindkomst	(17)	8	22	28
<b>Pengestrømme</b>				
Pengestrømme fra driftsaktivitet	45	20	102	66
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(15)	(16)	(24)	(37)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(38)	(5)	(93)	(27)
Pengestrømme i alt	(8)	(1)	(15)	2
<b>Balance</b>				
Aktiver			1.094	1.216
Investeret kapital (IC)			682	764
Nettoarbejdskapital (NWC)			132	151
Rentebærende gæld (netto)			211	331
Egenkapital			556	525
<b>Nøgletal i %</b>				
Overskudsgrad (EBITDA)	12,9	12,7	13,3	11,3
Overskudsgrad før særlige poster	7,1	6,2	7,6	4,9
Overskudsgrad (EBIT)	7,1	6,2	7,6	4,9
Afkast af gennemsnitligt investeret kapital (ROIC, 12 mdr.)			14,4	11,1
Egenkapitalforrentning (ROE, 12 mdr.)			13,7	8,4
Egenkapitalandel			50,8	43,2
Gearing			38,0	63,0
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>				
Antal aktier, stk. (ultimo, ekskl. egne aktier)	6.915.090	6.915.090	6.915.090	6.915.090
Antal aktier, stk. (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier)	6.915.090	6.915.090	6.915.090	6.915.090
Resultat pr. aktie, kr. (EPS)	2,3	1,8	7,6	4,1
Pengestrømme fra driftsaktivitet pr. aktie, kr.	6,5	2,9	14,7	9,5
Indre værdi pr. aktie, kr.			80,4	75,9
Børskurs pr. aktie, kr.			95,0	71,0
Børskurs/indre værdi pr. aktie			1,2	0,9
Price/earnings			12,5	17,3

Nøgletallene er beregnet efter Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger & Nøgletal 2010", jf. note 39 i årsrapporten for 2010.

# UDVIKLINGEN I DE FØRSTE 3 KVARTALER 2011

Den overordnede udvikling i Hartmann er som forventet. De første 3 kvartaler 2011 er positivt påvirket af øget salg af støbepapemballage samt en fortsat positiv effekt af de gennemførte driftsforbedringer og omkostningsreduktioner.

Med udgangspunkt i Hartmanns strategi 'Competitive edge – driving growth' har der i de første 3 kvartaler 2011 været strategisk fokus på at udvikle Hartmann til en mere fokuseret virksomhed på baggrund af effektive processer og stærke kompetencer. Der er blevet arbejdet med at effektivisere det interne samarbejde og fastsætte mål og planer i den nye funktionelle organisationsstruktur, som blev indført i 1. halvår 2011. Blandt andet er mulighederne for yderligere driftsforbedringer blevet identificeret. Salgsorganisationen har haft fokus på at styrke kunderelationerne yderligere, blandt andet gennem partnerskaber inden for supply chain management. Hartmann vil fremover fortsætte dette strategiske fokus.

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

### Nettoomsætning

I de første 3 kvartaler 2011 udgjorde Hartmanns samlede omsætning 1.081 mio. kr. (2010: 1.044 mio. kr.). I 3. kvartal 2011 var omsætningen 355 mio. kr. (2010: 338 mio. kr.).

### Europa

I forretningsområdet Europa udgjorde omsætningen 925 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: 883 mio. kr.), og i 3. kvartal 2011 var omsætningen 303 mio. kr. (2010: 284 mio. kr.).

Resultatet er et udtryk for generel fremgang i hele forretningsområdet.

I de første 3 kvartaler 2011 steg Hartmanns salg af støbepapemballage i forhold til samme periode sidste år til trods for fortsat stigende priskonkurrence samt dioxinskandalen i starten af året, hvor tyske og hollandske forbrugere reagerede på en afsløring af dioxinholdigt vegetabilsk fedt i foderstof til blandt andet fjerkræ.

Prisniveauet på Hartmanns højværdiemballage var i 1. halvår stabilt. I 3. kvartal 2011 faldt gennemsnitsprisen i enkelte højprislande i Europa som følge af den stigende priskonkurrence. Dette har i 3. kvartal påvirket prisen på Hartmanns højværdiprodukter i Centraleuropa negativt.

Endvidere var der i de første 3 kvartaler 2011 en stigende efterspørgsel efter de billigere transportbakker, idet ægproduktionen var højere end forbruget af æg. Dette kombineret med den ændrede efterspørgsel i Centraleuropa medførte en forskydning af produktmikset og en lavere gennemsnitspris pr. produkt.

Hartmann Technology øgede i årets første 3 kvartaler salget af maskiner til produktion af støbepapemballage. Derudover steg omsætningen på Hartmanns kraftvarmeværk.

### Nordamerika

Omsætningen i de første 3 kvartaler 2011 udgjorde 156 mio. kr. (2010: 161 mio. kr.), og i 3. kvartal 2011 var omsætningen 52 mio. kr. (2010: 54 mio. kr.).

Øget salg af ægemballage og en større andel af højværdiprodukter havde en positiv effekt på omsætningen. Den positive udvikling i salget kunne dog ikke opveje den negative effekt af valutakursudviklingen i perioden.

