

HALVÅRSRAPPORT 2011
1. JANUAR – 30. JUNI

11



Hovedtal og nøgletal

	1. halvår 2011	1. halvår 2010	Ændring i pro- cent	Året 2010
Resultatposter, DKK mio.				
Nettoomsætning	3.900	3.328	17 %	6.892
Bruttoresultat	2.787	2.390	17 %	4.959
Forsknings- og udviklingsomkostninger	306	299	2 %	615
EBITDA	927	775	20 %	1.654
Afskrivninger m.v.	121	109	11 %	224
Resultat af primær drift (EBIT)	806	666	21 %	1.430
Finansielle poster, netto	-38	-69	-45 %	-116
Resultat før skat	768	597	29 %	1.314
Periodens resultat	576	450	28 %	988
Balanceposter, DKK mio.				
Rentebærende balanceposter, netto	-1.510	-1.822	-17 %	-1.869
Aktiver i alt	7.097	5.761	23 %	6.786
Egenkapital	3.001	1.770	70 %	2.443
Øvrige hovedtal, DKK mio.				
Investeringer i materielle aktiver, netto	118	97	22 %	251
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	693	274	153 %	826
Frie pengestrømme før køb af virksomheder	490	149	229 %	494
Antal medarbejdere (gennemsnitligt)	7.162	6.143	17 %	6.318
Nøgletal				
Bruttomargin	71,5 %	71,8 %		71,9 %
EBITDA-margin	23,8 %	23,3 %		24,0 %
Overskudsgrad (EBIT-margin)	20,7 %	20,0 %		20,7 %
Egenkapitalens forrentning	42,3 %	58,5 %		49,5 %
Egenkapitalandel	42,3 %	30,7 %		36,0 %
Resultat pr. aktie (EPS), DKK*	9,9	7,7	28 %	16,9
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), DKK*	11,9	4,7	153 %	14,1
Frie pengestrømme pr. aktie, DKK*	8,4	2,6	229 %	8,5
Udbytte pr. aktie, DKK*	0	0		0
Indre værdi pr. aktie, DKK*	51,4	30,3	70 %	41,9
Price earnings (P/E)	23	29	-19 %	24
Børskurs pr. aktie, DKK*	464	444	4 %	414
Markedsværdi korrigeret for egne aktier, DKK mio.	27.074	25.923	4 %	24.173
Gennemsnitligt antal aktier, mio.	58,35	58,35	0 %	58,35

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 2010" fra Den Danske Finansanalytikerforening.

Frie pengestrømme er beregnet som summen af pengestrømme fra drifts- (CFFO) og investeringsaktiviteter (CFFI) korrigeret for køb af virksomheder.

I forbindelse med opgørelsen af egenkapitalens forrentning er den gennemsnitlige egenkapital beregnet under hensyntagen til det løbende tilbagekøb af aktier.

*Pr. aktie a nominelt DKK 1.

Beretning

Omsætning og resultat

Koncernen har i første halvår 2011 opnået en omsætning på DKK 3.900 mio. svarende til en vækst på 17 % i forhold til første halvår 2010. Omsætningsfremgangen i lokal valuta er realiseret med godt 15 %, hvoraf 8 procentpoint er organisk vækst. Halvårets valutakursbevægelser har påvirket omsætningen positivt med knap 2 %.

Omsætningsfordeling

DKK mio.			Vækst		Året 2010
	1. halvår 2011	1. halvår 2010	Rapporteret	Lokal valuta*	
Høreapparater	3.458	2.949	17,3 %	15,0 %	6.098
Diagnostiske Instr.	299	249	20,1 %	21,4 %	535
Personlig Komm.	143	130	10,0 %	11,6 %	259
I alt	3.900	3.328	17,2 %	15,4 %	6.892

*Baseret på de realiserede valutakurser i første halvår 2011

I første halvår realiserede koncernen et bruttoresultat på DKK 2.787 mio. svarende til en stigning på 17 %. Bruttomarginen på 71,5 % er 0,3 procentpoint under samme periode sidste år. Denne udvikling skyldes primært en udvandede effekt fra købet af den amerikanske høreapparatproducent Otix Global, som blev en del af koncernen ultimo november 2010.

