

## **Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2011**

### **Resultat før kurs- og værdireguleringer på DKK 236 mio. – en stigning på 29% i forhold til 2010. Forventninger for hele året fastholdes**

#### **Kursreguleringer som følge af renteutviklingen påvirkede nettoresultatet negativt i 1.-3. kvartal**

- Omsætning på DKK 878 mio. mod DKK 718 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 22%.
- Resultat før finansielle poster (EBIT) DKK 445 mio. mod DKK 405 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 10%.
- Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 236 mio. mod DKK 183 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 29%.
- Positive urealiserede værdireguleringer af ejendomme på DKK 189 mio. Urealiserede kurstab på finansielle forpligtelser på DKK 301 mio. som følge af det lave renteniveau.
- Realiserede kurstab som følge af omlægning af renteaftaler til lavere fremtidige rentesatser på DKK 413 mio. Nettoresultatet blev som følge heraf DKK -226 mio.
- Pengestrømme fra driftsaktiviteterne på DKK 220 mio. mod DKK 152 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 45%.
- Åbning af TorvehallerneKBH på Israels Plads primo september 2011 med besøgstal på mere end 250.000 de første godt 14 dage.
- Jeudan fastholder sine tidligere offentliggjorte forventninger om et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2011 på mere end DKK 300 mio. (2010: DKK 255 mio.) på grundlag af en omsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1,0 mia.).

Yderligere oplysninger:

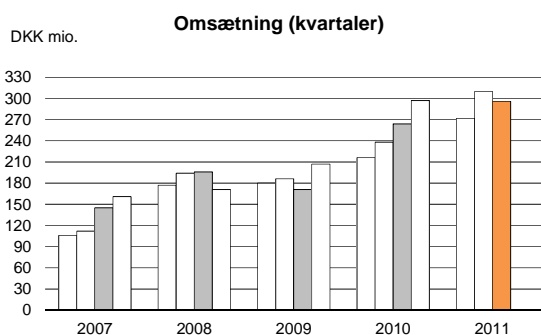
Per W. Hallgren, adm. direktør, tlf. 7010 6070

*Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomheder. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen tilbyder i Jeudan Servicepartner et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på kerneværdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Koncernen har 400 medarbejdere. Selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen (JDAN). [www.jeudan.dk](http://www.jeudan.dk).*

DKK mio.	3. kvrt. 2011	3. kvrt. 2010	1.-3. kvrt. 2011	1.-3. kvrt. 2010	2010	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	296	264	878	718	1.015	
Bruttoresultat	163	150	496	452	611	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	145	136	445	405	545	
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b>	73	67	<b>236</b>	183	255	
Resultat før skat	-581	-103	-303	-265	306	
Resultat	-433	-77	-226	-197	229	
<b>Balance (ultimo)</b>						
Investeringsejendomme m.m.	15.114	13.475	15.114	13.475	14.084	
Samlede aktiver	15.284	13.606	15.284	13.606	14.204	
Egenkapital	4.041	3.960	4.041	3.960	4.383	
Forpligtelser	11.243	9.646	11.243	9.646	9.821	
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter	73	66	220	152	200	
Investeringsaktiviteter	-208	-104	-562	-251	-773	
Finansieringsaktiviteter	117	362	1.233	1.502	1.497	
Pengestrømme i alt	-18	324	891	1.403	924	
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>						
EBVAT/gns. egenkapital*	%	1,7	1,9	5,7	5,3	6,3
Forrentning af egenkapital (ROE)*	%	-10,4	-2,2	-5,4	-5,8	5,7
Egenkapitalandel, ultimo	%	26,4	29,1	26,4	29,1	30,9
Rentedækning	x	1,94	1,94	2,09	1,81	1,86
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	370	414	370	414	408
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	382	374	382	374	414
Pris/indre værdi (P/BV)	x	0,97	1,11	0,97	1,11	0,99
EBIT pr. aktie (EBITPS)*	DKK	13,7	12,8	42,1	47,3	55,4
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)*	DKK	6,9	6,3	22,3	21,4	25,9
Resultat pr. aktie (EPS)*	DKK	-40,9	-7,2	-21,4	-23,0	23,3
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)*	DKK	6,9	6,2	20,8	17,7	20,3
Antal aktier, ultimo	1.000	10.586	10.586	10.586	10.586	10.586
Markedsværdi	DKK mio.	3.917	4.383	3.917	4.383	4.319

\* Ikke omregnet til årsbasis

Jeudan-Koncernens omsætning i tredje kvartal 2011 udgjorde DKK 296 mio. mod DKK 264 mio. i samme periode sidste år. Omsætningsstigningen kan henføres til såvel nyinvesteringer i ejendomme som vækst i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner. År til dato udgjorde omsætningen DKK 878 mio. mod DKK 718 mio. for samme periode sidste år – en stigning på 22%.



Resultat før kurs- og værdireguleringer udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 73 mio. mod DKK 67 mio. i samme periode sidste år. År til dato udgjorde resultatet før kurs- og værdireguleringer DKK 236 mio. mod DKK 183 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 29%.

Resultatet for første til tredje kvartal følger forventningerne.

### Udlejning og investeringer

Efterspørgslen på velfungerende kontor- og butiksarealer i Københavns Centrum er stabil, dog på et lavt niveau. Den globale, finansielle usikkerhed synes at reducere efterspørgslen på erhvervslejemål.

Jeudan konstaterer, at virksomhedernes aktivitetsniveau falder, hvorved brugen af kvadratmeter og/eller omkostningerne hertil ønskes reduceret, og enkel-

te virksomheder ophører med driften, hvilket fører til ledige arealer.

Jeudan har i årets første ni måneder haft en god aktivitet i genforhandlinger og genudlejninger af erhvervslejemål, hvor den samlede årlige leje udgør ca. DKK 56 mio. mod DKK 64 mio. for samme periode sidste år. Dermed har Jeudan fastholdt niveauet fra 2010.

Fraflytninger i årets første ni måneder svarer til en årsleje på DKK 25 mio.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje pr. 30. september 2011 udgjorde 93,7 (opgjort efter lejeværdi), svarende til et fald på 1,8% i forhold til udgangen af andet kvartal 2011. Nedgangen skyldes hovedsageligt udløb af leje Garantier. Der er fortsat relativ fornuftig aktivitet vedrørende udlejning af ledige lejemål, og der pågår kontraktforhandlinger vedrørende en pæn del af de ledige lokaler.

Projektejendomme under ombygning udgør 2,1%.

Den samlede kontorudlejningsprocent for ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var med udgangen af tredje kvartal 2011 på 91,8.

Jeudan har i årets første ni måneder erhvervet ni ejendomme for samlet DKK 501 mio. Ejendommene har et samlet etageareal på ca. 29.000 m<sup>2</sup>.

Det er Jeudans vurdering, at udbuddet af investeringsejendomme i fri handel er stigende, ligesom det er Jeudans opfattelse, at forskellen mellem købers og sælgers prisforventninger er indsnævret mod slutningen af 2010 og i 2011. Udbuddet af primære ejendomme er fortsat forholdsvis

lavt om end stigende, hvorimod efterspørgslen er stor. For de sekundære ejendomme er der et større udbud, men en mindre efterspørgsel.

Det er fortsat Jeudans mål at udnytte investeringskapaciteten i løbet af de kommende år inden for Jeudans fokuserede strategi.

### Investeringsejendomme

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervsejendomme primært i København. Det samlede areal udgør ca. 770.000 m<sup>2</sup>.

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 192 mio. mod DKK 178 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 8%. År til dato udgjorde lejeindtægter m.v. DKK 581 mio. mod DKK 538 mio. i samme periode sidste år. Stigningen kan henføres til nyinvesteringer samt prisregulering af lejen. Modsat rettet virker en forøgelse af tomgangen, hvilket blandt

andet kan tilskrives de generelle markedsforhold, hvor Jeudan har sin andel af virksomheder, der drosler aktiviteterne ned eller lukker.

*Driftsomkostningerne* i segmentet steg i tredje kvartal 2011 fra DKK 34 mio. til DKK 40 mio., svarende til en stigning på 18%. År til dato udgjorde driftsomkostningerne DKK 119 mio. mod DKK 99 mio. for samme periode sidste år. Stigningen kan som ved omsætningsstigningen primært henføres til nyinvesteringer samt et øget antal ledige lejemål, hvor udlejer skal dække driftsomkostningerne.

Herefter udgjorde segmentets *bruttoresultat* i tredje kvartal 2011 DKK 152 mio. mod DKK 144 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 5%. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 462 mio. mod DKK 439 mio. i samme periode sidste år.

### Bruttoresultat pr. segment

DKK mio.	Investerings- ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>3. kvartal</b>								
Nettooms. eksterne kunder	191	177	105	87	-	-	296	264
Nettooms. mellem segment	1	1	13	17	-14	-18	0	0
Nettoomsætning i alt	192	178	118	104	-14	-18	296	264
Driftsomkostninger	-40	-34	-106	-97	13	17	-133	-114
Bruttoresultat	152	144	12	7	-1	-1	163	150
<b>1.-3. kvartal</b>								
Nettooms. eksterne kunder	579	537	299	181	-	-	878	718
Nettooms. mellem segment	2	1	46	91	-48	-92	0	0
Nettoomsætning i alt	581	538	345	272	-48	-92	878	718
Driftsomkostninger	-119	-99	-308	-255	45	88	-382	-266
Bruttoresultat	462	439	37	17	-3	-4	496	452

### Service

Koncernen udbyder via datterselskabet Jeudan Servicepartner en bred vifte af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Aktivitetsniveauet har i tredje kvartal 2011 – som i de foregående kvartaler i 2011 – været pænt, og *omsætningen* blev i tredje kvartal 2011 DKK 118 mio. mod DKK 104 mio. i samme periode sidste år.

År til dato udgjorde omsætningen DKK 345 mio. mod DKK 272 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 27%. Stigningen kan henføres til såvel serviceområdet som bygningsområdet, hvor der blandt andet har været stor aktivitet med opførelse af Torvehallerne på Israels Plads, der åbnede 2. september 2011.