## UDVIKLING I DRIFTSRESULTAT 3 KVARTALER 2010 TIL 3 KVARTALER 2011

Mio. kr.	Europa	Nordamerika
<b>Driftsresultat for 3 kvartaler 2010</b>	<b>71</b>	<b>8</b>
Valutakurseffekt	9	(7)
Driftsforbedringer, ændring i volumen samt ændring i produkt- og prismiks, mv.	36	22
Effekt af udsving i råvarepriser samt transportomkostninger	(24)	(12)
<b>Driftsresultat for 3 kvartaler 2011</b>	<b>92</b>	<b>11</b>



## Driftsresultat

Driftsresultatet i de første 3 kvartaler 2011 udgjorde 82 mio. kr. (2010: 51 mio. kr.), og i 3. kvartal 2011 var driftsresultatet 25 mio. kr. (2010: 21 mio. kr.).

Udviklingen i driftsresultatet var samlet set positiv til trods for højere priser på returpapir og øget konkurrence på det europæiske marked for ægemballage.

De første 3 kvartaler 2011 er som forventet positivt påvirket af den generelt øgede omsætning i Europa samt den fortsat positive effekt af de gennemførte driftsforbedringer og omkostningsreduktioner.

### Europa

I Europa var driftsresultatet 92 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: 71 mio. kr.) og 28 mio. kr. i 3. kvartal 2011 (2010: 24 mio. kr.).

Udviklingen i de første 3 kvartaler 2011 skyldes en positiv effekt af de gennemførte driftsforbedringer og omkostningsreduktioner samt det generelt øgede salg af støbepapemballage. Den øgede omsætning i Hartmann Technology og kraftvarmeværket samt den positive valutakurseffekt bidrog også til udviklingen.

Som følge af øget priskonkurrence og en stigende efterspørgsel efter den billigere transportemballage har der i perioden været en lavere gennemsnitspris pr. produkt.

Driftsresultatet er påvirket af højere priser på returpapir og øgede transportomkostninger i forhold til samme periode sidste år.

### Nordamerika

Driftsresultatet i Nordamerika var 11 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: 8 mio. kr.) og 4 mio. kr. i 3. kvartal 2011 (2010: 3 mio. kr.).

Den positive udvikling i driftsresultatet skyldes udviklingen i produkt- og prismsikset, hvor andelen af højværdiemballage er øget. Effekten af omkostningsreduktioner og effektiviseringstiltag gennemført i 2010 og 2011 har ligeledes medvirket til den positive udvikling. Dette mere end opvejede en ugunstig valutakursudvikling og højere råvarepriser.

### Koncernomkostninger

Koncernomkostninger indeholdt i driftsresultatet udgjorde 22 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: 28 mio. kr.) og 6 mio. kr. (2010: 7 mio. kr.) i 3. kvartal 2011.

### Finansielle poster

I de første 3 kvartaler 2011 udgjorde finansielle poster -13 mio. kr. (2010: -14 mio. kr.). I 3. kvartal 2011 var finansielle poster -4 mio. kr. (2010: -5 mio. kr.).

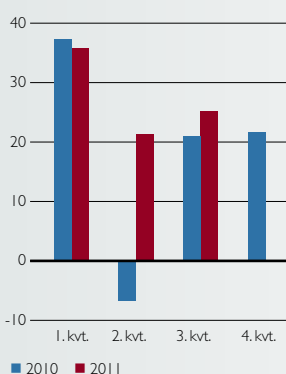
### Periodens resultat

Periodens resultat udgjorde 52 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: 28 mio. kr.) og 16 mio. kr. i 3. kvartal 2011 (2010: 12 mio. kr.).

## DRIFTSRESULTAT

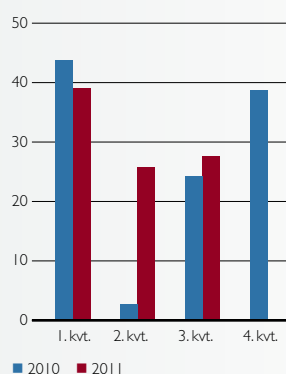
### KONCERN

Mio. kr.



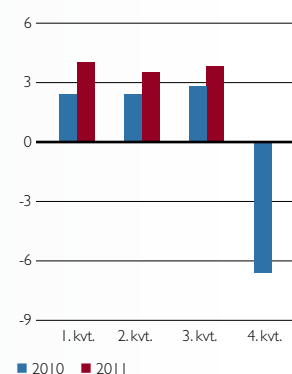
### EUROPA

Mio. kr.



### NORDAMERIKA

Mio. kr.



## PENGESTRØMME

### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde 102 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: 66 mio. kr.) og 45 mio. kr. i 3. kvartal 2011 (2010: 20 mio. kr.). Pengestrømme fra driftsaktivitet er positivt påvirket af forbedringen i driftsresultatet samt reducerede skattebetalinger i forhold til de 3 første kvartaler 2010.

### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet var -24 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: -37 mio. kr.) og -15 mio. kr. i 3. kvartal 2011 (2010: -16 mio. kr.). I 1. halvår 2011 var Hartmanns investeringsniveau lavt, mens det i 3. kvartal var på niveau med samme periode sidste år.

### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde -93 mio. kr. i de første 3 kvartaler 2011 (2010: -27 mio. kr.) og -38 mio. kr. i 3. kvartal 2011 (2010: -5 mio. kr.). Pengestrømme fra finansieringsaktivitet er påvirket af udbyttebetaling til Hartmanns aktionærer på 15,6 mio. kr. (2010: 10,5 mio. kr.).

Endvidere har Hartmann, som omtalt i årsrapporten for 2010, indfriet eksisterende langfristede lån på i alt 273 mio. kr. samt optaget nyt fleksibelt lån med en samlet trækingsret på 295 mio. kr. pr. 30. september 2011. Hartmann har ikke gjort brug af den samlede trækingsret. Hartmanns uudnyttede trækingsfaciliteter på langfristede lån udgør derfor 94 mio. kr. pr. 30. september 2011.

## BALANCE

### Kapitalberedskab

Koncernens nettorentebærende gæld pr. 30. september 2011 udgjorde 211 mio. kr. mod 275 mio. kr. pr. 31. december 2010. Hartmann har reduceret den nettorentebærende gæld med 120 mio. kr. fra 30. september 2010, hvor denne udgjorde 331 mio. kr.

Koncernens finansielle gearing var 38,0% pr. 30. september 2011 mod 50,0% ved årets begyndelse. Ledelsen finder det finansielle beredskab tilfredsstillende.

### Udvikling i egenkapitalen

Koncernens egenkapital udgjorde 556 mio. kr. pr. 30. september 2011, hvilket er en stigning på 7 mio. kr. i forhold til årets begyndelse. Som følge af faldende valutakurser i de lande, hvor Hartmann har etableret datterselskaber, er egenkapitalen negativt påvirket med 24 mio. kr. siden årsskiftet. Hartmanns egenkapitalandel er steget fra 44,8% ved årets begyndelse til 50,8 % pr. 30. september 2011.

## HARTMANN-AKTIE

Kursen på Hartmann-aktien var 76 ved udgangen af 2010 og 95 ved udgangen af september 2011. Udviklingen i Hartmann-aktien kan følges i investorsektionen på [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com).

## BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

### Lactosan-Sanovo Holding A/S har fremsat et frivilligt offentligt købstilbud

Den 10. november 2011 meddelte Thornico koncernen (herunder Lactosan-Sanovo Holding A/S), at den sammen med Thor Stadil samlet ejede 33,32% af aktierne i Hartmann. Som offentliggjort i selskabsmeddelelse nr. 11/2011 og 12/2011 har Hartmann modtaget meddelelse om, at Lactosan-Sanovo Holding A/S har fremsat et frivilligt offentligt købstilbud til aktionærerne i Hartmann på DKK 95 pr. aktie. Tilbudsperioden er fastsat til 4 uger med udløb den 21. december 2011 kl. 18.00 (dansk tid), med mindre den forlænges. Hartmanns bestyrelse vil senere i dag afgive sin redegørelse vedrørende det fremsatte købstilbud. Redegørelsen vil kunne findes på [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com).

### CFO Claus Frees Sørensen forlader Hartmann

Claus Frees Sørensen har meddelt, at han ønsker at fratræde sin stilling som Chief Financial Officer (CFO) og medlem af direktionen i Brødrene Hartmann A/S snarest muligt for at søge nye udfordringer. Claus Frees Sørensen fortsætter i en overgangsperiode og vil senest fratræde pr. 31. maj 2012.



## FORVENTNINGER TIL 2011

Hartmann fastholder forventningerne om en omsætning i 2011 på niveau med 2010 (1,5 mia. kr.). På baggrund af det øgede salg af støbepapemballage samt den tilfredsstillende udvikling i indtjeningen i de første 3 kvartaler 2011 forventes det, at Hartmann opnår et driftsresultat i den øvre ende af intervallet på 105-125 mio. kr., som svarer til en overskudsgrad i den øvre ende af intervallet 7-8,5%.

### FORUDSÆTNINGER

Hartmanns forventninger til omsætning og driftsresultat i 2011 er baseret på den nuværende sammensætning af koncernens aktiviteter. Derudover forudsættes det, at de samlede omkostninger til råvarer og salgspriserne forbliver relativt stabile på niveauet ved aflæggelsen af denne delårsrapport. Der er ikke taget højde for eventuelle omkostninger afholdt som følge af købstilbuddet på Hartmann (selskabsmeddelelse nr. 11/2011 og 12/2011). Afvigelser i forhold til disse forudsætninger kan få indflydelse på resultatet i 2011. Driftsresultatet er primært eksponeret mod amerikanske og canadiske dollar, engelske pund, euro, polske zloty, schweiziske franc, svenske kroner og ungarsk forint. Hartmanns primære valutaeksponering er afdækket for resten af 2011.