Med den seneste række produktintroduktioner – senest introduktionen af Oticon Ino i februar – er en stadigt stigende del af koncernens høreapparater baseret på RISE 2-plattformen, hvilket er medvirkende til at opnå produktionsmæssige synergier. Til gengæld har det stigende salg af Streamere og relateret tilbehør til trådløse løsninger haft en dæmpende effekt på koncernens bruttomargin.

De samlede kapacitetsomkostninger udgjorde i første halvår DKK 1.983 mio., hvilket er en stigning på knap 15 % målt i lokal valuta i forhold til samme periode sidste år. Mere end to tredjedele af denne vækst relaterer sig til akquisitioner. Således har omkostningsvæksten i den underliggende forretning været lavere end koncernens organiske omsætningsvækst.

Halvåret har været påvirket af engangsomkostninger i størrelsesordenen DKK 13 mio., som er relateret til integrationen af Otix Global i koncernen. Driftspåvirkningen fra Otix Global-selskaberne har i samme periode været neutral. Integrationen af Otix Global-selskaberne i koncernen forløber meget tilfredsstillende, og for hele året forventes engangsomkostninger relateret hertil i størrelsesordenen DKK 15-25 mio., hvilket er under det tidligere

udmeldte niveau. Ligeledes forventes den samlede driftspåvirkning for året fra Otix Global-selskaberne nu at blive neutral til svagt positiv.

Kapacitetsomkostninger

DKK mio.			Vækst		Året 2010
	1. halvår 2011	1. halvår 2010	Rapporteret	Lokal valuta*	
F&U-omkostninger	306	299	2,3 %	1,3 %	615
Distr.omkostninger	1.417	1.203	17,8 %	17,7 %	2.470
Adm.omkostninger	260	224	16,1 %	16,6 %	449
I alt	1.983	1.726	14,9 %	14,7 %	3.534

*Baseret på de realiserede valutakurser i første halvår 2011

Koncernens forsknings- og udviklingsomkostninger androg i første halvår DKK 306 mio. svarende til en stigning på 1 % opgjort i lokal valuta, samtidig med at koncernen har haft en pæn omsætningsvækst. Distributionsomkostningerne er i første halvår steget med 18 %, mens administrationsomkostningerne er steget med 17 % opgjort i lokal valuta. Disse stigninger kan primært relateres til købet af Otix Global samt en række mindre distributionsenheder. Koncernen har altså formået at holde omkostningsbasen i ro i forbindelse med periodens produktlanceringer, samtidig med at det gode salgsmomentum, der blev skabt i forbindelse med lanceringen af Oticon Agil i marts 2010, er fastholdt.

Resultat af primær drift (EBIT) udgjorde DKK 806 mio. og repræsenterer en stigning på 21 % i forhold til samme periode sidste år. Halvårets rapporterede overskudsgrad er 20,7 %, hvilket svarer til en stigning på 0,7 procentpoint i forhold til samme periode i fjor. Relativt set har købet af Otix Global imidlertid haft en udvandede effekt på overskudsgraden, og korrigeres der for denne effekt, ville koncernen således have opnået en overskudsgrad på 22,1 % i årets første halvår.

En ændring i koncernens produktmiks har som ventet medført en lavere gennemsnitlig salgspris ved engrossalg af høreapparater. Det er blandt andet de succesfulde lanceringer af Oticon Acto i efteråret 2010 og Oticon Ino i februar i år, der som ventet har haft en udvandede effekt på produktmikset, ligesom introduktionen af den attraktive miniRITE-style i flere prispunkter har medført en nedgang i salget af designproduktet Oticon Dual. Introduktionen af Bernafons højprisapparat Chronos i maj måned samt Oticons kommende introduktion af designproduktet Oticon Intiga forventes at medføre en styrkelse af koncernens produktmiks og dermed at have en positiv effekt på den gennemsnitlige salgspris.