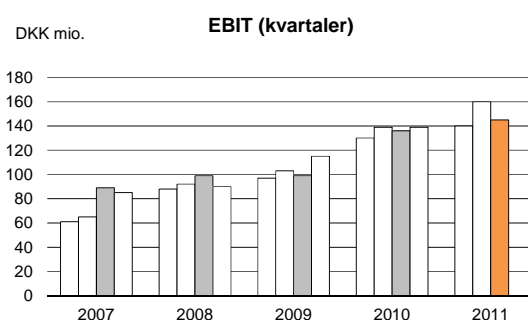
*Drifts- og produktionsomkostningerne* steg tillige som følge af det høje aktivitetsniveau og udgjorde DKK 106 mio. i tredje kvartal 2011 mod DKK 97 mio. i tredje kvartal 2010. År til dato er omkostningerne steget fra DKK 255 mio. til DKK 308 mio., svarende til en stigning på 21%.

Herefter udgjorde *bruttoresultatet* DKK 12 mio. for tredje kvartal 2011 mod DKK 7 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 37 mio. mod DKK 17 mio. for samme periode sidste år, svarende til mere end en fordobling. Stigningen i bruttoresultatet kan blandt andet henføres til en relativt lavere anvendelse af underleverandører og dermed bedre udnyttelse af egne ressourcer med en højere avance.

### Koncern

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 17 mio. mod DKK 14 mio. for samme periode sidste

år. År til dato udgjorde administrationsomkostningerne DKK 50 mio. mod DKK 46 mio. for samme periode sidste år. Administrationsomkostningsprocenten er hermed faldet til 5,7% mod 6,4% for samme periode sidste år.

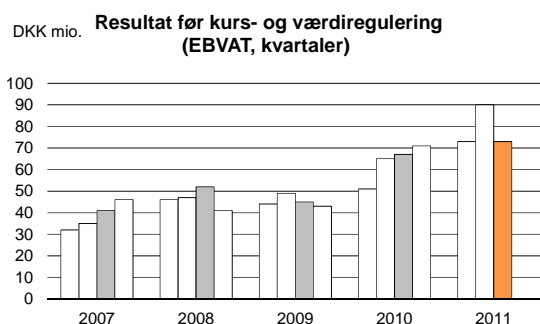


*Resultat før finansielle poster (EBIT)* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 145 mio. mod DKK 136 mio. i samme periode sidste år. År til dato udgjorde EBIT DKK 445 mio. mod DKK 405 mio. i samme periode sidste år – en stigning på 10%.

*De finansielle poster (netto)* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK -73 mio. mod DKK -69 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde de finansielle poster DKK -210 mio. mod DKK -222 mio. for samme periode sidste år. Trods en stigning i netto-rentebærende gæld på DKK 1,5 mia. i forhold til udgangen af tredje kvartal 2010, er nettorentekomkostningerne faldet med 6%. Faldet kan henføres til omlægning af renteaftaler i 2010 til lavere rente og til den i marts 2010 gennemførte kapitaludvidelse. Jeudan har endvidere ultimo september 2011 omlagte renteaftaler, som vil få effekt fremadrettet.

*Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)*, udgjorde herefter i tredje kvartal 2011 DKK 73 mio. mod DKK 67 mio. i

samme periode sidste år. År til dato udgjorde resultatet (EBVAT) DKK 236 mio. mod DKK 183 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 29%.



### Kurs- og værdireguleringer

Ved udgangen af hvert kvartal vurderes de enkelte ejendommers dagsværdi. Værdireguleringer kan fremkomme som følge af ændrede markedsforhold eller konkrete forhold vedrørende de enkelte ejendomme, herunder ændringer af lejen i overensstemmelse med de indgåede lejekontrakter, lejeforhøjelser som følge af forbedringer af de enkelte lejemål eller indgåelse af kontrakter med nye kunder.

I årets første tre kvartaler har der ligesom i 2010 været en god efterspørgsel efter primære ejendomme – det vil sige velbeliggende og velordnede ejendomme – men udbuddet er fortsat begrænset. Priserne for primære ejendomme synes stabile til svagt stigende, hvorimod priserne for sekundære ejendomme er stabile til vigende og priserne på projektejendomme er vigende.

På denne baggrund har Jeudan ved udgangen af september 2011 opgjort en urealiseret positiv værdiregulering af koncernens ejendomme på DKK 189 mio. i forhold til ultimo 2010, svarende til 1,2% af ejendommens værdi.

Værdireguleringen ultimo september 2011 er opgjort ved en fremskrivning af ejendommens nettoresultat, mens ændringer i markedsforholdene, herunder afkastprocenter, ikke har givet anledning til reguleringer. Der er ikke på nuværende tidspunkt anledning til at øge reservationerne til igangværende og planlagte ombygninger.

De finansielle forpligtelser værdireguleres til dagsværdi og påvirkes således af renteutviklingen. Jeudans finansieringsstrategi er – som for ejendomsinvesteringer – langsigtet, hvorfor Jeudans finansieringsrenter er låst med lang løbetid. Jeudans fastrenteaftaler har en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 73 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

I tredje kvartal 2011 er den mellemlange og lange rente generelt faldet.

Primo august har Jeudan tegnet nye fastrente aftaler for DKK 1,2 mia. til afdækning af realkredit- og banklån.

På baggrund af det lave renteniveau valgte Jeudan ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler for samlet DKK 5 mia. til det aktuelle renteniveau.

Det lave renteniveau har pr. 30. september 2011 medført en urealiseret negativ regulering på Koncernens finansielle gældsforpligtelser på DKK 301 mio.

De urealiserede gevinster og tab (netto) udgjorde herefter samlet DKK -112 mio.

Realiserede gevinster og tab (netto) gav i årets første tre kvartaler et tab på DKK 427 mio. Som oplyst ovenfor valgte Jeudan ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler

taler som følge af det lave renteniveau. Omlægningen medførte et realiseret kursstab på DKK 413 mio., der modsvares af, at Jeudan over de kommende ca. 10 år vil få en tilsvarende rentebesparelse. Herudover har Jeudan afholdt omkostninger på DKK 14 mio. til stempel- og låneomkostninger ved optagelse af realkredit- og banklån.

*Resultatet før skat* udgjorde herefter DKK -303 mio. i første til tredje kvartal 2011 mod DKK -265 mio. i samme periode sidste år. Såvel 2011 som 2010 er således påvirket af negative urealiserede kurstab på de finansielle gældsforpligtelser samt realiserede kurstab ved omlægning af renteaftaler.

Efter skat udgjorde *periodens resultat* for første til tredje kvartal 2011 DKK -226 mio. mod DKK -197 mio. for samme periode sidste år.

### Balancen

Den bogførte værdi af investeringsejendommene inkl. igangværende projekter udgjorde ultimo september 2011 DKK 15,1 mia. mod DKK 13,5 mia. på samme tidspunkt sidste år. Stigningen relaterer sig til nyinvesteringer i fjerde kvartal 2010 og 2011 samt udvikling af den eksisterende portefølje.

De materielle anlægsaktiver blev netto forøget med DKK 1.025 mio. i første til tredje kvartal 2011. Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til køb af ejendomme med DKK 501 mio., forbedringer af investeringsejendomme og udgifter ved igangværende byggeprojekter med DKK 343 mio. samt periodens værdireguleringer med DKK 189 mio.

*Likvide beholdninger* udgjorde pr. 30. september 2011 DKK 57 mio. mod DKK 4 mio.

pr. 30. september 2010 og DKK 3 mio. ved årsskiftet. De samlede finansielle reserver udgjorde pr. 30. september 2011 ca. DKK 1 mia.

*Egenkapitalen* udgjorde pr. 30. september 2011 DKK 4,0 mia. mod DKK 4,4 mia. ved årsskiftet. Faldet kan henføres til periodens resultat samt udbetalt udbytte i april 2011.

Egenkapitalandelen udgjorde 26,4% ultimo september 2011 mod 30,9% ved årsskiftet.

*De langfristede forpligtelser* udgjorde DKK 10,7 mia. pr. 30. september 2011 mod DKK 8,7 mia. pr. 30. september 2010 og DKK 8,4 mia. ved årsskiftet. Stigningen siden årsskiftet kan henføres til optagelse af nye lån, herunder overtagelse af lån i nyinvesteringer samt en stigning i udskudt skat.

*De kortfristede forpligtelser* udgjorde DKK 0,6 mia. pr. 30. september 2011 mod DKK 1,0 mia. pr. 30. september 2010 og DKK 1,4 mia. ved årsskiftet. Faldet siden årsskiftet kan som anført ovenfor henføres til optagelse af langfristet finansiering.

### Pantsætninger og eventualforpligtelser

Siden 31. december 2010 har Jeudan optaget realkreditfinansiering, hvor der til sikkerhed for finansieringen er tinglyst sædvanlige realkreditpantebreve for DKK 872 mio.

Jeudan har i løbet af første til tredje kvartal 2011 tegnet betalings- og entreprenørgarantier for DKK 0,3 mio., ligesom der er tegnet garantier for hjemtagelse af nye realkreditlån for DKK 112 mio.

### Pengestrømme og likviditet

Likviditetspåvirkningen fra *driftsaktiviteterne* udgjorde for første til tredje kvartal 2011 DKK 220 mio. (DKK 152 mio. for

samme periode sidste år). Driftsaktiviteterne har ligget stabilt med godt DKK 70 mio. hvert kvartal i 2011.

Likviditetspåvirkningen af *investeringsaktiviteter*, der primært kan henføres til nyinvesteringer og igangværende projekter, var for første til tredje kvartal 2011 DKK -502 mio. (DKK -256 mio. for samme periode sidste år).

Likviditetspåvirkningen fra *finansieringsaktiviteterne* udgjorde for første til tredje kvartal 2011 DKK 1.233 mio. (DKK 1.502 mio. for samme periode sidste år) og kan primært henføres til nettooptagelse af real-kredit- og banklån.

Herefter udgjorde nettoændringen i de samlede pengestrømme for første til tredje kvartal 2011 DKK 891 mio. (DKK 1.398 mio.).

*Likviditetsberedskabet* (inkl. trækningstigheder) udgjorde DKK 997 mio. pr. 30. september 2011 mod DKK 757 mio. ved årsskiftet og DKK 885 mio. ultimo september 2010.

### **Begivenheder efter 30. september 2011**

Der er ikke efter 30. september 2011 sket væsentlige begivenheder, som ikke er beskrevet i nærværende delårsrapport.

### **Forventninger 2011**

Forventningerne til omsætning og driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for hele 2011 fastholdes.

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2011, og den løbende tætte opfølgning på

eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner fastholdes forventningen om en nettoomsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1.015 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels af real-kredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Ledelsen forventer fortsat et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 300 mio. i 2011 (2010: DKK 255 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi. Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

Jeudan har kapitalmæssig styrke til at fortsætte investeringerne, når de rette muligheder foreligger, og fører løbende drøftelser herom. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2011.