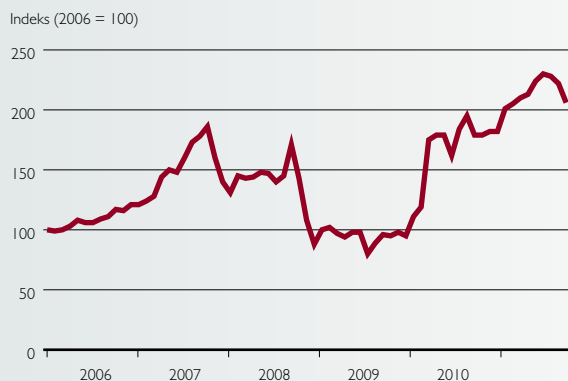
### UDSAGN OM FREMTIDEN

Udsagnene om fremtiden i denne delårsrapport afspejler Hartmanns nuværende forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og de opnåede resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er blandt andet – men ikke begrænset til – udviklingen i konjunkturerne og de finansielle markeder, ændringer i love og regler på Hartmanns markeder, udvikling i efterspørgsel efter produkter, konkurrenceforhold samt råvarepriser.

### FORVENTNINGER OG FINANSIELLE MÅLSÆTNINGER

	2011	mellemlangt sigt
Vækst i omsætning	0-2%	4-7%
Overskudsgrad	7-8,5%	7-10%
ROIC	>15%	>15%

### UDVIKLINGEN I PRISEN PÅ RETURPAPIR



Kilde: BvSE (Bundesverband Sekundärrohstoffe und Entsorgung e.V.)

Prisen på returpapir var i 3. kvartal 2011 faldende, men lå dog fortsat over prisniveauet i samme periode sidste år. Muligheden for at begrænse Hartmanns resultatfølsomhed i forhold til prisudviklingen på returpapir er begrænset, hvis leverancerne af de fornødne mængder skal sikres og fastholdes. For at imødegå effekten af svingende priser på returpapir anvender Hartmann andre typer papir i produktionen og substituerer i et vist omfang mellem papirtyperne, når det er prismæssigt fordelagtigt.



# RISIKOFORHOLD

Der henvises til afsnittet om risikoforhold og note 35 i årsrapporten for 2010 for en samlet beskrivelse af Hartmanns risikoforhold.

## RÅVARER

Hartmann er afhængig af indkøbspriserne på de råvarer, som indgår i produktionen. I særdeleshed er Hartmann eksponeret for udsving i indkøbsprisen på returpapir og energi (elektricitet og gas), som er de væsentligste råvarer i produktionen.

Muligheden for at begrænse Hartmanns resultatfølsomhed i forhold til prisudviklingen på returpapir er begrænset, hvis leverancerne af de fornødne mængder skal sikres og fastholdes. Hartmann anvender andre typer papir i produktionen og substituerer i et vist omfang mellem papirtyperne, når det er prismæssigt fordelagtigt.

Hartmann indgår løbende fastprisaftaler med energileverandører for typisk 12 måneder for en væsentlig del af energiforbruget. Det er dog ikke muligt at indgå fastprisaftaler med energileverandører i alle de lande, hvor Hartmann opererer.

Hartmann arbejder målrettet på at nedbringe følsomheden over for udsving i råvarepriser gennem løbende implementering af teknologiske forbedringer og optimering af arbejdsprocesser.

## VALUTA

Hartmanns valutaeksponering følger af, at der ikke er valutarisk balance mellem koncernens indtægter og udgifter (transaktionsrisiko) samt af Hartmanns internationale forretningsprofil med udenlandske dattervirksomheder (translationsrisiko).

Hartmann er udsat for transaktionsrisiko som følge af transaktioner på tværs af landegrænser, hvorved der opstår kontraktuelle pengestrømme i udenlandsk valuta. Valutaeksponeringen i USD/CAD repræsenterer en af koncernens største enkeltstående transaktionsrisici. Eksponeringen er en følge af, at størstedelen af Hartmanns omsætning i Nordamerika er denomineret i USD, mens den største del af omkostningerne er denomineret i CAD. Det primære driftsresultat er endvidere eksponeret mod transaktionsrisici i valutaerne CHF, EUR, GBP, HUF, PLN og SEK.

Hartmann er som følge af udenlandske dattervirksomheder udsat for valutarisici i form af translationsrisici, idet en stor del af indtjeningen stammer fra disse udenlandske dattervirksomheder og derfor omregnes og indgår i koncernens resultat målt i DKK. Den største translationseksponering har Hartmann over for udenlandske dattervirksomheder, der aflægger regnskab i valutaerne CAD, EUR, HRK og HUF.

## LIKVIDITET

Hartmanns primære bankforbindelse har ydet et lån, der er betinget af sædvanlige vilkår (covenants), som Hartmann skal overholde for at opretholde lånet, herunder særlige finansielle covenants. Aftalen indeholder endvidere bestemmelser, der medfører, at væsentlige kreditfaciliteter kan tilbagekaldes, såfremt kontrollen med selskabet ændres.

# LEDELSESPÅTEGNING

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

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

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for de første 3 kvartaler 2011.

