



# DELÅRSRAPPORT I. KVARTAL 2011





# INDHOLDSFORTEGNELSE

## Beretning

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

## Delårsregnskab

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

Brødrene Hartmann A/S' delårsrapport for 1. kvartal 2011 er offentliggjort den 25. maj 2011 på dansk og engelsk via NASDAQ OMX Copenhagen A/S som selskabsmeddelelse nr. 5/2011. 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-mail-service. Spørgsmål vedrørende delårsrapporten eller investorspørgsmål i øvrigt kan rettes til Investor Relations (s. 22). Spørgsmål kan også rettes til CEO Michael Rohde Pedersen eller CFO Claus Frees Sørensen på telefon (+45) 45 97 00 00.

## KORT FORTALT

Hartmann havde et tilfredsstillende 1. kvartal 2011, som var positivt påvirket af effekten af de driftsforbedringer og organisatoriske tiltag, der blev igangsat i 2010. Salget af æggebakker var lidt lavere end i samme periode sidste år som følge af en periodeforskydning af påskesalget og et midlertidigt dyk i salget af æg i Tyskland og Holland i forbindelse med en afsløring af brug af ulovligt dioxinholdigt foderstof i tysk landbrug. Hartmann fastholder forventningerne til 2011.

- I 1. kvartal 2011 realiserede Hartmann en omsætning på 375 mio. kr. (2010: 381 mio. kr.) og et driftsresultat\* på 36 mio. kr. (2010: 37 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad\* på 9,5% (2010: 9,8%).
- Hartmann opnåede en væsentlig forbedring i de samlede pengestrømme i årets første kvartal, hvor pengestrømme fra driftsaktivitet bidrog med 43 mio. kr. (2010: 19 mio. kr.).
- Med henblik på at skabe et bedre overblik over de enkelte forretningsområders bidrag til det samlede resultat er der gennemført en ændring i Hartmanns segmenter. Ændringen medfører, at segmentet Andre forretningsområder nedlægges, så Hartmanns aktiviteter fremover allokeres til segmenterne Europa og Nordamerika.
- Den europæiske forretning opnåede i 1. kvartal 2011 en omsætning på 322 mio. kr. (2010: 328 mio. kr.) og et driftsresultat på 39 mio. kr. (2010: 44 mio. kr.).
- I forretningsområdet Nordamerika udgjorde omsætningen i 1. kvartal 2011 53 mio. kr. (2010: 53 mio. kr.) og driftsresultatet 4 mio. kr. (2010: 2 mio. kr.).
- Hartmann fastholder forventningerne til en omsætning i 2011 på niveau med omsætningen i 2010 (1.483 mio. 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.

	I. kvartal 2011	I. kvartal 2010	Helår 2010
<b>Totalindkomstopgørelse</b>			
Nettoomsætning	375	381	1.483
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)	56	59	168
Resultat af primær drift før særlige poster	36	37	73
Særlige poster	0	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	36	37	73
Finansielle poster, netto	(8)	(7)	(11)
Resultat før skat (EBT)	27	30	62
Periodens resultat (EAT)	21	23	50
Totalindkomst	31	40	53
<b>Pengestrømme</b>			
Pengestrømme fra driftsaktivitet	43	19	144
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(5)	(9)	(55)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(6)	(6)	(32)
Pengestrømme i alt	32	5	58
<b>Balance</b>			
Aktiver	1.225	1.265	1.225
Investeret kapital (IC)	725	821	733
Nettoarbejdskapital (NWC)	129	182	128
Rentebærende gæld (netto)	234	344	275
Egenkapital	580	548	549
<b>Nøgletal i %</b>			
Overskudsgrad (EBITDA)	15,0	15,6	11,3
Overskudsgrad før særlige poster	9,5	9,8	4,9
Overskudsgrad (EBIT)	9,5	9,8	4,9
Afkast af gennemsnitligt investeret kapital (ROIC, 12 mdr.)	9,3	13,1	9,6
Egenkapitalforrentning (ROE, 12 mdr.)	8,5	11,8	9,4
Egenkapitalandel	47,3	43,3	44,8
Gearing	40,3	62,8	50,0
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>			
Antal aktier, stk. (ultimo, ekskl. egne aktier)	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
Resultat pr. aktie, kr. (EPS)	3,0	3,3	7,2
Pengestrømme fra driftsaktivitet pr. aktie, kr.	6,2	2,8	20,8
Indre værdi pr. aktie, kr.	83,8	79,2	79,4
Børskurs pr. aktie, kr.	78,0	108,0	76,0
Børskurs/indre værdi pr. aktie	0,9	1,4	1,0
Price/earnings	26,0	33,0	10,5