*De her beskrevne forventninger indeholder ud-sagn om forventninger til omsætning og driftsresultat (EBVAT), der i deres natur er forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, hvilket kan medføre afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af manglende leje- og serviceindtægter, forøgede omkostninger til drift og vedligeholdelse og i mindre grad renteudviklingen. For uddybning af*

*disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i årsrapporten for 2010.*

### **Udvidelse af direktionen**

Med virkning pr. 1. november 2011 har bestyrelsen i Jeudan A/S besluttet at udvide direktionen med Peter Spøer, der hidtil har været administrerende direktør for datterselskabet Jeudan Servicepartner A/S. Udvidelsen sker på baggrund af et stigende aktivitetsniveau gennem en årrække og en strategi om en fortsat udvidelse af aktiviteterne i alle forretningsområder i koncernen. Jeudan-koncernens direktion består herefter af adm. direktør Per W. Hallgren og direktør Peter Spøer.

### **Jeudan-aktien**

Jeudan-aktien har i løbet af de første ni måneder af 2011 haft en negativ kursudvikling på 9%. I samme periode er indekset for ejendomsselskaber faldet med 20%, mens totalindekset på NASDAQ OMX Copenhagen er faldet 25%.

### **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Jeudan har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret IAS 24, nærtstående parter (november 2009). Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling.

Bortset herfra er den i delårsrapporten anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

### **Bilag**

Koncernens resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, hovedtal på kvartalsbasis og segmentoplysninger.

#### **Finanskalender**

31. dec. 2011	Regnskabsåret slutter
27. feb. 2012	Årsregnskabsmeddelelse
17. apr. 2012	Generalforsamling
23. maj. 2012	Rapport for 1. kvartal
22. aug. 2012	Rapport for 1.-2. kvartal
21. nov. 2012	Rapport for 1.-3. kvartal
31. dec. 2012	Regnskabsåret slutter

## **Ledelsespåtegning**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 30. september 2011 for Jeudan A/S.

Delårsrapporten, som ikke er revideret eller gennemgået af Koncernens revisor, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsrapporter*, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2011 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar til 30. september 2011.

Vi anser ledelsesberetningen for at indeholde en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og pengestrømme og af Koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen står over for.

København, 17. november 2011

### **Direktionen**

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

Peter Spøer  
Direktør

### **Bestyrelsen**

Niels Heering  
(formand)

Tommy Pedersen  
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

## Resultatopgørelse

DKK 1.000	<b>3. kvrt. 2011</b>	3. kvrt. 2010	<b>1.-3. kvrt. 2011</b>	1.-3. kvrt. 2010	2010
Nettoomsætning	295.617	264.547	878.154	718.427	1.015.413
Driftsomkostninger	-133.034	-114.570	-382.491	-266.905	-404.541
Bruttoresultat	162.583	149.977	495.663	451.522	610.872
Administrationsomkostninger	-17.267	-14.257	-50.193	-46.026	-66.141
Resultat før finansielle poster (EBIT)	145.316	135.720	445.470	405.496	544.731
Finansielle indtægter	4.422	1.797	5.272	5.206	6.599
Finansielle omkostninger	-77.234	-70.901	-215.209	-227.531	-296.725
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>72.504</b>	66.616	<b>235.533</b>	183.171	254.605
Urealiseret gevinst og tab	-241.489	-167.222	-111.733	-359.034	520.034
Realiseret gevinst og tab	-411.953	-2.118	-426.939	-88.725	-468.928
Resultat før skat	-580.938	-102.724	-303.139	-264.588	305.711
Skat	148.139	26.092	77.300	67.205	-76.917
Resultat	-432.799	-76.632	-225.839	-197.383	228.794
Resultat pr. aktie (DKK)	-40,94	-7,24	-21,36	-23,01	23,27
Resultat pr. aktie, udvandet (DKK)	-40,94	-7,24	-21,36	-23,01	23,27

## Totalindkomstopgørelse

DKK 1.000	<b>3. kvrt. 2011</b>	3. kvrt. 2010	<b>1.-3. kvrt. 2011</b>	1.-3. kvrt. 2010	2010
Resultat	-432.799	-76.632	-225.839	-197.383	228.794
Anden totalindkomst	0	0	0	0	0
Totalindkomst	-432.799	-76.632	-225.839	-197.383	228.794

## Balance

DKK 1.000	30. sep. 2011	30. sep. 2010	31. dec. 2010
-----------	------------------	------------------	------------------

### Aktiver

#### Materielle aktiver:

Investerings ejendomme	14.689.256	13.283.938	13.894.609
Igangværende projekter, invest.ejendomme	424.392	191.178	189.528
Driftsmateriel og inventar	40.692	43.778	44.803
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>15.154.340</b>	<b>13.518.894</b>	<b>14.128.940</b>

#### Finansielle aktiver:

Udlån	4.628	0	2.136
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>4.628</b>	<b>0</b>	<b>2.136</b>

### **Langfristede aktiver i alt** **15.158.968** **13.518.894** **14.131.076**

#### Tilgodehavender:

Indestående Grundejernes Investeringsfond	4.951	3.619	4.003
Igangværende arbejder	10.106	8.510	6.348
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	24.248	34.512	30.686
Andre tilgodehavender	15.469	24.189	25.447
Periodeafgrænsningsposter	12.793	12.354	2.875
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>67.567</b>	<b>83.184</b>	<b>69.359</b>

Likvide beholdninger	57.314	4.143	3.454
----------------------	--------	-------	-------

### **Kortfristede aktiver i alt** **124.881** **87.327** **72.813**

### **AKTIVER I ALT** **15.283.849** **13.606.221** **14.203.889**

DKK 1.000	30. sep. 2011	30. sep. 2010	31. dec. 2010
<b>Passiver</b>			
Egenkapital:			
Aktiekapital	1.058.645	1.058.645	1.058.645
Overført resultat	2.982.649	2.901.823	3.324.779
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>4.041.294</b>	<b>3.960.468</b>	<b>4.383.424</b>
Langfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	8.170.019	7.490.562	6.710.014
Finansieringsinstitutter	1.650.218	430.904	788.422
Deposita	148.752	123.011	138.118
Udskudt skat	694.736	636.501	756.480
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	6.473	5.157	5.506
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>10.670.198</b>	<b>8.686.135</b>	<b>8.398.540</b>
Kortfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	71.909	84.116	68.412
Finansieringsinstitutter	305.459	665.943	1.162.494
Deposita	75.917	75.936	71.057
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	63	64	59
Modtagne forudbetalinger fra kunder	10.708	7.988	10.274
Leverandører af varer og tjenesteydelser	32.840	32.517	33.985
Selskabsskat	1.934	759	1.934
Anden gæld	41.333	40.792	44.486
Periodeafgrænsningsposter	32.194	51.503	29.224
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>572.357</b>	<b>959.618</b>	<b>1.421.925</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>11.242.555</b>	<b>9.645.753</b>	<b>9.820.465</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>15.283.849</b>	<b>13.606.221</b>	<b>14.203.889</b>

## Egenkapitalopgørelse

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>756.175</b>	<b>2.525.282</b>	<b>3.281.457</b>
Aktieemission	302.470	680.557	983.027
Emissionsudgifter	-	-25.797	-25.797
Betalt udbytte	-	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	-	-2.773	-2.773
Totalindkomst for perioden	-	-197.383	-197.383
<b>Egenkapital 30. september 2010</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.901.823</b>	<b>3.960.468</b>
Køb af egne aktier	-	-3.221	-3.221
Totalindkomst for perioden	-	426.177	426.177
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>1.058.645</b>	<b>3.324.779</b>	<b>4.383.424</b>
Betalt udbytte	-	-116.411	-116.411
Udbytte af egne aktier	-	120	120
Totalindkomst for perioden	-	-225.839	-225.839
<b>Egenkapital 30. september 2011</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.982.649</b>	<b>4.041.294</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 30. september 2011 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2011: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2010: t.DKK 1.165.817).

## Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	3. kvrt. 2011	3. kvrt. 2010	1.-3. kvrt. 2011	1.-3. kvrt. 2010	2010
Resultat før finansielle poster (EBIT)	145.316	135.720	445.470	405.496	544.731
Modtagne finansielle indtægter	4.422	1.797	5.272	4.893	6.599
Betalte finansielle omkostninger	-82.126	-73.716	-226.564	-235.775	-309.204
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	4.063	3.987	12.589	10.950	15.429
Betalt selskabsskat	0	0	-2.227	-1.687	-24.654
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>71.675</b>	<b>67.788</b>	<b>234.540</b>	<b>183.877</b>	<b>232.901</b>
<b>Ændringer i driftskapital:</b>					
Tilgodehavender	20.153	14.082	3.204	-15.381	-1.869
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	231	193	-42	361	337
Leverandører af varer og tjenesteydelser mm	-19.415	-16.163	-17.470	-17.232	-31.780
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>72.644</b>	<b>65.900</b>	<b>220.232</b>	<b>151.625</b>	<b>199.589</b>
Igangværende projekter investeringsejd.	-108.889	-79.037	-315.820	-216.750	-306.213
Forbedringer investeringsejendomme	-1.301	-5.643	-15.711	-17.288	-26.355
Køb af investeringsejd. med fradrag af dep.	-41.028	-13.582	-167.860	-336.780	-737.918
Salg af investeringsejd. med fradrag af dep.	0	-2.504	0	336.269	325.234
Udlån	85	0	-2.491	0	-2.137
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	-55.046	0	-55.046	436	451
Driftsmateriel og inventar, netto	-1.985	-3.274	-4.968	-21.478	-25.711
<b>Pengestrømme fra investeringsakt. i alt</b>	<b>-208.164</b>	<b>-104.040</b>	<b>-561.896</b>	<b>-255.591</b>	<b>-772.649</b>
Optagelse af realkreditlån	624.565	476.782	1.464.718	1.780.769	2.828.606
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	503.672	0	1.160.014	0	421.443
Indfrielse af realkreditlån	-736.379	-86.644	-934.911	-1.027.993	-2.462.480
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-246.534	0	-246.534	-32.542	-32.542
Afdrag på realkreditlån	-17.312	-21.061	-54.838	-73.055	-89.955
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-17.042	-8.050	-46.396	-25.400	-41.715
Modtagne deposita, netto	6.524	1.067	7.023	3.981	508
Aktieemission, netto	0	0	0	957.230	957.230
Betalt udbytte	0	0	-116.290	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	0	0	0	-2.773	-5.994
<b>Pengestrømme fra finansieringsakt. i alt</b>	<b>117.494</b>	<b>362.094</b>	<b>1.232.786</b>	<b>1.502.154</b>	<b>1.497.038</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>-18.026</b>	<b>323.954</b>	<b>891.122</b>	<b>1.398.188</b>	<b>923.978</b>
Likviditet primo	-189.770	-948.662	-1.098.918	-2.022.896	-2.022.896
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-1.098.918</b>
<b>Specifikation:</b>					
Likvide beholdninger ifølge regnskab	57.314	4.143	57.314	4.143	3.454
Likvide beholdninger som er deponeret	-55.046	-15	-55.046	-15	0
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-210.064	-628.836	-210.064	-628.836	-1.102.372
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-1.098.918</b>
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	1.205.000	1.510.000	1.205.000	1.510.000	1.856.000
<b>Finansielle reserver ultimo</b>	<b>997.204</b>	<b>885.292</b>	<b>997.204</b>	<b>885.292</b>	<b>757.082</b>

## Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	3. kvrt. 2009	4. kvrt. 2009	1. kvrt. 2010	2. kvrt. 2010	3. kvrt. 2010	4. kvrt. 2010	1. kvrt. 2011	2. kvrt. 2011	3. kvrt. 2011
<b>Resultatopgørelse</b>									
Nettoomsætning	171	207	216	238	264	297	272	310	296
Bruttoresultat	109	131	146	156	150	159	156	177	163
Resultat før finansielle poster (EBIT)	99	115	130	139	137	139	140	160	145
<b>Resultat før kurs- og værdireg.</b>	45	43	51	65	68	71	73	90	<b>73</b>
Resultat før skat	-28	79	35	-197	-102	570	282	-4	-581
Resultat	-21	60	27	-147	-77	426	210	-3	-433
<b>Balance (ultimo)</b>									
Investeringsejendomme m.m.	9.598	12.972	13.243	13.344	13.475	14.084	14.478	14.903	15.114
Samlede aktiver	9.745	13.070	13.409	13.488	13.606	14.204	14.642	15.044	15.284
Egenkapital	3.014	3.281	4.265	4.037	3.960	4.383	4.593	4.474	4.041
<b>Pengestrømme</b>									
Driftsaktiviteter	36	51	41	45	66	48	74	74	73
Investeringsaktiviteter	-84	-517	-135	-17	-104	-517	-179	-175	-208
Finansieringsaktiviteter	-34	-1.557	473	667	362	-5	241	-874	117

## Segmentoplysninger 3. kvartal

	Investerings- ejendomme 3. kvrt. 2011	Investerings- ejendomme 3. kvrt. 2010	Service 3. kvrt. 2011	Service 3. kvrt. 2010	Segmenter 3. kvrt. 2011	Segmenter 3. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	191.152	177.461	104.465	87.086	295.617	264.547
Nettoomsætning mellem segmenter	704	542	13.178	17.134	13.882	17.676
<b>Nettoomsætning</b>	<b>191.856</b>	<b>178.003</b>	<b>117.643</b>	<b>104.220</b>	<b>309.499</b>	<b>282.223</b>
Driftsomkostninger	-39.763	-33.733	-106.363	-97.614	-146.126	-131.347
<b>Bruttoresultat</b>	<b>152.093</b>	<b>144.270</b>	<b>11.280</b>	<b>6.606</b>	<b>163.373</b>	<b>150.876</b>
Administrationsomkostninger	-14.088	-11.705	-3.430	-2.794	-17.518	-14.499
Finansielle poster, netto	-73.649	-69.615	837	511	-72.812	-69.104
Urealiseret gevinst og tab	-241.489	-167.222	0	0	-241.489	-167.222
Realiseret gevinst og tab	-411.953	-2.118	0	0	-411.953	-2.118
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-589.086</b>	<b>-106.390</b>	<b>8.687</b>	<b>4.323</b>	<b>-580.399</b>	<b>-102.067</b>
Skat af periodens resultat	150.217	27.023	-2.215	-1.098	148.002	25.925
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-438.869</b>	<b>-79.367</b>	<b>6.472</b>	<b>3.225</b>	<b>-432.397</b>	<b>-76.142</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>17.735.150</b>	<b>15.816.492</b>	<b>1.127.620</b>	<b>888.369</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.848.436</b>	<b>11.962.112</b>	<b>1.026.513</b>	<b>827.017</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	156.892	101.879	1.864	2.837		
Afskrivninger	2.191	2.458	1.846	1.580		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.078	400	28	1		

## Segmentoplysninger 3. kvartal, fortsat

	Segmenter 3. kvrt. 2011	Segmenter 3. kvrt. 2010	Intern eliminering 3. kvrt. 2011	Intern eliminering 3. kvrt. 2010	Koncern i alt 3. kvrt. 2011	Koncern i alt 3. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	295.617	264.547	0	0	295.617	264.547
Nettoomsætning mellem segmenter	13.882	17.676	-13.882	-17.676	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>309.499</b>	<b>282.223</b>	<b>-13.882</b>	<b>-17.676</b>	<b>295.617</b>	<b>264.547</b>
Driftsomkostninger	-146.126	-131.347	13.092	16.777	-133.034	-114.570
<b>Bruttoresultat</b>	<b>163.373</b>	<b>150.876</b>	<b>-790</b>	<b>-899</b>	<b>162.583</b>	<b>149.977</b>
Administrationsomkostninger	-17.518	-14.499	251	242	-17.267	-14.257
Finansielle poster, netto	-72.812	-69.104	0	0	-72.812	-69.104
Urealiseret gevinst og tab	-241.489	-167.222	0	0	-241.489	-167.222
Realiseret gevinst og tab	-411.953	-2.118	0	0	-411.953	-2.118
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-580.399</b>	<b>-102.067</b>	<b>-539</b>	<b>-657</b>	<b>-580.938</b>	<b>-102.724</b>
Skat af periodens resultat	148.002	25.925	137	167	148.139	26.092
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-432.397</b>	<b>-76.142</b>	<b>-402</b>	<b>-490</b>	<b>-432.799</b>	<b>-76.632</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>	<b>-3.578.921</b>	<b>-3.098.640</b>	<b>15.283.849</b>	<b>13.606.221</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>	<b>-3.632.394</b>	<b>-3.143.376</b>	<b>11.242.555</b>	<b>9.645.753</b>

## Segmentoplysninger 1.-3. kvartal

	Investerings- ejendomme 1-3. kv. 2011	Investerings- ejendomme 1-3. kv. 2010	Service 1-3. kv. 2011	Service 1-3. kv. 2010	Segmenter 1-3. kv. 2011	Segmenter 1-3. kv. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	578.898	536.987	299.256	181.440	878.154	718.427
Nettoomsætning mellem segmenter	1.970	1.242	46.343	91.058	48.313	92.300
<b>Nettoomsætning</b>	<b>580.868</b>	<b>538.229</b>	<b>345.599</b>	<b>272.498</b>	<b>926.467</b>	<b>810.727</b>
Driftsomkostninger	-119.014	-98.791	-308.435	-255.598	-427.449	-354.389
<b>Bruttoresultat</b>	<b>461.854</b>	<b>439.438</b>	<b>37.164</b>	<b>16.900</b>	<b>499.018</b>	<b>456.338</b>
Administrationsomkostninger	-40.975	-39.882	-10.133	-8.592	-51.108	-48.474
Finansielle poster, netto	-212.129	-223.667	2.192	1.342	-209.937	-222.325
Urealiseret gevinst og tab	-111.733	-359.034	0	0	-111.733	-359.034
Realiseret gevinst og tab	-426.939	-88.725	0	0	-426.939	-88.725
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-329.922</b>	<b>-271.870</b>	<b>29.223</b>	<b>9.650</b>	<b>-300.699</b>	<b>-262.220</b>
Skat af periodens resultat	84.130	69.055	-7.452	-2.451	76.678	66.604
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-245.792</b>	<b>-202.815</b>	<b>21.771</b>	<b>7.199</b>	<b>-224.021</b>	<b>-195.616</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>17.735.150</b>	<b>15.816.492</b>	<b>1.127.620</b>	<b>888.369</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.848.436</b>	<b>11.962.112</b>	<b>1.026.513</b>	<b>827.017</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	846.463	650.784	3.508	18.880		
Afskrivninger	7.101	6.934	5.391	4.336		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.550	2.315	426	101		

## Segmentoplysninger 1.-3. kvartal, fortsat

	Segmenter 1-3. kvrt. 2011	Segmenter 1-3. kvrt. 2010	Intern eliminering 1-3. kvrt. 2011	Intern eliminering 1-3. kvrt. 2010	Koncern i alt 1-3. kvrt. 2011	Koncern i alt 1-3. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	878.154	718.427	0	0	878.154	718.427
Nettoomsætning mellem segmenter	48.313	92.300	-48.313	-92.300	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>926.467</b>	<b>810.727</b>	<b>-48.313</b>	<b>-92.300</b>	<b>878.154</b>	<b>718.427</b>
Driftsomkostninger	-427.449	-354.389	44.958	87.484	-382.491	-266.905
<b>Bruttoresultat</b>	<b>499.018</b>	<b>456.338</b>	<b>-3.355</b>	<b>-4.816</b>	<b>495.663</b>	<b>451.522</b>
Administrationsomkostninger	-51.108	-48.474	915	2.448	-50.193	-46.026
Finansielle poster, netto	-209.937	-222.325	0	0	-209.937	-222.325
Urealiseret gevinst og tab	-111.733	-359.034	0	0	-111.733	-359.034
Realiseret gevinst og tab	-426.939	-88.725	0	0	-426.939	-88.725
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-300.699</b>	<b>-262.220</b>	<b>-2.440</b>	<b>-2.368</b>	<b>-303.139</b>	<b>-264.588</b>
Skat af periodens resultat	76.678	66.604	622	601	77.300	67.205
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-224.021</b>	<b>-195.616</b>	<b>-1.818</b>	<b>-1.767</b>	<b>-225.839</b>	<b>-197.383</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>	<b>-3.578.921</b>	<b>-3.098.640</b>	<b>15.283.849</b>	<b>13.606.221</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>	<b>-3.632.394</b>	<b>-3.143.376</b>	<b>11.242.555</b>	<b>9.645.753</b>

## **Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2011**

### **Resultat før kurs- og værdireguleringer på DKK 236 mio. – en stigning på 29% i forhold til 2010. Forventninger for hele året fastholdes**

#### **Kursreguleringer som følge af renteutviklingen påvirkede nettoresultatet negativt i 1.-3. kvartal**

- Omsætning på DKK 878 mio. mod DKK 718 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 22%.
- Resultat før finansielle poster (EBIT) DKK 445 mio. mod DKK 405 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 10%.
- Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 236 mio. mod DKK 183 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 29%.
- Positive urealiserede værdireguleringer af ejendomme på DKK 189 mio. Urealiserede kurstab på finansielle forpligtelser på DKK 301 mio. som følge af det lave renteniveau.
- Realiserede kurstab som følge af omlægning af renteaftaler til lavere fremtidige rentesatser på DKK 413 mio. Nettoresultatet blev som følge heraf DKK -226 mio.
- Pengestrømme fra driftsaktiviteterne på DKK 220 mio. mod DKK 152 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 45%.
- Åbning af TorvehallerneKBH på Israels Plads primo september 2011 med besøgstal på mere end 250.000 de første godt 14 dage.
- Jeudan fastholder sine tidligere offentliggjorte forventninger om et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2011 på mere end DKK 300 mio. (2010: DKK 255 mio.) på grundlag af en omsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1,0 mia.).