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

Gentofte, den 24. november 2011

**Direktion:**

Michael Rohde Pedersen  
*Chief Executive Officer*

Claus Frees Sørensen  
*Chief Financial Officer*

**Bestyrelse:**

Agnete Raaschou-Nielsen  
*Formand*

Walther V. Paulsen  
*Næstformand*

Jan Peter Antonisen

Niels Hermansen

Jørn Mørkeberg Nielsen

Niels Christian Petersen

Peter-Ulrik Plesner

# DELÅRS- REGNSKAB

# TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Mio. kr.

	3. kvartal 2011	3. kvartal 2010	Akk. 2011	Akk. 2010
Nettoomsætning	354,6	338,2	1.081,4	1.044,3
Produktionsomkostninger	(255,4)	(239,3)	(779,1)	(750,3)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>99,2</b>	<b>98,9</b>	<b>302,3</b>	<b>294,0</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	(62,5)	(55,5)	(178,4)	(170,6)
Administrationsomkostninger	(12,2)	(23,0)	(43,3)	(73,3)
Andre driftsindtægter	0,7	0,4	1,7	1,4
Andre driftsomkostninger	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>25,2</b>	<b>20,8</b>	<b>82,2</b>	<b>51,4</b>
Særlige poster	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>25,2</b>	<b>20,8</b>	<b>82,2</b>	<b>51,4</b>
Finansielle indtægter	1,4	0,2	2,8	1,2
Finansielle omkostninger	(5,7)	(4,9)	(16,0)	(14,9)
<b>Resultat før skat (EBT)</b>	<b>20,9</b>	<b>16,1</b>	<b>69,0</b>	<b>37,7</b>
Skat af periodens resultat	(5,0)	(4,0)	(16,6)	(9,4)
<b>Periodens resultat (EAT)</b>	<b>15,9</b>	<b>12,1</b>	<b>52,4</b>	<b>28,3</b>
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder	(27,9)	(4,4)	(24,2)	7,5
Regnskabsmæssig sikring af nettoinvesteringer	0,6	8,4	5,2	(6,1)
Valutakursregulering, egenkapitalignende lån til dattervirksomheder	(0,4)	(8,1)	(4,4)	4,7
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til nettoomsætning	(0,7)	(6,7)	(2,6)	(17,0)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	(1,6)	0,0	0,2
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	(6,5)	8,5	(5,9)	7,3
Skat af anden totalindkomst	1,6	0,0	1,9	3,3
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>(33,3)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(30,0)</b>	<b>(0,1)</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>(17,4)</b>	<b>8,2</b>	<b>22,4</b>	<b>28,2</b>
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	2,3	1,8	7,6	4,1
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (DEPS)	2,3	1,8	7,6	4,1

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

Mio. kr.

	3. kvartal 2011	3. kvartal 2010	Akk. 2011	Akk. 2010
Resultat af primær drift før særlige poster	25,2	20,8	82,2	51,4
Afskrivninger	20,6	22,2	61,9	66,1
Regulering for andre ikke-kontante poster	(0,1)	(0,4)	(0,3)	(0,5)
Ændring i driftskapital	9,8	(9,2)	(12,5)	(5,1)
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>55,5</b>	<b>33,4</b>	<b>131,3</b>	<b>111,9</b>
Indbetalinger af renter mv.	0,2	0,2	0,4	1,6
Udbetaling af renter mv.	(5,1)	(7,6)	(15,4)	(17,2)
Betalte restruktureringsomkostninger mv.	(0,6)	0,0	(1,8)	0,0
Betalt selskabsskat, netto	(4,8)	(5,9)	(12,8)	(30,5)
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>45,2</b>	<b>20,1</b>	<b>101,7</b>	<b>65,8</b>
Salg af materielle aktiver	0,1	0,0	0,4	0,7
Køb af materielle aktiver	(15,3)	(15,8)	(24,8)	(38,2)
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	0,0	0,0	0,2	0,2
Modtaget offentlige tilskud	0,0	0,0	0,0	0,2
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>(15,2)</b>	<b>(15,8)</b>	<b>(24,2)</b>	<b>(37,1)</b>
<b>Pengestrømme fra drifts- og investeringsaktivitet</b>	<b>30,0</b>	<b>4,3</b>	<b>77,5</b>	<b>28,7</b>
Optagelse af langfristede gældsforpligtelser	0,0	0,0	120,4	0,0
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser	(37,8)	(5,1)	(197,6)	(16,3)
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	(15,6)	(10,4)
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>(37,8)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(92,8)</b>	<b>(26,7)</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>(7,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(15,3)</b>	<b>2,0</b>
Likvide beholdninger og bankgæld primo	2,3	(52,2)	6,1	(39,2)
Valutakursregulering	(0,1)	8,7	3,6	(7,1)
<b>Likvide beholdninger og bankgæld ultimo</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(44,3)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(44,3)</b>
<b>Likvide beholdninger og bankgæld ultimo indregnes således:</b>				
Likvide beholdninger	48,9	58,0	48,9	58,0
Kreditinstitutter (kortfristede forpligtelser)	(54,5)	(102,3)	(54,5)	(102,3)
<b>Likvide beholdninger og bankgæld i alt</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(44,3)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(44,3)</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.



# BALANCE, AKTIVER

Mio. kr.