Pengestrømme og balance

Koncernens forventede pengestrømme i fremmed valuta afdækkes ved indgåelse af valutaterminskontrakter med en løbetid på op til 24 måneder. Realiseringen af disse kontrakter indgår i resultatopgørelsen sammen med de poster, som kontrakterne har til formål at kurssikre. Hermed udjævnes effekten af kortsigtede valutakursudsving i resultatopgørelsen. Herudover optages der lån i fremmed valuta til afbalancering af nettotilgodehavender. Koncernen havde ved halvårets slutning indgået valutaterminskontrakter til en nominal værdi af DKK 637 mio. (DKK 1.185 mio. pr. 30. juni 2010). Afdækningen af koncernens forventede netto-pengestrømme i udvalgte valutaer havde følgende sammensætning pr. 30. juni 2011:

Terminkontrakter pr. 30. juni 2011

Valuta	Afdækningsperiode	Sikringskurs
USD	5 måneder	570
JPY	19 måneder	6,77
AUD	5 måneder	515
GBP	11 måneder	867
CAD	4 måneder	583

Koncernens finansielle poster, netto, androg i første halvår DKK 38 mio., hvilket er et fald i forhold til samme periode sidste år. Faldet kan henføres til en næsten neutral påvirkning fra valutakursreguleringer af koncernens balanceposter, som for halvåret havde en positiv effekt på DKK 2 mio. mod en negativ effekt på DKK 21 mio. i samme periode i 2010. Skat af periodens resultat udgjorde DKK 192 mio. svarende til en effektiv skattesats på 25,0 %. Resultat pr. aktie androg DKK 9,9 svarende til en stigning på 28 %.

Pengestrømme fordelt på hovedposter

DKK mio.	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Resultat af primær drift (EBIT)	806	666
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	693	274
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-203	-125
Frie pengestrømme	490	149
Køb af virksomheder	-205	-288
Øvrige finansieringsaktiviteter	-103	143
Periodens likviditetsvirkning, netto	182	4

Koncernen genererede i første halvår pengestrømme fra driftsaktiviteter på DKK 693 mio. mod DKK 274 mio. i samme periode sidste år. Årsagen til den tilfredsstillende udvikling skal primært findes i koncernens voksende omsætning og driftsindtjening, hvor første halvår 2010 til sammenligning var præget af betydelige lanceringsomkostninger i forbindelse med introduktionen af

det succesfulde højprisprodukt Oticon Agil. Hertil kommer en meget behersket stigning i pengebindingen i tilgodehavender fra salg, hvilket også er hovedårsagen til periodens gunstige udvikling i koncernens arbejdskapital målt i forhold til omsætningen. Halvårets pengestrømme til investeringsaktiviteter, eksklusive køb af virksomheder, udgjorde DKK 203 mio., hvilket er en stigning fra DKK 125 mio. i samme periode i 2010. Stigningen kan blandt andet henføres til indretning af lokaler i Oticons nye amerikanske hovedsæde. De frie pengestrømme (eksklusive køb af virksomheder) udgjorde herefter DKK 490 mio. mod DKK 149 mio. sidste år. Køb af virksomheder udgjorde DKK 205 mio., hvilket er under niveauet for samme periode sidste år.

Koncernens samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2011 DKK 7.097 mio. svarende til en stigning på 5 % i forhold til ultimo 2010. Forøgelsen kan blandt andet henføres til det stigende aktivitetsniveau samt en forøgelse af koncernens goodwill som følge af de i halvåret gennemførte akkvisitioner, herunder erhvervelsen af Gordon N. Stowe, der er distributør af diagnostiske instrumenter på det amerikanske marked.

Koncernens rentebærende gæld, netto, udgjorde ved halvårets slutning DKK 1.510 mio. svarende til et fald på DKK 359 mio. i forhold til ultimo 2010. I forlængelse af beslutningen i efteråret 2008 om midlertidigt at indstille selskabets køb af egne aktier er koncernens pengestrømme i vid udstrækning blevet anvendt til akkvisitioner og løbende gældsafvikling.

