

# DELÅRSRAPPORT

## I. HALVÅR 2011





# INDHOLDSFORTEGNELSE

## Beretning

- 3** Kort fortalt
- 4** Hoved- og nøgletal
- 5** Udviklingen i 1. halvår 2011
- 8** Forventninger til 2011
- 9** Risikoforhold
- 10** Ledespåtegning

## Delårsregnskab

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

Brødrene Hartmann A/S' delårsrapport for 1. halvår 2011 er offentliggjort den 25. august 2011 på dansk og engelsk via NASDAQ OMX Copenhagen A/S som selskabsmeddelelse nr. 10/2011. 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

Udviklingen i I.halvår 2011 har været positiv, og både Hartmanns omsætning og driftsresultat er steget som følge af et øget salg af ægemballage samt positive effekter af allerede gennemførte driftsforbedringer og omkostningsreduktioner. Hartmann fastholder forventningerne til 2011.

- I I.halvår 2011 realiserede Hartmann en omsætning på 727 mio. kr. (2010: 706 mio. kr.) og et driftsresultat\* på 57 mio. kr. (2010: 31 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad\* på 7,8% (2010: 4,3%). I 2. kvartal 2011 havde Hartmann en omsætning på 352 mio. kr. (2010: 326 mio. kr.) og et driftsresultat på 21 mio. kr. (2010: -7 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad på 6,1% (2010: -2,0%).
- Den europæiske forretning opnåede i I. halvår 2011 en omsætning på 622 mio. kr. (2010: 599 mio. kr.) og et driftsresultat på 65 mio. kr. (2010: 47 mio. kr.). I 2. kvartal 2011 udgjorde omsætningen 300 mio. kr. (2010: 271 mio. kr.) og driftsresultatet 26 mio. kr. (2010: 3 mio. kr.).
- Forretningsområdet Nordamerika havde i I. halvår 2011 en omsætning på 104 mio. kr. (2010: 107 mio. kr.) og et driftsresultat på 8 mio. kr. (2010: 5 mio. kr.). I 2. kvartal 2011 opnåede den nordamerikanske forretning en omsætning på 52 mio. kr. (2010: 54 mio. kr.) og et driftsresultat på 4 mio. kr. (2010: 2 mio. kr.).
- Hartmann fastholder forventningerne om en omsætning på niveau med 2010 (1,5 mia. kr.) og et driftsresultat på 105-125 mio. kr. (2010: 73 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad på 7-8,5% (2010: 4,9%).

\* 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.

	2. kvartal 2011	2. kvartal 2010	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>Totalindkomstopgørelse</b>				
Nettoomsætning	352	326	727	706
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)	42	15	98	74
Resultat af primær drift før særlige poster	21	(7)	57	31
Særlige poster	0	0	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	21	(7)	57	31
Finansielle poster, netto	(1)	(2)	(9)	(9)
Resultat før skat (EBT)	21	(9)	48	22
Periodens resultat (EAT)	16	(6)	37	16
Totalindkomst	9	(20)	40	20
<b>Pengestrømme</b>				
Pengestrømme fra driftsaktivitet	13	26	57	46
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(4)	(12)	(9)	(21)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(49)	(16)	(55)	(22)
Pengestrømme i alt	(40)	(2)	(8)	3
<b>Balance</b>				
Aktiver			1.140	1.207
Investeret kapital (IC)			727	769
Nettoarbejdskapital (NWC)			150	145
Rentebærende gæld (netto)			240	346
Egenkapital			574	517
<b>Nøgletal i %</b>				
Overskudsgrad (EBITDA)	11,9	4,7	13,5	10,5
Overskudsgrad før særlige poster	6,1	(2,0)	7,8	4,3
Overskudsgrad (EBIT)	6,1	(2,0)	7,8	4,3
Afkast af gennemsnitligt investeret kapital (ROIC, 12 mdr.)			13,3	10,5
Egenkapitalforrentning (ROE, 12 mdr.)			12,9	8,4
Egenkapitalandel			50,3	42,8
Gearing			41,8	66,8
<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	(0,9)	5,3	2,3
Pengestrømme fra driftsaktivitet pr. aktie, kr.	2,0	3,8	8,2	6,6
Indre værdi pr. aktie, kr.			82,9	74,8
Børskurs pr. aktie, kr.			79,0	86,0
Børskurs/indre værdi pr. aktie			1,0	1,2
Price/earnings			15,0	36,7