	30. sept. 2011	30. sept. 2010	31. dec. 2010
<b>Langfristede aktiver</b>			
<i>Immaterielle aktiver</i>			
Goodwill	10,7	10,7	10,7
Øvrige immaterielle aktiver	6,9	8,4	8,8
<b>Immaterielle aktiver i alt</b>	<b>17,6</b>	<b>19,1</b>	<b>19,5</b>
<i>Materielle aktiver</i>			
Grunde og bygninger	165,8	159,0	171,4
Produktionsanlæg og maskiner	353,8	409,3	405,7
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7,5	12,3	10,3
Produktionsanlæg under opførelse	18,6	31,9	13,4
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>545,7</b>	<b>612,5</b>	<b>600,8</b>
<i>Andre langfristede aktiver</i>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	3,7	3,6	3,8
Andre tilgodehavender	8,3	29,7	8,8
Udskudt skat	85,2	93,7	95,6
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>	<b>97,2</b>	<b>127,0</b>	<b>108,2</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>660,5</b>	<b>758,6</b>	<b>728,5</b>
<i>Kortfristede aktiver</i>			
Varebeholdninger	111,3	128,0	108,8
Tilgodehavender fra salg	222,4	203,4	266,8
Tilgodehavende selskabsskat	10,6	9,8	6,5
Andre tilgodehavender	29,4	47,8	39,9
Periodeafgrænsningsposter	11,3	10,5	5,3
Likvide beholdninger	48,9	58,0	69,1
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>433,9</b>	<b>457,5</b>	<b>496,4</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.094,4</b>	<b>1.216,1</b>	<b>1.224,9</b>

# BALANCE, PASSIVER

Mio. kr.

	30. sept. 2011	30. sept. 2010	31. dec. 2010
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	140,3	140,3	140,3
Reserve for sikringstransaktioner	(6,2)	3,6	0,2
Reserve for valutakursreguleringer	(45,9)	(26,8)	(22,3)
Foreslået udbytte	0,0	0,0	15,6
Overført resultat	468,0	407,8	415,6
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>556,2</b>	<b>524,9</b>	<b>549,4</b>
<i>Langfristede forpligtelser</i>			
Udskudt skat	13,5	13,7	14,1
Pensionsforpligtelser	24,5	27,8	25,1
Lån	205,6	3,3	118,3
Offentlige tilskud	19,5	44,6	21,5
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>263,1</b>	<b>89,4</b>	<b>179,0</b>
<i>Kortfristede forpligtelser</i>			
Kortfristet del af lån	0,0	283,2	162,4
Kortfristet del af offentlige tilskud	2,0	4,0	2,4
Kreditinstitutter	54,5	102,3	63,0
Forudbetalinger fra kunder	13,3	11,7	5,0
Leverandørgæld	89,8	80,3	127,7
Gæld til associerede virksomheder	1,6	3,6	3,2
Selskabsskat	0,4	1,3	0,8
Hensatte forpligtelser	1,5	0,3	1,1
Anden gæld	112,0	115,1	130,9
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>275,1</b>	<b>601,8</b>	<b>496,5</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>538,2</b>	<b>691,2</b>	<b>675,5</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.094,4</b>	<b>1.216,1</b>	<b>1.224,9</b>

# EGENKAPITALOPGØRELSE

Mio. kr.

	Aktiekapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valutakurs- reguleringer	Foreslået udbytte	Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 1. januar 2011</b>	<b>140,3</b>	<b>0,2</b>	<b>(22,3)</b>	<b>15,6</b>	<b>415,6</b>	<b>549,4</b>
Periodens resultat	-	-	-	-	52,4	52,4
Anden totalindkomst for perioden	-	(6,4)	(23,6)	-	0,0	(30,0)
Periodens totalindkomst	0,0	(6,4)	(23,6)	0,0	52,4	22,4
Udbetalt udbytte	-	-	-	(15,6)	-	(15,6)
Egenkapitalbevægelser i alt	0,0	(6,4)	(23,6)	(15,6)	52,4	6,8
<b>Egenkapital 30. september 2011</b>	<b>140,3</b>	<b>(6,2)</b>	<b>(45,9)</b>	<b>0,0</b>	<b>468,0</b>	<b>556,2</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>140,3</b>	<b>10,2</b>	<b>(33,3)</b>	<b>10,5</b>	<b>379,8</b>	<b>507,5</b>
Periodens resultat	-	-	-	-	28,3	28,3
Anden totalindkomst for perioden	-	(6,6)	6,5	-	0,0	(0,1)
Periodens totalindkomst	0,0	(6,6)	6,5	0,0	28,3	28,2
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	(0,3)	(0,3)
Udbetalt udbytte	-	-	-	(10,5)	-	(10,5)
Egenkapitalbevægelser i alt	0,0	(6,6)	6,5	(10,5)	28,0	17,4
<b>Egenkapital 30. september 2010</b>	<b>140,3</b>	<b>3,6</b>	<b>(26,8)</b>	<b>0,0</b>	<b>407,8</b>	<b>524,9</b>

# NOTER

Mio. kr.