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

# UDVIKLINGEN I 1. KVARTAL 2011

Årets første kvartal var præget af arbejdet med at styrke organisationen i overensstemmelse med strategien "Competitive edge – driving growth", som blev introduceret i årsrapporten for 2010. Strategien følger to sideløbende spor og fokuserer på forbedring af konkurrenceevnen og udbygning af Hartmanns markedsposition.

I 1. kvartal 2011 er der blevet arbejdet målrettet med at skabe et mere markedsorienteret Hartmann og styrke konkurrenceevnen gennem et skarpt fokus på at sikre et højt og ensartet kvalitetsniveau og styrke kunderelationerne yderligere. Den igangværende indsats for yderligere at optimere driften samt forbedre det interne samarbejde og de interne processer er ligeledes fortsat i 1. kvartal 2011.

Indsatsen for at skabe et stærkere Hartmann har blandt andet taget udgangspunkt i en styrkelse af kompetencerne internt i organisationen. Det er blandt andet kommet til udtryk ved, at der i april er blevet ansat to Vice Presidents med ansvar for henholdsvis produktion og udvikling samt salg og marketing, ligesom det har medført, at omkostningerne til eksterne konsulenter er reduceret.

## Segmentændring

For at sikre selskabets ledelse og interessenter en bedre forståelse af Hartmanns forretningsmæssige udvikling arbejdes der løbende på at forbedre rapporteringen samt kommunikationsindsatsen og fremme et højt informationsniveau, som skaber klarhed om Hartmanns situation.

På den baggrund er der gennemført en segmentændring, som medfører, at segmentet Andre forretningsområder nedlægges. Aktiviteterne

i Hartmann Technology og kraftvarmeværket vil fremover indgå i segmentet Europa, da enhedernes kernefunktioner primært er relateret til den europæiske forretning. Udover at fungere som henholdsvis service- og kompetencecenter for de europæiske fabrikker og levere energi til produktionen bidrager Hartmann Technology og kraftvarmeværket til Hartmanns omsætning ved eksternt salg af maskiner og serviceydelser samt energi. En række øvrige omkostninger, som tidligere henhørte under Andre forretningsområder, vil fremover også blive allokert til segmentet Europa. Omkostninger til hovedkontorsfunktioner allokeres ikke til et af de to segmenter, men fremgår af note 3 som en afstemningspost mellem segmenterne og koncernens driftsresultat.

For yderligere information om Hartmanns segmentering henvises til note 1 og 3. Der er endvidere udarbejdet sammenligningstal for de fire kvartaler i 2010 med udgangspunkt i den nye segmentering. Oversigten er gengivet på side 20-21.

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

### Nettoomsætning

I 1. kvartal 2011 udgjorde Hartmanns samlede omsætning 375 mio. kr. (2010: 381 mio. kr.).

### Europa

I den europæiske forretning var omsætningen 322 mio. kr. i 1. kvartal 2011 (2010: 328 mio. kr.). Den lavere omsætning skyldes primært en periodeforskydning af påskesalget. Salget af æg og ægemballage i forbindelse med påske havde i 2010 en positiv effekt på omsætningen i marts, mens en del af påskesalget først faldt i april i 2011.