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

# UDVIKLINGEN I I. HALVÅR 2011

I 1. halvår 2011 er der blevet arbejdet målrettet med at opbygge en stærkere og mere handlekraftig organisation med fokus på faglig kompetence og en klarere ansvars- og rollefordeling på tværs af virksomheden. Efter ansættelsen af to Vice Presidents for henholdsvis produktion og udvikling samt salg og markedsføring i april er der sket en reorganisering af de pågældende områder, og der er blevet indført en funktionel organisationsstruktur i virksomheden. Styrkelsen af organisationen fortsætter i 2. halvår 2011 og er et vigtigt led i strategien "Competitive edge – driving growth".

Indsatsen for at forbedre konkurrenceevnen gennem øget effektivitet, sikring af et højt og ensartet kvalitetsniveau samt en styrkelse af forholdet til kunderne har været højt prioriteret i 1. halvår 2011, og disse indsatsområder vil også fremover være i fokus. De gennemførte aktiviteter har haft en positiv effekt på både omsætning og driftsresultat i perioden.

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

### Nettoomsætning

I 1. halvår udgjorde Hartmanns samlede omsætning 727 mio. kr. (2010: 706 mio. kr.). I 2. kvartal 2011 var omsætningen 352 mio. kr. (2010: 326 mio. kr.).

### Europa

I forretningsområdet Europa udgjorde omsætningen 622 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: 599 mio. kr.), og i 2. kvartal 2011 var omsætningen 300 mio. kr. (2010: 271 mio. kr.).

Den stigende omsætning i 1. halvår 2011 skyldes blandt andet et øget salg af ægemballage. Omsætningsvæksten blev realiseret trods tyske og hollandske forbrugeres reaktion på en afsløring af brug af dioxinholdigt vegetabilsk fedt i foderstof til blandt andet fjerkræ. Dioxinskandalens effekt på salget blev kompenseret af et øget salg af højværdi- og standardprodukter i øvrige markeder. Derudover steg efterspørgslen efter transportemballage som følge af en øget ægproduktion.

Den højere omsætning i forretningsområdet Europa kan også henføres til et højere aktivitetsniveau i Hartmann Technology som følge af øget investeringslyst i de markeder, hvor Hartmann sælger maskiner. Derudover steg omsætningen på Hartmanns kraftvarmeværk i 1. halvår 2011 i forhold til samme periode sidste år, hvor produktionen af el var lavere som følge af reparation af en turbine.

### Nordamerika

Omsætningen i 1. halvår 2011 udgjorde 104 mio. kr. (2010: 107 mio. kr.), og i 2. kvartal 2011 var omsætningen 52 mio. kr. (2010: 54 mio. kr.). Et øget salg af ægemballage og en højere andel af højværdiprodukter bidrog positivt til omsætningen, mens valutakursudviklingen havde en negativ effekt.

### Driftsresultat

Driftsresultatet i 1. halvår 2011 udgjorde 57 mio. kr. (2010: 31 mio. kr.), og i 2. kvartal 2011 var driftsresultatet 21 mio. kr. (2010: -7 mio. kr.).

Driftsresultatet for 1. halvår 2011 var positivt påvirket af effekten af tilpasningen af organisationen i 4. kvartal 2010. Derudover bidrog det øgede salg af ægemballage samt en stigning i den øvrige omsætning

## UDVIKLING I DRIFTSRESULTAT I. HALVÅR 2010 TIL I. HALVÅR 2011

Mio. kr.	Europa	Nordamerika
<b>Driftsresultat for 1. halvår 2010</b>	<b>47</b>	<b>5</b>
Valutakurseffekt	7	(5)
Driftsforbedringer, ændring i volumen samt produkt- og prismiks	28	11
Effekt af udsving i råvarepriser samt transportomkostninger	(17)	(3)
<b>Driftsresultat for 1. halvår 2011</b>	<b>65</b>	<b>8</b>

“Udviklingen i Europa i 1. halvår 2011 skyldes en særdeles positiv samlet effekt af gennemførte driftsforbedringer, omkostningsreduktioner og et øget salg af ægemballage.”

positivt til resultatet. Forbedringen af driftsresultatet kan også henføres til, at der i samme periode sidste år blev afholdt væsentlige meromkostninger. Udviklingen i driftsresultatet var samlet set særdeles positiv til trods for højere priser på returpapir og øget konkurrence.