## 1. Anvendt regnskabspraksis

Delårsregnskabet aflægges som et sammendraget regnskab i overensstemmelse med IAS 34, "Præsentation af delårsregnskaber", som godkendt af EU og danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Der er ikke udarbejdet delårsregnskab for moderselskabet. Delårsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er modervirksomhedens funktionelle valuta.

Den i delårsregnskabet anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den regnskabspraksis, som blev anvendt i koncernregnskabet for 2010, og som er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Der henvises til årsrapporten for 2010 for nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis, herunder definitionerne på de angivne nøgletal, der er beregnet i overensstemmelse med definitionerne i Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning 'Anbefalinger & Nøgletal 2010'.

### Nye regnskabsstandarder i 2011

Hartmann har implementeret alle nye og reviderede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er godkendt af EU, og som har virkning for regnskabsåret, der begyndte 1. januar 2011 eller senere. Hartmann har vurderet, at de nye og reviderede standarder og fortolkningsbidrag, der har virkning fra 2011, enten ikke er relevante eller ikke har nogen væsentlig betydning.

### Ændring i anvendt regnskabspraksis

Der er gennemført en ændring i den interne økonomistyring og ledelsesrapportering, som har medført, at segmentet Andre forretningsområder er nedlagt og aktiviteterne i Hartmann Technology og kraftvarmeverket samt en række omkostninger, som tidligere henhørte under Andre forretningsområder, fremover allokeres til segmentet Europa.

Sammenligningstal er tilrettet i overensstemmelse med ændringen i segmentrapporteringen.

Den gennemførte ændring har ingen indvirkning på koncernens resultat, totalindkomst og pengestrømme samt aktiver, forpligtelser og egenkapital.

## 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger samt øvrige forhold

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis er det nødvendigt, at ledelsen foretager vurderinger og skøn af, samt opstiller forudsætninger for, den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som ikke umiddelbart kan udledes fra andre kilder.

De foretagne vurderinger, skøn og forudsætninger baseres på historiske erfaringer og andre relevante faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige.

De foretagne skøn og de underliggende forudsætninger vurderes løbende. Ændringer til de foretagne regnskabsmæssige skøn indregnes i den regnskabsperiode, hvori ændringen finder sted samt fremtidige regnskabsperioder, hvis ændringen både påvirker den periode, hvori ændringen finder sted, og efterfølgende regnskabsperioder.

### Øvrige forhold

Koncernens nettoomsætning og resultat er påvirket af sæsonudsving.

## 3. Segmentoplysninger

### Segmentinformation

Rapporteringen af forretningssegmenter er i overensstemmelse med den interne rapportering til koncerndirektion og bestyrelse. Koncerndirektion og bestyrelse udgør Hartmanns øverste operationelle ledelse (Chief Operating Decision Maker).

Hartmanns aktiviteter segmenteres med baggrund i de indrapporterende enheders geografiske placering.

Ingen operative driftssegmenter er sammenlagt for at udgøre de rapporteringspligtige segmenter.

Den interne ledelsesrapportering følger koncernens anvendte regnskabspraksis. Forretningsmæssige beslutninger i relation til ressourceallokering og resultatevaluering for de enkelte segmenter træffes på baggrund af segmentets resultat af primær drift før særlige poster. Finansierings- og skattemæssige beslutninger træffes ud fra oplysninger for Hartmann som helhed og allokeres ikke ud på de rapporteringspligtige segmenter. Prisfastsættelse af transaktioner mellem segmenter sker på markedsvilkår.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der i den interne ledelsesrapportering direkte er henført til det enkelte segment, samt de poster der indirekte er allokeret til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Resultat af associerede virksomheder, finansielle poster, indkomstskatter, kapitalandele i associerede virksomheder, skatteaktiver og -passiver samt likvider og bankgæld allokeres ikke til rapporteringspligtige segmenter.

De rapporteringspligtige segmenter er:

- **Europa** omfatter produktion og salg af emballage i støbepap. Produkterne produceres på fabrikker i Europa (herunder Israel) og afsættes primært til ægproducenter, ægpakkerier og detailkæder samt aftagere af industriemballage. Endvidere omfatter segmentet salg af maskiner til produktion af støbepapemballage samt kraftvarmeverket i Tønder.
- **Nordamerika** omfatter produktion og salg af emballage i støbepap. Produkterne produceres primært på den nordamerikanske fabrik og afsættes til ægproducenter, ægpakkerier og detailkæder.

# NOTER

Mio. kr.