## UDVIKLING I DRIFTSRESULTAT 1. KVARTAL 2010 TIL 1. KVARTAL 2011

Mio. kr.	Europa	Nordamerika
Driftsresultat for 1. kvartal 2010	44	2
Valutakurseffekt	7	(3)
Driftsforbedringer, ændring i volumen samt produkt- og prismiks	2	7
Effekt af udsving i råvarepriser samt transportomkostninger	(14)	(2)
<b>Driftsresultat for 1. kvartal 2011</b>	<b>39</b>	<b>4</b>

*“Hartmanns driftsresultat var positivt påvirket af gennemførte driftsforbedringer og tilpasningen af organisationen i 4. kvartal 2010. Tiltagene har medført lavere faste omkostninger og en væsentlig fremdrift i arbejdet med at forbedre Hartmanns konkurrenceevne på både kort og langt sigt.”*

I januar og februar 2011 var salget af æggebakker endvidere midlertidigt påvirket af tyske og hollandske forbrugeres reaktion på en afsløring af brug af dioxinholdigt vegetabilsk fedt i foderstof til blandt andet fjerkræ.

Omsætningen var positivt påvirket af et øget bidrag fra Hartmanns kraftvarmeværk, mens maskinsalget i Hartmann Technology var stabilt og på samme niveau som i 1. kvartal 2010.

#### **Nordamerika**

Omsætningen i 1. kvartal 2011 var 53 mio. kr. (2010: 53 mio. kr.). Mens valutakursudviklingen og et mindre volumenfald havde en negativ effekt på omsætningen i forhold til samme periode sidste år, betød en øget andel af højværdiprodukter, at den positive udvikling i Nordamerika fortsatte i 1. kvartal 2011.

#### **Driftsresultat**

I 1. kvartal 2011 udgjorde driftsresultatet 36 mio. kr. (2010: 37 mio. kr.). Driftsresultatet var positivt påvirket af gennemførte driftsforbedringer og tilpasningen af organisationen i 4. kvartal 2010. Tiltagene har medført lavere faste omkostninger og en væsentlig fremdrift i arbejdet med at forbedre Hartmanns konkurrenceevne på både kort og langt sigt. Den positive effekt af disse tiltag opvejede de negative effekter af den lavere omsætning, øget konkurrence, højere råvare- og energipriser samt øgede transportomkostninger i 1. kvartal 2011 i forhold til samme periode sidste år.

#### **Europa**

Driftsresultatet i 1. kvartal 2011 var 39 mio. kr. (2010: 44 mio. kr.). Resultatet var negativt påvirket af den lavere omsætning. Derudover steg efterspørgslen efter transportemballage, som bidrager med en lavere indtjening pr. produkt. Disse effekter medførte et mindre fald i den gennemsnitlige salgspris. Driftsresultatet var endvidere påvirket negativt af højere råvarepriser og transportomkostninger, mens omkostningsreduktioner på administrations-, produktions- og salgsområdet samt en gunstig valutakursudvikling bidrog positivt til udviklingen.

#### **Nordamerika**

I Nordamerika udgjorde driftsresultatet 4 mio. kr. (2010: 2 mio. kr.) i 1. kvartal 2011. Valutakursudviklingen påvirkede resultatet negativt, mens en øget andel af højværdiemballage og markant lavere omkostninger bidrog til at sikre et godt resultat for årets første tre måneder.

#### **Koncernomkostninger**

I 1. kvartal 2011 udgjorde koncernomkostninger 7 mio. kr. (2010: 9 mio. kr.).

#### **Finansielle poster**

I 1. kvartal 2011 udgjorde finansielle poster -8 mio. kr. (2010: -7 mio. kr.).

#### **Periodens resultat**

Periodens resultat udgjorde 21 mio. kr. i 1. kvartal 2011 (2010: 23 mio. kr.).

#### **UDVIKLINGEN I PRISEN PÅ RETURPAPIR**



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

Der var en stigende tendens i udviklingen i prisen på returpapir i de første tre måneder af 2011.

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

“Driftsresultatet i Europa var påvirket negativt af højere råvarepriser og transport omkostninger, mens omkostningsreduktioner på administrations-, produktions- og salgsområdet samt en gunstig valutakursudvikling bidrog positivt til udviklingen.”