### Europa

I Europa var driftsresultatet 65 mio. kr. i 1. halvår (2010: 47 mio. kr.) og 26 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: 3 mio. kr.). Udviklingen i 1. halvår 2011 skyldes en særdeles positiv samlet effekt af gennemførte driftsforbedringer, omkostningsreduktioner og et øget salg af ægemballage. Dertil kommer en stigning i den øvrige omsætning og en positiv valutakurseffekt.

Priskonkurrencen på det europæiske marked er øget, og priserne har derfor været uændrede i perioden. Efterspørgslen efter den billigere transportemballage er steget som følge af øget ægproduktion, hvilket har medført en lavere gennemsnitspris pr. produkt i 1. halvår 2011. Resultatet var endvidere påvirket af den højere pris på returpapir og øgede transportomkostninger.

### Nordamerika

Driftsresultatet i Nordamerika var 8 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: 5 mio. kr.) og 4 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: 2 mio. kr.). Den positive

udvikling i driftsresultatet kan primært henføres til den øgede andel af højværdiemballage samt effekten af de omkostningsreduktioner og effektiviseringstiltag, der er blevet gennemført i 2010 og 2011. Disse effekter mere end opvejede en ugunstig valutakursudvikling og højere råvarepriser.

### Koncernomkostninger

Koncernomkostninger indeholdt i driftsresultatet udgjorde 16 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: 21 mio. kr.) og 8 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: 12 mio. kr.).

### Finansielle poster

I 1. halvår 2011 udgjorde finansielle poster -9 mio. kr. (2010: -9 mio. kr.). I 2. kvartal 2011 var finansielle poster -1 mio. kr. (2010: -2 mio. kr.).

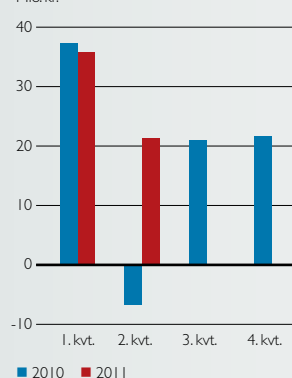
### Periodens resultat

Periodens resultat udgjorde 37 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: 16 mio. kr.) og 16 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: -6 mio. kr.).

## DRIFTSRESULTAT

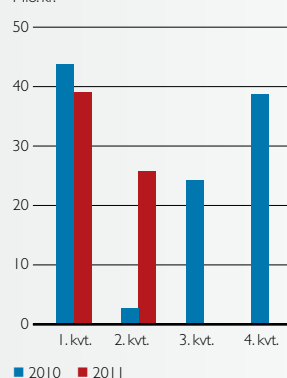
### KONCERN

Mio. kr.



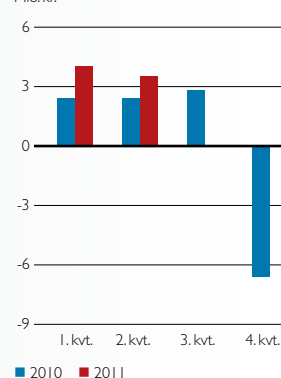
### EUROPA

Mio. kr.



### NORDAMERIKA

Mio. kr.



## PENGESTRØMME

### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde 57 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: 46 mio. kr.) og 13 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: 26 mio. kr.). Pengestrømme fra driftsaktivitet er positivt påvirket af forbedringen i driftsresultatet samt reducerede skattebetalinger i forhold til 1. halvår 2010. Ændring i driftskapitalen har primært som følge af udviklingen i tilgodehavender fra salg, leverandørgæld og anden gæld haft en negativ påvirkning i 1. halvår 2011.

### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet var -9 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: -21 mio. kr.) og -4 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: -12 mio. kr.). Den lave investeringsaktivitet i 1. halvår 2011 kan henføres til, at visse investeringsprojekter er udskudt til 2. halvår 2011.

### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde -55 mio. kr. i 1. halvår 2011 (2010: -22 mio. kr.) og -49 mio. kr. i 2. kvartal 2011 (2010: -16 mio. kr.). Pengestrømme fra finansieringsaktivitet er påvirket af øget udbyttebetaling til Hartmanns aktionærer. Endvidere har Hartmann, som omtalt i årsrapporten for 2010, indfriet eksisterende langfristede lån samt optaget et nyt lån. I denne forbindelse har Hartmann ikke gjort brug af den samlede trækingsret på virksomhedens langfristede lån. Hartmanns uudnyttede trækingsfaciliteter på langfristede lån udgør 62 mio. kr. pr. 30. juni 2011.

## BALANCE

### Kapitalberedskab

Koncernens nettorentebærende gæld pr. 30. juni 2011 udgjorde 240 mio. kr. mod 275 mio. kr. pr. 31. december 2010. Hartmann har reduceret den nettorentebærende gæld med 106 mio. kr. fra 30. juni 2010, hvor denne udgjorde 346 mio. kr.

Koncernens finansielle gearing var 42% pr. 30. juni 2011 mod 50% ved årets begyndelse.

Ledelsen finder det finansielle beredskab tilfredsstillende.

### Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde 574 mio. kr. pr. 30. juni 2011, hvilket er en stigning på 24 mio. kr. i forhold til årets begyndelse. Hartmanns egenkapitalandel er steget fra 45% ved årets begyndelse til 50% pr. 30. juni 2011.

## HARTMANN-AKTIE

Kursen på Hartmann-aktien var 76 ved udgangen af 2010 og 79 ved udgangen af juni 2011. Udviklingen i Hartmann-aktien kan følges i investorsektionen på [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com).

Efter udløbet af 1. halvår 2011 er der sket væsentlige ændringer i Hartmanns ejerstruktur. Den 13. juli 2011 meddelte Hartmann, at ATP solgte alle aktier i Hartmann, samt at EDJ-Gruppen reducerede sin aktiebeholdning til under 5%. Samtidig opkøbte Thor Stadil og Thornico A/S aktier, så de samlet ejede 28,95% af aktiekapitalen pr. 13. juli 2011.

## VÆSENTLIGE BESTYRELSESBESLUTNINGER

I perioden er der ikke truffet væsentlige bestyrelsesbeslutninger, som ikke er omtalt i denne delårsrapport eller i periodens selskabsmeddelelser.



## FORVENTNINGER TIL 2011

Hartmann fastholder forventningerne om en omsætning for året på niveau med 2010 (1,5 mia. kr.).

Driftsresultatet forventes fortsat at udgøre 105-125 mio. kr. (2010: 73 mio. kr.). Det forventede driftsresultat svarer til en overskudsgrad på 7-8,5% (2010: 4,9%).

### 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. 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.

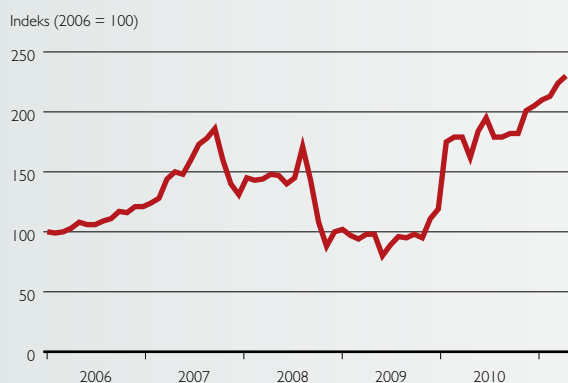
### UDSAGN OM FREMTIDEN

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 TIL 2011 OG FINANSIELLE MÅLSÆTNINGER PÅ MELLEMLANGT SIGT

	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.)

Stigningen i prisen på returpapir fortsatte i 1. halvår 2011.

Hartmann arbejder løbende med at standardisere og effektivisere produktionen med henblik på at imødegå den effekt, som svingende råvarepriser har på en global, råvareintensiv virksomhed som Hartmann.

# 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. juni 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. juni 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 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 25. august 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

A close-up photograph of a textured, golden-brown surface, possibly a piece of metal or a composite material. The surface features several circular indentations or rivets. The lighting is warm and directional, creating strong highlights and deep shadows that emphasize the texture and the three-dimensional nature of the indentations. The background is dark and out of focus.