## 3. Segmentoplysninger, fortsat

3 KVARTALER 2011	Europa	Nordamerika	Sum af rap- porterings- pligtige segmenter
<b>Ekstern nettoomsætning</b>			
Støbepap	853,5	156,4	1.009,9
Øvrig omsætning	71,5	0,0	71,5
<b>I alt</b>	<b>925,0</b>	<b>156,4</b>	<b>1.081,4</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>92,3</b>	<b>11,3</b>	<b>103,6</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>			
Af- og nedskrivninger	53,4	9,0	
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	18,6	6,2	
Nettoarbejdskapital	119,3	12,2	
Investeret kapital	570,6	113,9	
ROIC, % (12 mdr.)	22,4	3,7	
Segmentaktiver	799,6	149,2	948,8

3 KVARTALER 2010	Europa	Nordamerika	Sum af rap- porterings- pligtige segmenter
<b>Ekstern nettoomsætning</b>			
Støbepap	836,2	160,9	997,1
Øvrig omsætning	47,2	0,0	47,2
<b>I alt</b>	<b>883,4</b>	<b>160,9</b>	<b>1.044,3</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>70,7</b>	<b>7,7</b>	<b>78,4</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>			
Af- og nedskrivninger	55,5	11,3	
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	32,4	5,8	
Nettoarbejdskapital	117,6	30,4	
Investeret kapital	598,3	141,8	
ROIC, % (12 mdr.)	18,9	4,5	
Segmentaktiver	847,8	167,0	1.014,8



# NOTER

Mio. kr.

## 3. Segmentoplysninger, fortsat

AFSTEMNINGER	Akk. 2011	Akk. 2010
<b>Nettoomsætning</b>		
Ekstern nettoomsætning for rapporteringspligtige segmenter	1.081,4	1.044,3
<b>Nettoomsætning i alt jf. delårsregnskab</b>	<b>1.081,4</b>	<b>1.044,3</b>
<b>Resultatmål</b>		
<b>Resultat af primær drift før særlige poster for rapporteringspligtige segmenter</b>	<b>103,6</b>	<b>78,4</b>
Ikke allokerede koncernfunktioner	(21,9)	(27,7)
Elimineringer	0,5	0,7
<b>Resultat af primær drift før særlige poster, jf. delårsregnskab</b>	<b>82,2</b>	<b>51,4</b>
Finansielle indtægter	2,8	1,2
Finansielle omkostninger	(16,0)	(14,9)
<b>Resultat før skat, jf. delårsregnskab</b>	<b>69,0</b>	<b>37,7</b>
	<b>30. sept. 2011</b>	<b>30. sept. 2010</b>
<b>Aktiver</b>		
Aktiver for rapporteringspligtige segmenter	948,8	1.014,8
Ikke fordelte aktiver	148,4	204,8
Elimineringer	(2,8)	(3,5)
<b>Aktiver i alt, jf. delårsregnskab</b>	<b>1.094,4</b>	<b>1.216,1</b>

## 4. Begivenheder efter balancedagen

Der henvises til afsnittet 'Begivenheder efter balancedagen' på side 7 i ledelsesberetningen. Herudover er der ikke siden balancedagen i delårsrapporten for de første 3 kvartaler 2011 indtruffet væsentlige begivenheder, der ikke er omtalt i denne delårsrapport, som påvirker Hartmanns aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2011 samt Hartmanns resultat og pengestrømme for de første 3 kvartaler 2011.



## SUPPLERENDE INFORMATION

### FINANSKALENDER 2012

**Tirsdag den 14. februar 2012:**

Sidste frist for fremsættelse af krav om optagelse af emner på dagsordenen for den ordinære generalforsamling

**Torsdag den 8. marts 2012:**

Årsrapport 2011

**Onsdag den 28. marts 2012:**

Ordinær generalforsamling 2012

**Tirsdag den 15. maj 2012:**

Delårsrapport 1. kvartal 2012

**Onsdag den 22. august 2012:**

Delårsrapport 1. halvår 2012

**Onsdag den 14. november 2012:**

Delårsrapport 3 kvartaler 2012

På Hartmanns hjemmeside [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com) findes historisk og aktuel information om Hartmanns aktiviteter, selskabsmeddelelser, regnskaber, investorpræsentationer m.m. Her er det også muligt at tilmelde sig Hartmanns e-mailservice, hvorved alle selskabsmeddelelser bliver sendt pr. e-mail samtidig med, at de tilgår markedet.

### KONTAKTPERSONER

Spørgsmål vedrørende delårsrapporten kan rettes til:

**CEO**

Michael Rohde Pedersen

E-mail: [mpe@hartmann-packaging.com](mailto:mpe@hartmann-packaging.com)

Telefon: (+45) 45 97 00 00

**CFO**

Claus Frees Sørensen

E-mail: [cfs@hartmann-packaging.com](mailto:cfs@hartmann-packaging.com)

Telefon: (+45) 45 97 00 00

**Investor Relations**

Ann-Louise Elkjær, IR & Communications Manager

E-mail: [aej@hartmann-packaging.com](mailto:aej@hartmann-packaging.com)

Telefon: (+45) 45 97 00 00 eller (+45) 20 33 86 93

Ruth Pedersen, Executive Secretary

E-mail: [rp@hartmann-packaging.com](mailto:rp@hartmann-packaging.com)

Telefon: (+45) 45 97 00 00 eller (+45) 21 20 60 28

**Brødrene Hartmann A/S**

Ørnegårdsvej 18  
DK-2820 Gentofte  
Danmark

Telefon: (+45) 45 97 00 00

Telefax: (+45) 45 97 00 01

E-mail: [bh@hartmann-packaging.com](mailto:bh@hartmann-packaging.com)

[www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com)

CVR nr. 63 04 96 11