Yderligere oplysninger:

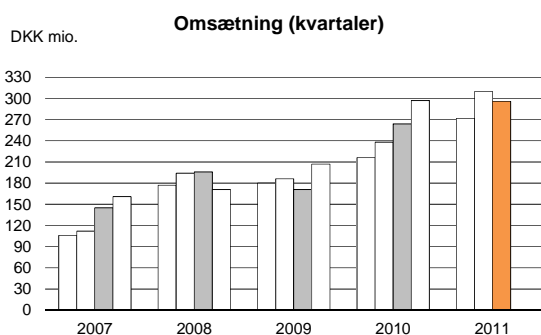
Per W. Hallgren, adm. direktør, tlf. 7010 6070

*Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomheder. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen tilbyder i Jeudan Servicepartner et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på kerneværdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Koncernen har 400 medarbejdere. Selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen (JDAN). [www.jeudan.dk](http://www.jeudan.dk).*

DKK mio.	3. kvrt. 2011	3. kvrt. 2010	1.-3. kvrt. 2011	1.-3. kvrt. 2010	2010	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	296	264	878	718	1.015	
Bruttoresultat	163	150	496	452	611	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	145	136	445	405	545	
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b>	73	67	<b>236</b>	183	255	
Resultat før skat	-581	-103	-303	-265	306	
Resultat	-433	-77	-226	-197	229	
<b>Balance (ultimo)</b>						
Investeringsejendomme m.m.	15.114	13.475	15.114	13.475	14.084	
Samlede aktiver	15.284	13.606	15.284	13.606	14.204	
Egenkapital	4.041	3.960	4.041	3.960	4.383	
Forpligtelser	11.243	9.646	11.243	9.646	9.821	
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter	73	66	220	152	200	
Investeringsaktiviteter	-208	-104	-562	-251	-773	
Finansieringsaktiviteter	117	362	1.233	1.502	1.497	
Pengestrømme i alt	-18	324	891	1.403	924	
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>						
EBVAT/gns. egenkapital*	%	1,7	1,9	5,7	5,3	6,3
Forrentning af egenkapital (ROE)*	%	-10,4	-2,2	-5,4	-5,8	5,7
Egenkapitalandel, ultimo	%	26,4	29,1	26,4	29,1	30,9
Rentedækning	x	1,94	1,94	2,09	1,81	1,86
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	370	414	370	414	408
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	382	374	382	374	414
Pris/indre værdi (P/BV)	x	0,97	1,11	0,97	1,11	0,99
EBIT pr. aktie (EBITPS)*	DKK	13,7	12,8	42,1	47,3	55,4
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)*	DKK	6,9	6,3	22,3	21,4	25,9
Resultat pr. aktie (EPS)*	DKK	-40,9	-7,2	-21,4	-23,0	23,3
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)*	DKK	6,9	6,2	20,8	17,7	20,3
Antal aktier, ultimo	1.000	10.586	10.586	10.586	10.586	10.586
Markedsværdi	DKK mio.	3.917	4.383	3.917	4.383	4.319

\* Ikke omregnet til årsbasis

Jeudan-Koncernens omsætning i tredje kvartal 2011 udgjorde DKK 296 mio. mod DKK 264 mio. i samme periode sidste år. Omsætningsstigningen kan henføres til såvel nyinvesteringer i ejendomme som vækst i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner. År til dato udgjorde omsætningen DKK 878 mio. mod DKK 718 mio. for samme periode sidste år – en stigning på 22%.



Resultat før kurs- og værdireguleringer udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 73 mio. mod DKK 67 mio. i samme periode sidste år. År til dato udgjorde resultatet før kurs- og værdireguleringer DKK 236 mio. mod DKK 183 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 29%.

Resultatet for første til tredje kvartal følger forventningerne.

### Udlejning og investeringer

Efterspørgslen på velfungerende kontor- og butiksarealer i Københavns Centrum er stabil, dog på et lavt niveau. Den globale, finansielle usikkerhed synes at reducere efterspørgslen på erhvervslejemål.

Jeudan konstaterer, at virksomhedernes aktivitetsniveau falder, hvorved brugen af kvadratmeter og/eller omkostningerne hertil ønskes reduceret, og enkel-

te virksomheder ophører med driften, hvilket fører til ledige arealer.

Jeudan har i årets første ni måneder haft en god aktivitet i genforhandlinger og genudlejninger af erhvervslejemål, hvor den samlede årlige leje udgør ca. DKK 56 mio. mod DKK 64 mio. for samme periode sidste år. Dermed har Jeudan fastholdt niveauet fra 2010.

Fraflytninger i årets første ni måneder svarer til en årsleje på DKK 25 mio.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje pr. 30. september 2011 udgjorde 93,7 (opgjort efter lejeværdi), svarende til et fald på 1,8% i forhold til udgangen af andet kvartal 2011. Nedgangen skyldes hovedsageligt udløb af leje Garantier. Der er fortsat relativ fornuftig aktivitet vedrørende udlejning af ledige lejemål, og der pågår kontraktforhandlinger vedrørende en pæn del af de ledige lokaler.

Projektejendomme under ombygning udgør 2,1%.

Den samlede kontorudlejningsprocent for ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var med udgangen af tredje kvartal 2011 på 91,8.

Jeudan har i årets første ni måneder erhvervet ni ejendomme for samlet DKK 501 mio. Ejendommene har et samlet etageareal på ca. 29.000 m<sup>2</sup>.

Det er Jeudans vurdering, at udbuddet af investeringsejendomme i fri handel er stigende, ligesom det er Jeudans opfattelse, at forskellen mellem købers og sælgers prisforventninger er indsnævret mod slutningen af 2010 og i 2011. Udbuddet af primære ejendomme er fortsat forholdsvis

lavt om end stigende, hvorimod efterspørgslen er stor. For de sekundære ejendomme er der et større udbud, men en mindre efterspørgsel.

Det er fortsat Jeudans mål at udnytte investeringskapaciteten i løbet af de kommende år inden for Jeudans fokuserede strategi.

### Investeringsejendomme

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervsejendomme primært i København. Det samlede areal udgør ca. 770.000 m<sup>2</sup>.

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 192 mio. mod DKK 178 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 8%. År til dato udgjorde lejeindtægter m.v. DKK 581 mio. mod DKK 538 mio. i samme periode sidste år. Stigningen kan henføres til nyinvesteringer samt prisregulering af lejen. Modsat rettet virker en forøgelse af tomgangen, hvilket blandt

andet kan tilskrives de generelle markedsforhold, hvor Jeudan har sin andel af virksomheder, der drosler aktiviteterne ned eller lukker.

*Driftsomkostningerne* i segmentet steg i tredje kvartal 2011 fra DKK 34 mio. til DKK 40 mio., svarende til en stigning på 18%. År til dato udgjorde driftsomkostningerne DKK 119 mio. mod DKK 99 mio. for samme periode sidste år. Stigningen kan som ved omsætningsstigningen primært henføres til nyinvesteringer samt et øget antal ledige lejemål, hvor udlejer skal dække driftsomkostningerne.

Herefter udgjorde segmentets *bruttoresultat* i tredje kvartal 2011 DKK 152 mio. mod DKK 144 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 5%. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 462 mio. mod DKK 439 mio. i samme periode sidste år.

### Bruttoresultat pr. segment

DKK mio.	Investerings- ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>3. kvartal</b>								
Nettooms. eksterne kunder	191	177	105	87	-	-	296	264
Nettooms. mellem segment	1	1	13	17	-14	-18	0	0
Nettoomsætning i alt	192	178	118	104	-14	-18	296	264
Driftsomkostninger	-40	-34	-106	-97	13	17	-133	-114
Bruttoresultat	152	144	12	7	-1	-1	163	150
<b>1.-3. kvartal</b>								
Nettooms. eksterne kunder	579	537	299	181	-	-	878	718
Nettooms. mellem segment	2	1	46	91	-48	-92	0	0
Nettoomsætning i alt	581	538	345	272	-48	-92	878	718
Driftsomkostninger	-119	-99	-308	-255	45	88	-382	-266
Bruttoresultat	462	439	37	17	-3	-4	496	452

### Service

Koncernen udbyder via datterselskabet Jeudan Servicepartner en bred vifte af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Aktivitetsniveauet har i tredje kvartal 2011 – som i de foregående kvartaler i 2011 – været pænt, og *omsætningen* blev i tredje kvartal 2011 DKK 118 mio. mod DKK 104 mio. i samme periode sidste år.

År til dato udgjorde omsætningen DKK 345 mio. mod DKK 272 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 27%. Stigningen kan henføres til såvel serviceområdet som bygningsområdet, hvor der blandt andet har været stor aktivitet med opførelse af Torvehallerne på Israels Plads, der åbnede 2. september 2011.

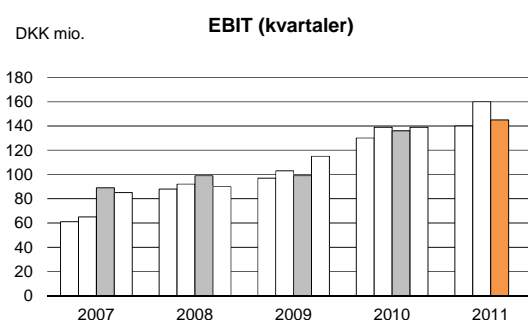
*Drifts- og produktionsomkostningerne* steg tillige som følge af det høje aktivitetsniveau og udgjorde DKK 106 mio. i tredje kvartal 2011 mod DKK 97 mio. i tredje kvartal 2010. År til dato er omkostningerne steget fra DKK 255 mio. til DKK 308 mio., svarende til en stigning på 21%.