## PENGESTRØMME

### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde i 1. kvartal 2011 43 mio. kr. (2010: 19 mio. kr.). Stigningen skyldes en markant reduktion af driftskapitalen.

### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet var -5 mio. kr. i 1. kvartal 2011 (2010: -9 mio. kr.).

### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde -6 mio. kr. i 1. kvartal 2011 (2010: -6 mio. kr.).

## BALANCE

### Kapitalberedskab

Koncernens nettorentebærende gæld pr. 31. marts 2011 udgjorde 234 mio. kr. mod 275 mio. kr. pr. 31. december 2010. Hartmann har reduceret den nettorentebærende gæld med 110 mio. kr. fra 31. marts 2010, hvor denne udgjorde 344 mio. kr.

Koncernens finansielle gearing var 40% pr. 31. marts 2011 mod 50% ved udgangen af 2010.

Ledelsen finder det finansielle beredskab tilfredsstillende.

### Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde 580 mio. kr. pr. 31. marts 2011, hvilket er en stigning på 30 mio. kr. i forhold til årets begyndelse. Hartmanns egenkapitalandel er steget fra 45% ved udgangen af 2010 til 47% pr. 31. marts 2011.

## HARTMANN-AKTIE

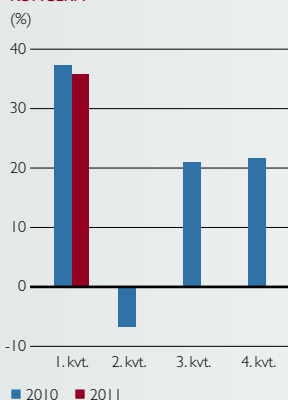
Kursen på Hartmann-aktien var 76 ved udgangen af 2010 og 78 ved udgangen af marts 2011. Udviklingen i Hartmann-aktien kan følges i investorsektionen på [www.hartmann-packaging.com](http://www.hartmann-packaging.com).

## VÆSENTLIGE BESTYRELSESBEKLUTNINGER

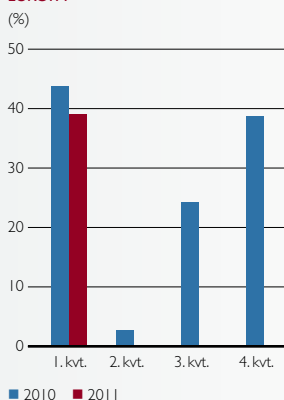
I perioden er der ikke truffet væsentlige bestyrelsesbeslutninger, som ikke er omtalt i denne delårsrapport eller i periodens selskabsmeddelelser.

### DRIFTSRESULTAT

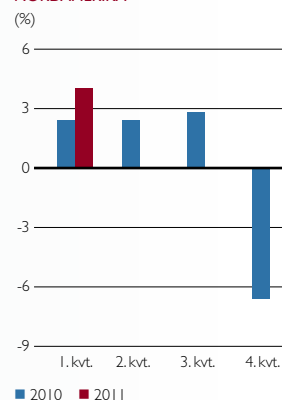
#### KONCERN



#### EUROPA



#### NORDAMERIKA





## FORVENTNINGER TIL 2011

På baggrund af udviklingen i 1. kvartal 2011 fastholder Hartmann forventningerne til 2011 om en omsætning for året på niveau med 2010 (1.483 mio. 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 energi og råvarer samt 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. Der er indgået afdækning for størstedelen af 2011 for Hartmanns primære valutaeksponering.

### 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%

# 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 desuden målrettet på at nedbringe følsomheden over for udsving i råvare- og energipriser gennem løbende implementering af teknologiske forbedringer og optimering af arbejdsprocesser.

## VALUTA

Hartmanns valutaeksponering følger dels af, at der ikke er valutarisk balance mellem koncernens indtægter og udgifter (transaktionsrisiko), som følge af Hartmanns internationale forretningsprofil med udenlandske dattervirksomheder (translationsrisiko), samt af, at en del af koncernens nettoaktiver er denomineret i udenlandsk valuta. 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 Hartmanns omsætning i Nordamerika er denomineret i USD, mens 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, der 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.