I forbindelse med de løbende overvejelser omkring koncernens kapitalstruktur, meddelte koncernen tidligere på året, at det tilstræbes at have en rentebærende gæld, netto, på niveau DKK 1,5-2,0 mia. Niveauet skal ses som udtryk for koncernens mulighed for at agere hurtigt og fleksibelt, såfremt attraktive akkvisitionsmuligheder skulle opstå, hvorfor det ikke nødvendigvis tilstræbes at have det højst mulige gælds niveau. Med en rentebærende gæld, netto, på omkring DKK 1,5 mia. ved halvårets udgang og udsigt til betydelige pengestrømme i den kommende periode forventer selskabet snarest at påbegynde et tilbagekøbsprogram. Egenkapitalen udgjorde pr. 30. juni 2011 DKK 3.001 mio., og egenkapitalandelen androg 42,3 % mod 36,0 % ultimo 2010. Selskabet havde pr. 30. juni 2011 ingen beholdning af egne aktier. I første halvår 2011 beskæftigede koncernen i gennemsnit 7.162 medarbejdere (6.143 i første halvår 2010), hvoraf antallet af medarbejdere i Danmark udgjorde 1.576 (1.572 i første halvår 2010). Den samlede stigning kan primært henføres til akkvisitioner, herunder købet af Otix Global.

Anvendt regnskabspraksis m.v.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsregnskaber*, som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsno-

terede selskaber. Der er ikke udarbejdet delårsregnskab for moderselskab. 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, hvortil der henvises for den fulde beskrivelse.

I forhold til beskrivelsen i *Årsrapport 2010* er der heller ikke sket ændringer i regnskabsmæssige skøn og vurderinger i forbindelse med ledelsens anvendelse af koncernens regnskabspraksis.

Der er fra balancedagen og indtil i dag ikke indtruffet forhold, som forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

Markedsvilkår og forretningsudvikling

Høreapparater

Stykvæksten på det globale høreapparatmarked har skønsmæssigt ligget på omkring 4 % i første halvår, hvilket er i den øvre ende af koncernens langsigtede forventninger om en stykvækst på 2-4 %. Markedsvæksten i USA udgjorde i første halvår 2011 samlet set knap 3 % – dog med et noget stærkere første kvartal end andet kvartal (henholdsvis 5 % og 1 %). Væksten i Veterans Affairs' samlede efterspørgsel var i første halvår knap 6 % og oversteg endnu engang væksten i den private del af det amerikanske marked, hvor stykvæksten lå på godt 2 %.

De største høreapparatmarkeder, herunder Tyskland, Italien, Holland og Schweiz, har i første halvår oplevet pæne vækstrater. Det japanske høreapparatmarked har i første halvår formået at fastholde niveauet fra samme periode i fjor, hvilket er overraskende i lyset af en svag markedsudvikling i første kvartal og det tragiske jordskælv i marts.

Udviklingen i den gennemsnitlige salgspris på høreapparatmarkedet har efter vores bedste overbevisning ikke bidraget positivt til markedsvæksten. En række offentlige kontrakter er blevet fornyet, men til lavere gennemsnitlige stykpriser, herunder kontrakten til det britiske sundhedssystem (NHS), som er verdens største enkeltindkøber af høreapparater. Derudover er der sket et periodisk skift i markedets produktmiks forårsaget af et øget salg af midtprisprodukter. Det er derfor vores vurdering, at markedets gennemsnitlige salgspris samlet set har udviklet sig negativt med omkring 2-3 % i årets første seks måneder. Målt i værdi har høreapparatmarkedet dermed skønsmæssigt udviklet sig fladt til svagt positivt i første halvår.