Herefter udgjorde *bruttoresultatet* DKK 12 mio. for tredje kvartal 2011 mod DKK 7 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 37 mio. mod DKK 17 mio. for samme periode sidste år, svarende til mere end en fordobling. Stigningen i bruttoresultatet kan blandt andet henføres til en relativt lavere anvendelse af underleverandører og dermed bedre udnyttelse af egne ressourcer med en højere avance.

### Koncern

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 17 mio. mod DKK 14 mio. for samme periode sidste

år. År til dato udgjorde administrationsomkostningerne DKK 50 mio. mod DKK 46 mio. for samme periode sidste år. Administrationsomkostningsprocenten er hermed faldet til 5,7% mod 6,4% for samme periode sidste år.

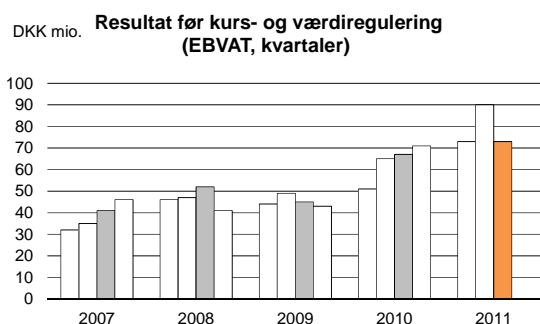


*Resultat før finansielle poster (EBIT)* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK 145 mio. mod DKK 136 mio. i samme periode sidste år. År til dato udgjorde EBIT DKK 445 mio. mod DKK 405 mio. i samme periode sidste år – en stigning på 10%.

*De finansielle poster (netto)* udgjorde i tredje kvartal 2011 DKK -73 mio. mod DKK -69 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde de finansielle poster DKK -210 mio. mod DKK -222 mio. for samme periode sidste år. Trods en stigning i netto-rentebærende gæld på DKK 1,5 mia. i forhold til udgangen af tredje kvartal 2010, er nettorentekomkostningerne faldet med 6%. Faldet kan henføres til omlægning af renteaftaler i 2010 til lavere rente og til den i marts 2010 gennemførte kapitaludvidelse. Jeudan har endvidere ultimo september 2011 omlagte renteaftaler, som vil få effekt fremadrettet.

*Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)*, udgjorde herefter i tredje kvartal 2011 DKK 73 mio. mod DKK 67 mio. i

samme periode sidste år. År til dato udgjorde resultatet (EBVAT) DKK 236 mio. mod DKK 183 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 29%.



### Kurs- og værdireguleringer

Ved udgangen af hvert kvartal vurderes de enkelte ejendommers dagsværdi. Værdireguleringer kan fremkomme som følge af ændrede markedsforhold eller konkrete forhold vedrørende de enkelte ejendomme, herunder ændringer af lejen i overensstemmelse med de indgåede lejekontrakter, lejeforhøjelser som følge af forbedringer af de enkelte lejemål eller indgåelse af kontrakter med nye kunder.

I årets første tre kvartaler har der ligesom i 2010 været en god efterspørgsel efter primære ejendomme – det vil sige velbeliggende og velordnede ejendomme – men udbuddet er fortsat begrænset. Priserne for primære ejendomme synes stabile til svagt stigende, hvorimod priserne for sekundære ejendomme er stabile til vigende og priserne på projektejendomme er vigende.

På denne baggrund har Jeudan ved udgangen af september 2011 opgjort en urealiseret positiv værdiregulering af koncernens ejendomme på DKK 189 mio. i forhold til ultimo 2010, svarende til 1,2% af ejendommens værdi.

Værdireguleringen ultimo september 2011 er opgjort ved en fremskrivning af ejendommens nettoresultat, mens ændringer i markedsforholdene, herunder afkastprocenter, ikke har givet anledning til reguleringer. Der er ikke på nuværende tidspunkt anledning til at øge reservationerne til igangværende og planlagte ombygninger.

De finansielle forpligtelser værdireguleres til dagsværdi og påvirkes således af renteutviklingen. Jeudans finansieringsstrategi er – som for ejendomsinvesteringer – langsigtet, hvorfor Jeudans finansieringsrenter er låst med lang løbetid. Jeudans fastrenteaftaler har en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 73 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

I tredje kvartal 2011 er den mellemlange og lange rente generelt faldet.

Primo august har Jeudan tegnet nye fastrenteaftaler for DKK 1,2 mia. til afdækning af realkredit- og banklån.

På baggrund af det lave renteniveau valgte Jeudan ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler for samlet DKK 5 mia. til det aktuelle renteniveau.

Det lave renteniveau har pr. 30. september 2011 medført en urealiseret negativ regulering på Koncernens finansielle gældsforpligtelser på DKK 301 mio.

De urealiserede gevinster og tab (netto) udgjorde herefter samlet DKK -112 mio.

Realiserede gevinster og tab (netto) gav i årets første tre kvartaler et tab på DKK 427 mio. Som oplyst ovenfor valgte Jeudan ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler

taler som følge af det lave renteniveau. Omlægningen medførte et realiseret kursstab på DKK 413 mio., der modsvares af, at Jeudan over de kommende ca. 10 år vil få en tilsvarende rentebesparelse. Herudover har Jeudan afholdt omkostninger på DKK 14 mio. til stempel- og låneomkostninger ved optagelse af realkredit- og banklån.

*Resultatet før skat* udgjorde herefter DKK -303 mio. i første til tredje kvartal 2011 mod DKK -265 mio. i samme periode sidste år. Såvel 2011 som 2010 er således påvirket af negative urealiserede kurstab på de finansielle gældsforpligtelser samt realiserede kurstab ved omlægning af renteaftaler.

Efter skat udgjorde *periodens resultat* for første til tredje kvartal 2011 DKK -226 mio. mod DKK -197 mio. for samme periode sidste år.

### Balancen

Den bogførte værdi af investeringsejendommene inkl. igangværende projekter udgjorde ultimo september 2011 DKK 15,1 mia. mod DKK 13,5 mia. på samme tidspunkt sidste år. Stigningen relaterer sig til nyinvesteringer i fjerde kvartal 2010 og 2011 samt udvikling af den eksisterende portefølje.

De materielle anlægsaktiver blev netto forøget med DKK 1.025 mio. i første til tredje kvartal 2011. Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til køb af ejendomme med DKK 501 mio., forbedringer af investeringsejendomme og udgifter ved igangværende byggeprojekter med DKK 343 mio. samt periodens værdireguleringer med DKK 189 mio.

*Likvide beholdninger* udgjorde pr. 30. september 2011 DKK 57 mio. mod DKK 4 mio.

pr. 30. september 2010 og DKK 3 mio. ved årsskiftet. De samlede finansielle reserver udgjorde pr. 30. september 2011 ca. DKK 1 mia.

*Egenkapitalen* udgjorde pr. 30. september 2011 DKK 4,0 mia. mod DKK 4,4 mia. ved årsskiftet. Faldet kan henføres til periodens resultat samt udbetalt udbytte i april 2011.

Egenkapitalandelen udgjorde 26,4% ultimo september 2011 mod 30,9% ved årsskiftet.

*De langfristede forpligtelser* udgjorde DKK 10,7 mia. pr. 30. september 2011 mod DKK 8,7 mia. pr. 30. september 2010 og DKK 8,4 mia. ved årsskiftet. Stigningen siden årsskiftet kan henføres til optagelse af nye lån, herunder overtagelse af lån i nyinvesteringer samt en stigning i udskudt skat.

*De kortfristede forpligtelser* udgjorde DKK 0,6 mia. pr. 30. september 2011 mod DKK 1,0 mia. pr. 30. september 2010 og DKK 1,4 mia. ved årsskiftet. Faldet siden årsskiftet kan som anført ovenfor henføres til optagelse af langfristet finansiering.

### Pantsætninger og eventualforpligtelser

Siden 31. december 2010 har Jeudan optaget realkreditfinansiering, hvor der til sikkerhed for finansieringen er tinglyst sædvanlige realkreditpantebreve for DKK 872 mio.

Jeudan har i løbet af første til tredje kvartal 2011 tegnet betalings- og entreprenørgarantier for DKK 0,3 mio., ligesom der er tegnet garantier for hjemtagelse af nye realkreditlån for DKK 112 mio.

### Pengestrømme og likviditet

Likviditetspåvirkningen fra *driftsaktiviteterne* udgjorde for første til tredje kvartal 2011 DKK 220 mio. (DKK 152 mio. for

samme periode sidste år). Driftsaktiviteterne har ligget stabilt med godt DKK 70 mio. hvert kvartal i 2011.

Likviditetspåvirkningen af *investeringsaktiviteter*, der primært kan henføres til nyinvesteringer og igangværende projekter, var for første til tredje kvartal 2011 DKK -502 mio. (DKK -256 mio. for samme periode sidste år).

Likviditetspåvirkningen fra *finansieringsaktiviteterne* udgjorde for første til tredje kvartal 2011 DKK 1.233 mio. (DKK 1.502 mio. for samme periode sidste år) og kan primært henføres til nettooptagelse af real-kredit- og banklån.

Herefter udgjorde nettoændringen i de samlede pengestrømme for første til tredje kvartal 2011 DKK 891 mio. (DKK 1.398 mio.).

*Likviditetsberedskabet* (inkl. trækningstigheder) udgjorde DKK 997 mio. pr. 30. september 2011 mod DKK 757 mio. ved årsskiftet og DKK 885 mio. ultimo september 2010.

### **Begivenheder efter 30. september 2011**

Der er ikke efter 30. september 2011 sket væsentlige begivenheder, som ikke er beskrevet i nærværende delårsrapport.

### **Forventninger 2011**

Forventningerne til omsætning og driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for hele 2011 fastholdes.

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2011, og den løbende tætte opfølgning på

eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner fastholdes forventningen om en nettoomsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1.015 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels af real-kredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Ledelsen forventer fortsat et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 300 mio. i 2011 (2010: DKK 255 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi. Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

Jeudan har kapitalmæssig styrke til at fortsætte investeringerne, når de rette muligheder foreligger, og fører løbende drøftelser herom. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2011.