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar 2011 - 31. marts 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. 31. marts 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første kvartal 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. maj 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.

	I. kvartal 2011	I. kvartal 2010	Helår 2010
Nettoomsætning	374,9	380,6	1.482,7
Produktionsomkostninger	(266,4)	(263,5)	(1.090,9)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>108,5</b>	<b>117,1</b>	<b>391,8</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	(56,5)	(58,7)	(231,0)
Administrationsomkostninger	(16,8)	(21,6)	(80,9)
Andre driftsindtægter	0,6	0,4	2,0
Andre driftsomkostninger	(0,1)	0,0	(8,7)
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>35,7</b>	<b>37,2</b>	<b>73,2</b>
Særlige poster	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>35,7</b>	<b>37,2</b>	<b>73,2</b>
Resultat efter skat i associerede virksomheder	0,0	0,0	0,2
Finansielle indtægter	0,2	0,2	9,3
Finansielle omkostninger	(8,5)	(7,3)	(20,5)
<b>Resultat før skat (EBT)</b>	<b>27,4</b>	<b>30,1</b>	<b>62,2</b>
Skat af periodens resultat	(6,6)	(7,5)	(12,3)
<b>Periodens resultat (EAT)</b>	<b>20,8</b>	<b>22,6</b>	<b>49,9</b>
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder	8,1	20,1	13,0
Regnskabsmæssig sikring af nettoinvesteringer	3,0	(8,7)	(11,4)
Valutakursregulering, egenkapitalignende lån til dattervirksomheder	(3,3)	6,9	8,8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til nettoomsætning	(0,7)	3,5	(15,3)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	1,1	1,5
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	3,1	(5,9)	(0,2)
Pensionsforpligtelser	0,0	0,0	2,2
Skat af anden totalindkomst	(0,6)	0,8	4,1
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>9,6</b>	<b>17,8</b>	<b>2,7</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>30,4</b>	<b>40,4</b>	<b>52,6</b>
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	3,0	3,3	7,2
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (DEPS)	3,0	3,3	7,2

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

Mio. kr.

	I. kvartal 2011	I. kvartal 2010	Helår 2010
Resultat af primær drift før særlige poster	35,7	37,2	73,2
Afskrivninger	20,6	22,1	94,3
Regulering for andre ikke-kontante poster	(0,2)	0,0	8,2
Ændring i driftskapital	(0,2)	(25,1)	15,9
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>55,9</b>	<b>34,2</b>	<b>191,6</b>
Indbetalinger af renter mv.	0,2	0,2	2,0
Udbetaling af renter mv.	(6,1)	(5,5)	(19,8)
Betalte restruktureringsomkostninger mv.	(0,6)	0,0	0,0
Betalt selskabsskat, netto	(6,3)	(9,7)	(29,9)
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>43,1</b>	<b>19,2</b>	<b>143,9</b>
Salg af materielle aktiver	0,3	0,0	0,7
Køb af immaterielle aktiver	0,0	0,0	(1,2)
Køb af materielle aktiver	(5,6)	(8,9)	(58,7)
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	0,0	0,0	0,2
Modtaget offentlige tilskud	0,0	0,0	4,3
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(8,9)</b>	<b>(54,7)</b>
<b>Pengestrømme fra drifts- og investeringsaktivitet</b>	<b>37,8</b>	<b>10,3</b>	<b>89,2</b>
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser	(5,6)	(5,6)	(21,3)
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	(10,4)
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(31,7)</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>32,2</b>	<b>4,7</b>	<b>57,5</b>
Likvide beholdninger og bankgæld primo	6,1	(39,1)	(39,1)
Valutakursregulering	3,2	(10,0)	(12,3)
<b>Likvide beholdninger og bankgæld ultimo</b>	<b>41,5</b>	<b>(44,4)</b>	<b>6,1</b>
<b>Likvide beholdninger og bankgæld ultimo indregnes således:</b>			
Likvide beholdninger	119,0	51,1	69,1
Kreditinstitutter (kortfristede forpligtelser)	(77,5)	(95,5)	(63,0)
<b>Likvide beholdninger og bankgæld i alt</b>	<b>41,5</b>	<b>(44,4)</b>	<b>6,1</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

# BALANCE, AKTIVER

Mio. kr.