DELÅRS-  
**REGNSKAB**

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Mio. kr.

	2. kvartal 2011	2. kvartal 2010	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Nettoomsætning	351,9	325,5	726,8	706,1
Produktionsomkostninger	257,3	(247,5)	(523,7)	(511,0)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>94,6</b>	<b>78,0</b>	<b>203,1</b>	<b>195,1</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	(59,4)	(56,4)	(115,9)	(115,1)
Administrationsomkostninger	(14,3)	(28,7)	(31,1)	(50,3)
Andre driftsindtægter	0,4	0,6	1,0	1,0
Andre driftsomkostninger	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,1)
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>21,3</b>	<b>(6,6)</b>	<b>57,0</b>	<b>30,6</b>
Særlige poster	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>21,3</b>	<b>(6,6)</b>	<b>57,0</b>	<b>30,6</b>
Finansielle indtægter	1,2	0,8	1,4	1,0
Finansielle omkostninger	(1,8)	(2,7)	(10,3)	(10,0)
<b>Resultat før skat (EBT)</b>	<b>20,7</b>	<b>(8,5)</b>	<b>48,1</b>	<b>21,6</b>
Skat af periodens resultat	(5,0)	2,1	(11,6)	(5,4)
<b>Periodens resultat (EAT)</b>	<b>15,7</b>	<b>(6,4)</b>	<b>36,5</b>	<b>16,2</b>
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder	(4,4)	(8,2)	3,7	11,9
Regnskabsmæssig sikring af nettoinvesteringer	1,6	(5,8)	4,6	(14,5)
Valutakursregulering, egenkapitalignende lån til dattervirksomheder	(0,7)	5,9	(4,0)	12,8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til nettoomsætning	(1,2)	(13,8)	(1,9)	(10,3)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	0,7	0,0	1,8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	(2,5)	4,7	0,6	(1,2)
Pensionsforpligtelser	0,0	0,0	0,0	0,0
Skat af anden totalindkomst	0,9	2,5	0,3	3,3
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(14,0)</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>9,4</b>	<b>(20,4)</b>	<b>39,8</b>	<b>20,0</b>
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	2,3	(0,9)	5,3	2,3
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (DEPS)	2,3	(0,9)	5,3	2,3

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

Mio. kr.

	2. kvartal 2011	2. kvartal 2010	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Resultat af primær drift før særlige poster	21,3	(6,6)	57,0	30,6
Afskrivninger	20,7	21,8	41,3	43,9
Regulering for andre ikke-kontante poster	0,0	(0,2)	(0,2)	(0,1)
Ændring i driftskapital	(22,1)	29,2	(22,3)	4,1
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>19,9</b>	<b>44,2</b>	<b>75,8</b>	<b>78,5</b>
Indbetalinger af renter mv.	0,0	1,2	0,2	1,4
Udbetaling af renter mv.	(4,2)	(4,1)	(10,3)	(9,6)
Betalte restruktureringsomkostninger mv.	(0,6)	0,0	(1,2)	0,0
Betalt selskabsskat, netto	(1,7)	(14,9)	(8,0)	(24,6)
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>13,4</b>	<b>26,4</b>	<b>56,5</b>	<b>45,7</b>
Salg af materielle aktiver	0,0	0,7	0,3	0,7
Køb af materielle aktiver	(3,9)	(13,5)	(9,5)	(22,4)
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	0,2	0,2	0,2	0,2
Modtaget offentlige tilskud	0,0	0,2	0,0	0,2
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(12,4)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>(21,3)</b>
<b>Pengestrømme fra drifts- og investeringsaktivitet</b>	<b>9,7</b>	<b>14,0</b>	<b>47,5</b>	<b>24,4</b>
Optagelse af langfristede gældsforpligtelser	120,4	0,0	120,4	0,0
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser	(154,2)	(5,6)	(159,8)	(11,2)
Udbetalt udbytte	(15,6)	(10,4)	(15,6)	(10,4)
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>(49,4)</b>	<b>(16,0)</b>	<b>(55,0)</b>	<b>(21,6)</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>(39,7)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>2,8</b>
Likvide beholdninger og bankgæld primo	41,5	(44,4)	6,1	(39,2)
Valutakursregulering	0,5	(5,8)	3,7	(15,8)
<b>Likvide beholdninger og bankgæld ultimo</b>	<b>2,3</b>	<b>(52,2)</b>	<b>2,3</b>	<b>(52,2)</b>
<b>Likvide beholdninger og bankgæld ultimo indregnes således:</b>				
Likvide beholdninger	56,4	48,3	56,4	48,3
Kreditinstitutter (kortfristede forpligtelser)	(54,1)	(100,5)	(54,1)	(100,5)
<b>Likvide beholdninger og bankgæld i alt</b>	<b>2,3</b>	<b>(52,2)</b>	<b>2,3</b>	<b>(52,2)</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