*De her beskrevne forventninger indeholder ud-sagn om forventninger til omsætning og driftsresultat (EBVAT), der i deres natur er forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, hvilket kan medføre afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af manglende leje- og serviceindtægter, forøgede omkostninger til drift og vedligeholdelse og i mindre grad renteutviklingen. For uddybning af*

*disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i årsrapporten for 2010.*

### **Udvidelse af direktionen**

Med virkning pr. 1. november 2011 har bestyrelsen i Jeudan A/S besluttet at udvide direktionen med Peter Spøer, der hidtil har været administrerende direktør for datterselskabet Jeudan Servicepartner A/S. Udvidelsen sker på baggrund af et stigende aktivitetsniveau gennem en årrække og en strategi om en fortsat udvidelse af aktiviteterne i alle forretningsområder i koncernen. Jeudan-koncernens direktion består herefter af adm. direktør Per W. Hallgren og direktør Peter Spøer.

### **Jeudan-aktien**

Jeudan-aktien har i løbet af de første ni måneder af 2011 haft en negativ kursudvikling på 9%. I samme periode er indekset for ejendomsselskaber faldet med 20%, mens totalindekset på NASDAQ OMX Copenhagen er faldet 25%.

### **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Jeudan har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret IAS 24, nærtstående parter (november 2009). Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling.

Bortset herfra er den i delårsrapporten anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

### **Bilag**

Koncernens resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, hovedtal på kvartalsbasis og segmentoplysninger.

#### **Finanskalender**

31. dec. 2011	Regnskabsåret slutter
27. feb. 2012	Årsregnskabsmeddelelse
17. apr. 2012	Generalforsamling
23. maj. 2012	Rapport for 1. kvartal
22. aug. 2012	Rapport for 1.-2. kvartal
21. nov. 2012	Rapport for 1.-3. kvartal
31. dec. 2012	Regnskabsåret slutter

## **Ledelsespåtegning**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 30. september 2011 for Jeudan A/S.

Delårsrapporten, som ikke er revideret eller gennemgået af Koncernens revisor, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsrapporter*, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2011 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar til 30. september 2011.

Vi anser ledelsesberetningen for at indeholde en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og pengestrømme og af Koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen står over for.

København, 17. november 2011

### **Direktionen**

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

Peter Spøer  
Direktør

### **Bestyrelsen**

Niels Heering  
(formand)

Tommy Pedersen  
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

## Resultatopgørelse

DKK 1.000	<b>3. kvrt. 2011</b>	3. kvrt. 2010	<b>1.-3. kvrt. 2011</b>	1.-3. kvrt. 2010	2010
Nettoomsætning	295.617	264.547	878.154	718.427	1.015.413
Driftsomkostninger	-133.034	-114.570	-382.491	-266.905	-404.541
Bruttoresultat	162.583	149.977	495.663	451.522	610.872
Administrationsomkostninger	-17.267	-14.257	-50.193	-46.026	-66.141
Resultat før finansielle poster (EBIT)	145.316	135.720	445.470	405.496	544.731
Finansielle indtægter	4.422	1.797	5.272	5.206	6.599
Finansielle omkostninger	-77.234	-70.901	-215.209	-227.531	-296.725
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>72.504</b>	66.616	<b>235.533</b>	183.171	254.605
Urealiseret gevinst og tab	-241.489	-167.222	-111.733	-359.034	520.034
Realiseret gevinst og tab	-411.953	-2.118	-426.939	-88.725	-468.928
Resultat før skat	-580.938	-102.724	-303.139	-264.588	305.711
Skat	148.139	26.092	77.300	67.205	-76.917
Resultat	-432.799	-76.632	-225.839	-197.383	228.794
Resultat pr. aktie (DKK)	-40,94	-7,24	-21,36	-23,01	23,27
Resultat pr. aktie, udvandet (DKK)	-40,94	-7,24	-21,36	-23,01	23,27

## Totalindkomstopgørelse

DKK 1.000	<b>3. kvrt. 2011</b>	3. kvrt. 2010	<b>1.-3. kvrt. 2011</b>	1.-3. kvrt. 2010	2010
Resultat	-432.799	-76.632	-225.839	-197.383	228.794
Anden totalindkomst	0	0	0	0	0
Totalindkomst	-432.799	-76.632	-225.839	-197.383	228.794

## Balance

DKK 1.000	30. sep. 2011	30. sep. 2010	31. dec. 2010
-----------	------------------	------------------	------------------

### Aktiver

#### Materielle aktiver:

Investeringsejendomme	14.689.256	13.283.938	13.894.609
Igangværende projekter, invest.ejendomme	424.392	191.178	189.528
Driftsmateriel og inventar	40.692	43.778	44.803
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>15.154.340</b>	<b>13.518.894</b>	<b>14.128.940</b>

#### Finansielle aktiver:

Udlån	4.628	0	2.136
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>4.628</b>	<b>0</b>	<b>2.136</b>

### **Langfristede aktiver i alt** **15.158.968** **13.518.894** **14.131.076**

#### Tilgodehavender:

Indestående Grundejernes Investeringsfond	4.951	3.619	4.003
Igangværende arbejder	10.106	8.510	6.348
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	24.248	34.512	30.686
Andre tilgodehavender	15.469	24.189	25.447
Periodeafgrænsningsposter	12.793	12.354	2.875
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>67.567</b>	<b>83.184</b>	<b>69.359</b>

Likvide beholdninger	57.314	4.143	3.454
----------------------	--------	-------	-------

### **Kortfristede aktiver i alt** **124.881** **87.327** **72.813**

### **AKTIVER I ALT** **15.283.849** **13.606.221** **14.203.889**

DKK 1.000	<b>30. sep. 2011</b>	30. sep. 2010	31. dec. 2010
<b>Passiver</b>			
Egenkapital:			
Aktiekapital	1.058.645	1.058.645	1.058.645
Overført resultat	2.982.649	2.901.823	3.324.779
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>4.041.294</b>	<b>3.960.468</b>	<b>4.383.424</b>
Langfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	8.170.019	7.490.562	6.710.014
Finansieringsinstitutter	1.650.218	430.904	788.422
Deposita	148.752	123.011	138.118
Udskudt skat	694.736	636.501	756.480
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	6.473	5.157	5.506
Langfristede forpligtelser i alt	10.670.198	8.686.135	8.398.540
Kortfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	71.909	84.116	68.412
Finansieringsinstitutter	305.459	665.943	1.162.494
Deposita	75.917	75.936	71.057
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	63	64	59
Modtagne forudbetalinger fra kunder	10.708	7.988	10.274
Leverandører af varer og tjenesteydelser	32.840	32.517	33.985
Selskabsskat	1.934	759	1.934
Anden gæld	41.333	40.792	44.486
Periodeafgrænsningsposter	32.194	51.503	29.224
Kortfristede forpligtelser i alt	572.357	959.618	1.421.925
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>11.242.555</b>	<b>9.645.753</b>	<b>9.820.465</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>15.283.849</b>	<b>13.606.221</b>	<b>14.203.889</b>

## Egenkapitalopgørelse

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>756.175</b>	<b>2.525.282</b>	<b>3.281.457</b>
Aktieemission	302.470	680.557	983.027
Emissionsudgifter	-	-25.797	-25.797
Betalt udbytte	-	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	-	-2.773	-2.773
Totalindkomst for perioden	-	-197.383	-197.383
<b>Egenkapital 30. september 2010</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.901.823</b>	<b>3.960.468</b>
Køb af egne aktier	-	-3.221	-3.221
Totalindkomst for perioden	-	426.177	426.177
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>1.058.645</b>	<b>3.324.779</b>	<b>4.383.424</b>
Betalt udbytte	-	-116.411	-116.411
Udbytte af egne aktier	-	120	120
Totalindkomst for perioden	-	-225.839	-225.839
<b>Egenkapital 30. september 2011</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.982.649</b>	<b>4.041.294</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 30. september 2011 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2011: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2010: t.DKK 1.165.817).

## Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	3. kvrt. 2011	3. kvrt. 2010	1.-3. kvrt. 2011	1.-3. kvrt. 2010	2010
Resultat før finansielle poster (EBIT)	145.316	135.720	445.470	405.496	544.731
Modtagne finansielle indtægter	4.422	1.797	5.272	4.893	6.599
Betalte finansielle omkostninger	-82.126	-73.716	-226.564	-235.775	-309.204
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	4.063	3.987	12.589	10.950	15.429
Betalt selskabsskat	0	0	-2.227	-1.687	-24.654
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>71.675</b>	<b>67.788</b>	<b>234.540</b>	<b>183.877</b>	<b>232.901</b>
Ændringer i driftskapital:					
Tilgodehavender	20.153	14.082	3.204	-15.381	-1.869
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	231	193	-42	361	337
Leverandører af varer og tjenesteydelser mm	-19.415	-16.163	-17.470	-17.232	-31.780
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>72.644</b>	<b>65.900</b>	<b>220.232</b>	<b>151.625</b>	<b>199.589</b>
Igangværende projekter investeringsejd.	-108.889	-79.037	-315.820	-216.750	-306.213
Forbedringer investeringsejendomme	-1.301	-5.643	-15.711	-17.288	-26.355
Køb af investeringsejd. med fradrag af dep.	-41.028	-13.582	-167.860	-336.780	-737.918
Salg af investeringsejd. med fradrag af dep.	0	-2.504	0	336.269	325.234
Udlån	85	0	-2.491	0	-2.137
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	-55.046	0	-55.046	436	451
Driftsmateriel og inventar, netto	-1.985	-3.274	-4.968	-21.478	-25.711
<b>Pengestrømme fra investeringsakt. i alt</b>	<b>-208.164</b>	<b>-104.040</b>	<b>-561.896</b>	<b>-255.591</b>	<b>-772.649</b>
Optagelse af realkreditlån	624.565	476.782	1.464.718	1.780.769	2.828.606
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	503.672	0	1.160.014	0	421.443
Indfrielse af realkreditlån	-736.379	-86.644	-934.911	-1.027.993	-2.462.480
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-246.534	0	-246.534	-32.542	-32.542
Afdrag på realkreditlån	-17.312	-21.061	-54.838	-73.055	-89.955
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-17.042	-8.050	-46.396	-25.400	-41.715
Modtagne deposita, netto	6.524	1.067	7.023	3.981	508
Aktieemission, netto	0	0	0	957.230	957.230
Betalt udbytte	0	0	-116.290	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	0	0	0	-2.773	-5.994
<b>Pengestrømme fra finansieringsakt. i alt</b>	<b>117.494</b>	<b>362.094</b>	<b>1.232.786</b>	<b>1.502.154</b>	<b>1.497.038</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>-18.026</b>	<b>323.954</b>	<b>891.122</b>	<b>1.398.188</b>	<b>923.978</b>
Likviditet primo	-189.770	-948.662	-1.098.918	-2.022.896	-2.022.896
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-1.098.918</b>
<b>Specifikation:</b>					
Likvide beholdninger ifølge regnskab	57.314	4.143	57.314	4.143	3.454
Likvide beholdninger som er deponeret	-55.046	-15	-55.046	-15	0
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-210.064	-628.836	-210.064	-628.836	-1.102.372
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-207.796</b>	<b>-624.708</b>	<b>-1.098.918</b>
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	1.205.000	1.510.000	1.205.000	1.510.000	1.856.000
<b>Finansielle reserver ultimo</b>	<b>997.204</b>	<b>885.292</b>	<b>997.204</b>	<b>885.292</b>	<b>757.082</b>

## Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	3. kvrt. 2009	4. kvrt. 2009	1. kvrt. 2010	2. kvrt. 2010	3. kvrt. 2010	4. kvrt. 2010	1. kvrt. 2011	2. kvrt. 2011	3. kvrt. 2011
<b>Resultatopgørelse</b>									
Nettoomsætning	171	207	216	238	264	297	272	310	296
Bruttoresultat	109	131	146	156	150	159	156	177	163
Resultat før finansielle poster (EBIT)	99	115	130	139	137	139	140	160	145
<b>Resultat før kurs- og værdireg.</b>	45	43	51	65	68	71	73	90	<b>73</b>
Resultat før skat	-28	79	35	-197	-102	570	282	-4	-581
Resultat	-21	60	27	-147	-77	426	210	-3	-433
<b>Balance (ultimo)</b>									
Investeringsejendomme m.m.	9.598	12.972	13.243	13.344	13.475	14.084	14.478	14.903	15.114
Samlede aktiver	9.745	13.070	13.409	13.488	13.606	14.204	14.642	15.044	15.284
Egenkapital	3.014	3.281	4.265	4.037	3.960	4.383	4.593	4.474	4.041
<b>Pengestrømme</b>									
Driftsaktiviteter	36	51	41	45	66	48	74	74	73
Investeringsaktiviteter	-84	-517	-135	-17	-104	-517	-179	-175	-208
Finansieringsaktiviteter	-34	-1.557	473	667	362	-5	241	-874	117

## Segmentoplysninger 3. kvartal

	Investerings- ejendomme 3. kvrt. 2011	Investerings- ejendomme 3. kvrt. 2010	Service 3. kvrt. 2011	Service 3. kvrt. 2010	Segmenter 3. kvrt. 2011	Segmenter 3. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	191.152	177.461	104.465	87.086	295.617	264.547
Nettoomsætning mellem segmenter	704	542	13.178	17.134	13.882	17.676
<b>Nettoomsætning</b>	<b>191.856</b>	<b>178.003</b>	<b>117.643</b>	<b>104.220</b>	<b>309.499</b>	<b>282.223</b>
Driftsomkostninger	-39.763	-33.733	-106.363	-97.614	-146.126	-131.347
<b>Bruttoresultat</b>	<b>152.093</b>	<b>144.270</b>	<b>11.280</b>	<b>6.606</b>	<b>163.373</b>	<b>150.876</b>
Administrationsomkostninger	-14.088	-11.705	-3.430	-2.794	-17.518	-14.499
Finansielle poster, netto	-73.649	-69.615	837	511	-72.812	-69.104
Urealiseret gevinst og tab	-241.489	-167.222	0	0	-241.489	-167.222
Realiseret gevinst og tab	-411.953	-2.118	0	0	-411.953	-2.118
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-589.086</b>	<b>-106.390</b>	<b>8.687</b>	<b>4.323</b>	<b>-580.399</b>	<b>-102.067</b>
Skat af periodens resultat	150.217	27.023	-2.215	-1.098	148.002	25.925
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-438.869</b>	<b>-79.367</b>	<b>6.472</b>	<b>3.225</b>	<b>-432.397</b>	<b>-76.142</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>17.735.150</b>	<b>15.816.492</b>	<b>1.127.620</b>	<b>888.369</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.848.436</b>	<b>11.962.112</b>	<b>1.026.513</b>	<b>827.017</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	156.892	101.879	1.864	2.837		
Afskrivninger	2.191	2.458	1.846	1.580		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.078	400	28	1		

## Segmentoplysninger 3. kvartal, fortsat

	Segmenter 3. kvrt. 2011	Segmenter 3. kvrt. 2010	Intern eliminering 3. kvrt. 2011	Intern eliminering 3. kvrt. 2010	Koncern i alt 3. kvrt. 2011	Koncern i alt 3. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	295.617	264.547	0	0	295.617	264.547
Nettoomsætning mellem segmenter	13.882	17.676	-13.882	-17.676	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>309.499</b>	<b>282.223</b>	<b>-13.882</b>	<b>-17.676</b>	<b>295.617</b>	<b>264.547</b>
Driftsomkostninger	-146.126	-131.347	13.092	16.777	-133.034	-114.570
<b>Bruttoresultat</b>	<b>163.373</b>	<b>150.876</b>	<b>-790</b>	<b>-899</b>	<b>162.583</b>	<b>149.977</b>
Administrationsomkostninger	-17.518	-14.499	251	242	-17.267	-14.257
Finansielle poster, netto	-72.812	-69.104	0	0	-72.812	-69.104
Urealiseret gevinst og tab	-241.489	-167.222	0	0	-241.489	-167.222
Realiseret gevinst og tab	-411.953	-2.118	0	0	-411.953	-2.118
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-580.399</b>	<b>-102.067</b>	<b>-539</b>	<b>-657</b>	<b>-580.938</b>	<b>-102.724</b>
Skat af periodens resultat	148.002	25.925	137	167	148.139	26.092
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-432.397</b>	<b>-76.142</b>	<b>-402</b>	<b>-490</b>	<b>-432.799</b>	<b>-76.632</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>	<b>-3.578.921</b>	<b>-3.098.640</b>	<b>15.283.849</b>	<b>13.606.221</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>	<b>-3.632.394</b>	<b>-3.143.376</b>	<b>11.242.555</b>	<b>9.645.753</b>

## Segmentoplysninger 1.-3. kvartal

	Investerings- ejendomme 1-3. kv. 2011	Investerings- ejendomme 1-3. kv. 2010	Service 1-3. kv. 2011	Service 1-3. kv. 2010	Segmenter 1-3. kv. 2011	Segmenter 1-3. kv. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	578.898	536.987	299.256	181.440	878.154	718.427
Nettoomsætning mellem segmenter	1.970	1.242	46.343	91.058	48.313	92.300
<b>Nettoomsætning</b>	<b>580.868</b>	<b>538.229</b>	<b>345.599</b>	<b>272.498</b>	<b>926.467</b>	<b>810.727</b>
Driftsomkostninger	-119.014	-98.791	-308.435	-255.598	-427.449	-354.389
<b>Bruttoresultat</b>	<b>461.854</b>	<b>439.438</b>	<b>37.164</b>	<b>16.900</b>	<b>499.018</b>	<b>456.338</b>
Administrationsomkostninger	-40.975	-39.882	-10.133	-8.592	-51.108	-48.474
Finansielle poster, netto	-212.129	-223.667	2.192	1.342	-209.937	-222.325
Urealiseret gevinst og tab	-111.733	-359.034	0	0	-111.733	-359.034
Realiseret gevinst og tab	-426.939	-88.725	0	0	-426.939	-88.725
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-329.922</b>	<b>-271.870</b>	<b>29.223</b>	<b>9.650</b>	<b>-300.699</b>	<b>-262.220</b>
Skat af periodens resultat	84.130	69.055	-7.452	-2.451	76.678	66.604
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-245.792</b>	<b>-202.815</b>	<b>21.771</b>	<b>7.199</b>	<b>-224.021</b>	<b>-195.616</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>17.735.150</b>	<b>15.816.492</b>	<b>1.127.620</b>	<b>888.369</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.848.436</b>	<b>11.962.112</b>	<b>1.026.513</b>	<b>827.017</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	846.463	650.784	3.508	18.880		
Afskrivninger	7.101	6.934	5.391	4.336		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.550	2.315	426	101		

## Segmentoplysninger 1.-3. kvartal, fortsat

	Segmenter 1-3. kvrt. 2011	Segmenter 1-3. kvrt. 2010	Intern eliminering 1-3. kvrt. 2011	Intern eliminering 1-3. kvrt. 2010	Koncern i alt 1-3. kvrt. 2011	Koncern i alt 1-3. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	878.154	718.427	0	0	878.154	718.427
Nettoomsætning mellem segmenter	48.313	92.300	-48.313	-92.300	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>926.467</b>	<b>810.727</b>	<b>-48.313</b>	<b>-92.300</b>	<b>878.154</b>	<b>718.427</b>
Driftsomkostninger	-427.449	-354.389	44.958	87.484	-382.491	-266.905
<b>Bruttoresultat</b>	<b>499.018</b>	<b>456.338</b>	<b>-3.355</b>	<b>-4.816</b>	<b>495.663</b>	<b>451.522</b>
Administrationsomkostninger	-51.108	-48.474	915	2.448	-50.193	-46.026
Finansielle poster, netto	-209.937	-222.325	0	0	-209.937	-222.325
Urealiseret gevinst og tab	-111.733	-359.034	0	0	-111.733	-359.034
Realiseret gevinst og tab	-426.939	-88.725	0	0	-426.939	-88.725
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-300.699</b>	<b>-262.220</b>	<b>-2.440</b>	<b>-2.368</b>	<b>-303.139</b>	<b>-264.588</b>
Skat af periodens resultat	76.678	66.604	622	601	77.300	67.205
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-224.021</b>	<b>-195.616</b>	<b>-1.818</b>	<b>-1.767</b>	<b>-225.839</b>	<b>-197.383</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.862.770</b>	<b>16.704.861</b>	<b>-3.578.921</b>	<b>-3.098.640</b>	<b>15.283.849</b>	<b>13.606.221</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>14.874.949</b>	<b>12.789.129</b>	<b>-3.632.394</b>	<b>-3.143.376</b>	<b>11.242.555</b>	<b>9.645.753</b>