	31. marts 2011	31. marts 2010	31. dec. 2010
<b>Langfristede aktiver</b>			
<i>Immaterielle aktiver</i>			
Goodwill	10,7	10,7	10,7
Øvrige immaterielle aktiver	8,2	9,5	8,8
<b>Immaterielle aktiver i alt</b>	<b>18,9</b>	<b>20,2</b>	<b>19,5</b>
<i>Materielle aktiver</i>			
Grunde og bygninger	171,1	166,3	171,4
Produktionsanlæg og maskiner	397,5	444,9	405,7
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9,3	13,6	10,3
Produktionsanlæg under opførelse	14,0	15,8	13,4
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>591,9</b>	<b>640,6</b>	<b>600,8</b>
<i>Andre langfristede aktiver</i>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	3,8	3,8	3,8
Andre tilgodehavender	9,2	30,7	8,8
Udskudt skat	90,9	80,6	95,6
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>	<b>103,9</b>	<b>115,1</b>	<b>108,2</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>714,7</b>	<b>775,9</b>	<b>728,5</b>
<i>Kortfristede aktiver</i>			
Varebeholdninger	107,5	124,2	108,8
Tilgodehavender fra salg	228,0	245,3	266,8
Tilgodehavende selskabsskat	9,1	13,3	6,5
Andre tilgodehavender	37,3	45,7	39,9
Periodeafgrænsningsposter	9,3	9,4	5,3
Likvide beholdninger	119,0	51,1	69,1
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>510,2</b>	<b>489,0</b>	<b>496,4</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.224,9</b>	<b>1.264,9</b>	<b>1.224,9</b>

# BALANCE, PASSIVER

Mio. kr.

	31. marts 2011	31. marts 2010	31. dec. 2010
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	140,3	140,3	140,3
Reserve for sikringstransaktioner	2,0	9,3	0,2
Reserve for valutakursreguleringer	(14,5)	(14,6)	(22,3)
Foreslået udbytte	15,6	10,5	15,6
Overført resultat	436,4	402,4	415,6
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>579,8</b>	<b>547,9</b>	<b>549,4</b>
<i>Langfristede forpligtelser</i>			
Udskudt skat	14,9	13,9	14,1
Pensionsforpligtelser	24,8	28,8	25,1
Lån	118,3	278,3	118,3
Offentlige tilskud	21,6	47,7	21,5
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>179,6</b>	<b>368,7</b>	<b>179,0</b>
<i>Kortfristede forpligtelser</i>			
Kortfristet del af lån	156,8	21,5	162,4
Kortfristet del af offentlige tilskud	2,5	4,5	2,4
Kreditinstitutter	77,5	95,5	63,0
Forudbetalinger fra kunder	15,1	0,2	5,0
Leverandørgæld	93,5	92,0	127,7
Gæld til associerede virksomheder	1,0	3,4	3,2
Selskabsskat	0,4	12,5	0,8
Hensatte forpligtelser	9,6	0,7	1,1
Anden gæld	109,1	118,0	130,9
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>465,5</b>	<b>348,3</b>	<b>496,5</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>645,1</b>	<b>717,0</b>	<b>675,5</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.224,9</b>	<b>1.264,9</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	-	-	-	-	20,8	20,8
Anden totalindkomst for perioden	-	1,8	7,8	0,0	0,0	9,6
Årets totalindkomst	0,0	1,8	7,8	0,0	20,8	30,4
Egenkapitalbevægelser i alt	0,0	1,8	7,8	0,0	20,8	30,4
<b>Egenkapital 31. marts 2011</b>	<b>140,3</b>	<b>2,0</b>	<b>(14,5)</b>	<b>15,6</b>	<b>436,4</b>	<b>579,8</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	-	-	-	-	22,6	22,6
Anden totalindkomst for perioden	-	(0,9)	18,7	0,0	0,0	17,8
Årets totalindkomst	0,0	(0,9)	18,7	0,0	22,6	40,4
Egenkapitalbevægelser i alt	0,0	(0,9)	18,7	0,0	22,6	40,4
<b>Egenkapital 31. marts 2010</b>	<b>140,3</b>	<b>9,3</b>	<b>(14,6)</b>	<b>10,5</b>	<b>402,4</b>	<b>547,9</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. KVARTAL 2011	Europa	Nordamerika	Sum af rap- porterings- pligtige segmenter
<b>Ekstern nettoomsætning</b>			
Støbepap	292,4	52,7	345,1
Øvrig omsætning	29,8	0,0	29,8
<b>I alt</b>	<b>322,2</b>	<b>52,7</b>	<b>374,9</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>39,0</b>	<b>4,0</b>	<b>43,0</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>			
Af- og nedskrivninger	17,7	3,0	
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	2,9	2,7	
Nettoarbejdskapital	116,4	11,7	
Investeret kapital	608,0	118,9	
ROIC, % (12 mdr.)	16,7	1,9	
Segmentaktiver	849,9	150,7	1.000,6