# BALANCE, AKTIVER

Mio. kr.

	30. juni 2011	30. juni 2010	31. dec. 2010
<b>Langfristede aktiver</b>			
<i>Immaterielle aktiver</i>			
Goodwill	10,7	10,7	10,7
Øvrige immaterielle aktiver	7,5	8,9	8,8
<b>Immaterielle aktiver i alt</b>	<b>18,2</b>	<b>19,6</b>	<b>19,5</b>
<i>Materielle aktiver</i>			
Grunde og bygninger	173,0	163,7	171,4
Produktionsanlæg og maskiner	382,9	425,1	405,7
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	8,3	12,5	10,3
Produktionsanlæg under opførelse	9,3	22,6	13,4
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>573,5</b>	<b>623,9</b>	<b>600,8</b>
<i>Andre langfristede aktiver</i>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	3,7	3,6	3,8
Andre tilgodehavender	9,2	28,6	8,8
Udskudt skat	88,7	92,2	95,6
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>	<b>101,6</b>	<b>124,4</b>	<b>108,2</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>693,3</b>	<b>767,9</b>	<b>728,5</b>
<i>Kortfristede aktiver</i>			
Varebeholdninger	111,3	126,2	108,8
Tilgodehavender fra salg	226,0	203,6	266,8
Tilgodehavende selskabsskat	8,3	11,8	6,5
Andre tilgodehavender	35,5	37,9	39,9
Periodeafgrænsningsposter	8,8	11,4	5,3
Likvide beholdninger	56,4	48,3	69,1
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>446,3</b>	<b>439,2</b>	<b>496,4</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.139,6</b>	<b>1.207,1</b>	<b>1.224,9</b>

## BALANCE, PASSIVER

Mio. kr.

	30. juni 2011	30. juni 2010	31. dec. 2010
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	140,3	140,3	140,3
Reserve for sikringstransaktioner	(0,7)	3,4	0,2
Reserve for valutakursreguleringer	(18,1)	(22,7)	(22,3)
Foreslået udbytte	0,0	0,0	15,6
Overført resultat	452,1	396,0	415,6
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>573,6</b>	<b>517,0</b>	<b>549,4</b>
<i>Langfristede forpligtelser</i>			
Udskudt skat	14,7	13,0	14,1
Pensionsforpligtelser	24,7	28,6	25,1
Lån	240,8	5,1	118,3
Offentlige tilskud	21,3	44,4	21,5
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>301,5</b>	<b>91,1</b>	<b>179,0</b>
<i>Kortfristede forpligtelser</i>			
Kortfristet del af lån	1,1	288,3	162,4
Kortfristet del af offentlige tilskud	2,1	3,9	2,4
Kreditinstitutter	54,1	100,5	63,0
Forudbetalinger fra kunder	17,8	2,1	5,0
Leverandørgæld	80,1	87,4	127,7
Gæld til associerede virksomheder	1,5	1,8	3,2
Selskabsskat	0,1	1,2	0,8
Hensatte forpligtelser	1,3	0,7	1,1
Anden gæld	106,4	113,1	130,9
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>264,5</b>	<b>599,0</b>	<b>496,5</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>566,0</b>	<b>690,1</b>	<b>675,5</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.139,6</b>	<b>1.207,1</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	-	-	-	-	36,5	36,5
Anden totalindkomst for perioden	-	(0,9)	4,2	-	0,0	3,3
Periodens totalindkomst	0,0	(0,9)	4,2	0,0	36,5	39,8
Udbetalt udbytte	-	-	-	(15,6)	-	(15,6)
Egenkapitalbevægelser i alt	0,0	(0,9)	4,2	(15,6)	36,5	24,2
<b>Egenkapital 30. juni 2011</b>	<b>140,3</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(18,1)</b>	<b>0,0</b>	<b>452,1</b>	<b>573,6</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	-	-	-	-	16,2	16,2
Anden totalindkomst for perioden	-	(6,8)	10,6	-	0,0	3,8
Periodens totalindkomst	0,0	(6,8)	10,6	0,0	16,2	20,0
Udbetalt udbytte	-	-	-	(10,5)	-	(10,5)
Egenkapitalbevægelser i alt	0,0	(6,8)	10,6	(10,5)	16,2	9,5
<b>Egenkapital 30. juni 2010</b>	<b>140,3</b>	<b>3,4</b>	<b>(22,7)</b>	<b>0,0</b>	<b>396,0</b>	<b>517,0</b>