I. KVARTAL 2010	Europa	Nordamerika	Sum af rap- porterings- pligtige segmenter
<b>Ekstern nettoomsætning</b>			
Støbepap	306,0	52,6	358,6
Øvrig omsætning	22,0	0,0	22,0
<b>I alt</b>	<b>328,0</b>	<b>52,6</b>	<b>380,6</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>43,7</b>	<b>2,4</b>	<b>46,1</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>			
Af- og nedskrivninger	19,2	3,1	
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	7,4	1,5	
Nettoarbejdskapital	148,8	40,7	
Investeret kapital	649,0	159,0	
ROIC, % (12 mdr.)	21,6	(2,6)	
Segmentaktiver	914,1	187,6	1.101,7

# NOTER

Mio. kr.

## 3. Segmentoplysninger, fortsat

AFSTEMNINGER	I. kvartal 2011	I. kvartal 2010
<b>Nettoomsætning</b>		
Ekstern nettoomsætning for rapporteringspligtige segmenter	374,9	380,6
<b>Nettoomsætning i alt jf. delårsregnskab</b>	<b>374,9</b>	<b>380,6</b>
<b>Resultatmål</b>		
<b>Resultat af primær drift før særlige poster for rapporteringspligtige segmenter</b>	<b>43,0</b>	<b>46,1</b>
Ikke allokerede koncernfunktioner	(7,5)	(9,1)
Elimineringer	0,2	0,2
<b>Resultat af primær drift før særlige poster, jf. delårsregnskab</b>	<b>35,7</b>	<b>37,2</b>
Resultat efter skat i associerede virksomheder	0,0	0,0
Finansielle indtægter	0,2	0,2
Finansielle omkostninger	(8,5)	(7,3)
<b>Resultat før skat, jf. delårsregnskab</b>	<b>27,4</b>	<b>30,1</b>
	<b>31. marts 2011</b>	<b>31. marts 2010</b>
<b>Aktiver</b>		
Aktiver for rapporteringspligtige segmenter	1.000,6	1.101,7
Ikke fordelte aktiver	227,4	167,2
Elimineringer	(3,1)	(4,0)
<b>Aktiver i alt, jf. delårsregnskab</b>	<b>1.224,9</b>	<b>1.264,9</b>

# NOTER

Mio. kr.