# NOTER

## 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 kraftvarmeværket 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 kraftvarmeværket 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

I. HALVÅR 2011	Europa	Nordamerika	Sum af rap- porterings- pligtige segmenter
<b>Ekstern nettoomsætning</b>			
Støbepap	568,8	104,4	673,2
Øvrig omsætning	53,6	0,0	53,6
<b>I alt</b>	<b>622,4</b>	<b>104,4</b>	<b>726,8</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>64,7</b>	<b>7,5</b>	<b>72,2</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>			
Af- og nedskrivninger	35,6	6,0	
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	5,1	4,4	
Nettoarbejdskapital	133,6	16,7	
Investeret kapital	609,3	121,5	
ROIC, % (12 mdr.)	21,3	2,6	
Segmentaktiver	838,4	152,1	990,5

I. HALVÅR 2010	Europa	Nordamerika	Sum af rap- porterings- pligtige segmenter
<b>Ekstern nettoomsætning</b>			
Støbepap	561,8	106,7	668,5
Øvrig omsætning	37,6	0,0	37,6
<b>I alt</b>	<b>599,4</b>	<b>106,7</b>	<b>706,1</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>46,5</b>	<b>4,8</b>	<b>51,3</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>			
Af- og nedskrivninger	37,8	6,6	
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	18,5	3,9	
Nettoarbejdskapital	111,9	39,4	
Investeret kapital	590,0	163,9	
ROIC, % (12 mdr.)	19,2	0,6	
Segmentaktiver	827,2	191,8	1.019,0

# NOTER

Mio. kr.

## 3. Segmentoplysninger, fortsat

AFSTEMNINGER	I. halvår 2011	I. halvår 2010
<b>Nettoomsætning</b>		
Ekstern nettoomsætning for rapporteringspligtige segmenter	726,8	706,1
<b>Nettoomsætning i alt jf. delårsregnskab</b>	<b>726,8</b>	<b>706,1</b>
<b>Resultatmål</b>		
<b>Resultat af primær drift før særlige poster for rapporteringspligtige segmenter</b>	<b>72,2</b>	<b>51,3</b>
Ikke allokerede koncernfunktioner	(15,5)	(21,2)
Elimineringer	0,3	0,5
<b>Resultat af primær drift før særlige poster, jf. delårsregnskab</b>	<b>57,0</b>	<b>30,6</b>
Finansielle indtægter	1,4	1,0
Finansielle omkostninger	(10,3)	(10,0)
<b>Resultat før skat, jf. delårsregnskab</b>	<b>48,1</b>	<b>21,6</b>
	<b>30. juni 2011</b>	<b>30. juni 2010</b>
<b>Aktiver</b>		
Aktiver for rapporteringspligtige segmenter	990,5	1.019,0
Ikke fordelte aktiver	152,1	191,8
Elimineringer	(3,0)	(3,7)
<b>Aktiver i alt, jf. delårsregnskab</b>	<b>1.139,6</b>	<b>1.207,1</b>

## 4. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke siden balancedagen i delårsrapporten for I. halvår 2011 indtruffet væsentlige begivenheder, der ikke er omtalt i denne delårsrapport, som påvirker Hartmanns aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2011 samt Hartmanns resultat og pengestrømme for I. halvår 2011.



## SUPPLERENDE INFORMATION

### FINANSKALENDER 2011

Torsdag den 24. november 2011:  
Delårsrapport 3 kvartaler 2011

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 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