## 3. Segmentoplysninger, fortsat

	1. kvartal 2010	2. kvartal 2010	3. kvartal 2010	4. kvartal 2010	Helår 2010
<b>EUROPA</b>					
<b>Ekstern omsætning</b>					
Støbepap	306,0	255,8	274,5	330,6	1.166,9
Øvrig omsætning	22,0	15,6	9,5	50,6	97,7
<b>I alt</b>	<b>328,0</b>	<b>271,4</b>	<b>284,0</b>	<b>381,2</b>	<b>1.264,6</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>43,7</b>	<b>2,8</b>	<b>24,3</b>	<b>38,8</b>	<b>109,6</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>					
Af- og nedskrivninger	19,2	18,6	17,8	21,7	77,3
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	7,4	11,1	13,9	18,1	50,5
Nettoarbejds kapital	148,8	111,9	117,6	123,4	
Investeret kapital	649,0	590,0	598,3	598,8	
ROIC, % (12 mdr.)	21,6	19,2	18,9	17,1	
Segmentaktiver	914,1	827,2	847,8	851,6	
<b>NORDAMERIKA</b>					
<b>Ekstern omsætning</b>					
Støbepap	52,6	54,1	54,2	57,2	218,1
Øvrig omsætning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>52,6</b>	<b>54,1</b>	<b>54,2</b>	<b>57,2</b>	<b>218,1</b>
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>(6,6)</b>	<b>1,0</b>
<b>Øvrige segmentoplysninger</b>					
Af- og nedskrivninger	3,1	3,5	4,8	6,6	18,0
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	1,5	2,4	1,9	2,4	8,2
Nettoarbejds kapital	40,7	39,4	30,4	15,4	
Investeret kapital	159,0	163,9	141,8	126,6	
ROIC, % (12 mdr.)	(2,6)	0,6	4,5	0,8	
Segmentaktiver	187,6	191,8	167,0	161,4	

# NOTER

Mio. kr.

## 3. Segmentoplysninger, fortsat

AFSTEMNINGER	1. kvartal 2010	2. kvartal 2010	3. kvartal 2010	4. kvartal 2010	Helår 2010
<b>Nettoomsætning</b>					
Ekstern omsætning for rapporteringspligtige segmenter	380,6	325,5	338,2	438,4	1.482,7
<b>Nettoomsætning i alt, jf. delårsregnskab</b>	<b>380,6</b>	<b>325,5</b>	<b>338,2</b>	<b>438,4</b>	<b>1.482,7</b>
<b>Resultatmål</b>					
Resultat af primær drift før særlige poster	46,1	5,2	27,1	32,2	110,6
Ikke allokerede koncernfunktioner	(9,1)	(12,1)	(6,5)	(10,7)	(38,4)
Elimineringer	0,2	0,3	0,2	0,3	1,0
<b>Resultat af primær drift før særlige poster, jf. delårsregnskab</b>	<b>37,2</b>	<b>(6,6)</b>	<b>20,8</b>	<b>21,8</b>	<b>73,2</b>
Resultat efter skat i associerede virksomheder	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Finansielle indtægter	0,2	0,8	0,2	8,1	9,3
Finansielle omkostninger	(7,3)	(2,7)	(4,9)	(5,6)	(20,5)
<b>Resultat før skat, jf. delårsregnskab</b>	<b>30,1</b>	<b>(8,5)</b>	<b>16,1</b>	<b>24,5</b>	<b>62,2</b>
<b>Aktiver</b>					
Aktiver for rapporteringspligtige segmenter	1.101,7	1.019,0	1.014,8	1.013,0	
Ikke fordelte aktiver	167,2	191,8	204,8	215,2	
Elimineringer	(4,0)	(3,7)	(3,5)	(3,3)	
<b>Aktiver i alt, jf. delårsregnskab</b>	<b>1.264,9</b>	<b>1.207,1</b>	<b>1.216,1</b>	<b>1.224,9</b>	

## 4. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke siden balancedagen i delårsrapporten for 1. kvartal 2011 indtruffet væsentlige begivenheder, der ikke er omtalt i denne delårsrapport, som påvirker Hartmanns aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2011 samt Hartmanns resultat og pengestrømme for 1. kvartal 2011.



# SUPPLERENDE INFORMATION

## FINANSKALENDER 2011

Torsdag den 25. august 2011:  
Delårsrapport 1. halvår 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

### IR Manager

Aske Hougaard  
E-mail: [aho@hartmann-packaging.com](mailto:aho@hartmann-packaging.com)  
Telefon: (+45) 45 97 00 00 eller (+45) 31 21 68 72

### Investor Relations-sekretariat

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)

<http://www.hartmann-packaging.com>

CVR nr. 63 04 96 11