Koncernens kerneforretning, der omfatter udvikling, produktion og engrossalg af høreapparater, har i første halvår realiseret en stykvækst i salget af egenproducerede høreapparater på godt

16 % (heraf udgør Otix Global 3 procentpoint), hvilket er markant højere end markedsvæksten. Den organiske omsætningsvækst i kerneforretningen var knap 8 %, og koncernen har som ventet vundet betydelige markedsandele. Den samlede høreapparatforretning, der også inkluderer koncernens detailaktiviteter, har i perioden opnået en organisk omsætningsvækst på godt 7 %, hvilket må betegnes som værende tilfredsstillende.

Koncernens vækst har været mest udtalt i midt- og lavprissegmenterne, og de seneste to lanceringer baseret på Oticons succesfulde RISE 2-platform, Oticon Acto og Oticon Ino, har været særdeles vellykkede. Salget af Oticon Agil er fortsat pænt og bidrog ligeledes til væksten i første halvår. Endelig har de to produktfamilier, Oticon Chili og Oticon Safari, leveret positive bidrag til væksten, og koncernens dedikerede satsning inden for produktsegmenterne Super Power og Pædiatri har således båret frugt og har i væsentlig grad været med til at styrke koncernens samlede produktprogram.

Oticon tager i begyndelsen af september endnu et stort skridt fremad i Design-segmentet for kosmetisk attraktive høreløsninger og vil med lanceringen af Oticon Intiga yderligere cementere sin førerposition inden for RITE-løsninger (Receiver-In-The-Ear). Intiga er verdens mindste fuldt trådløse høreapparat med både binaural processering og connectivity og med en lyd kvalitet, som er helt i top. Det flotte designapparat er baseret på et lille 10 A-batteri og er hele 33 % mindre end den populære miniRITE. Brugeren behøver derfor ikke at gå på kompromis med hverken design eller den naturlige og uovertrufne lyd, som den kendes fra Oticon Agil. Intiga lanceres i tre Performance-kategorier, hvilket vil sige, at alle brugere med milde til moderate høretab kan få glæde af Oticons velkendte audiologiske koncepter, herunder Speech Guard og Spatial Noise Management i udvalgte Performance-kategorier. På trods af det lille batteri og de mange avancerede funktionaliteter belastes Intigas brugere ikke af hyppige batteriskift, men kan nøjes med at skifte batteri én gang ugentligt, også selvom de trådløse funktionaliteter benyttes flittigt.

Intiga fremstår som et utraditionelt høreapparat og er designet specielt til aktive nye brugere og til brugere, som ønsker noget andet end et konventionelt høreapparat. Disse brugere forventer en yderst diskret og komfortabel høreløsning, som allerede ved første tilpasning effektivt afhjælper deres høretab. Studier viser, at høreapparattilpassere bruger en betydelig del af deres tid på førstegangsbrugere, men ikke altid opnår de ønskede resultater. Intiga er blandt andet designet til at imødekomme netop denne udfordring, og Oticon introducerer samtidig et dedikeret værktøj til høreapparattilpassere, som de kan bruge i forbindelse med tilpasning af apparater til førstegangsbrugere. *Readiness Management* er betegnelsen på dette værktøj, der består af en samling rådgivningsteknikker, som hjælper førstegangsbrugere med at

acceptere deres behov for en høreløsning og samtidig forbereder dem på en succesfuld tilpasning.

Endelig lancerer Oticon i begyndelsen af september lavprisproduktet Oticon Get og fuldender dermed produktporteføljen. Med disse introduktioner er alle produkter i den aktive portefølje baseret på den succesfulde RISE 2-plattform, og Oticon råder således fortsat – men nu i endnu højere grad – over den vel nok stærkeste og mest opdaterede produktportefølje i industrien.

Bernafon har i første halvår oplevet en pæn udvikling i styksalget. Det er dog i overvejende grad volumenprodukterne, som har drevet denne stykvækst, herunder især produktfamilien Inizia. Salget af høreapparater i de øvre prissegmenter har ligget lavere end ventet, hvilket primært skyldes, at højprisproduktet Chronos blev introduceret senere end planlagt hos enkelte større kunder. Produktmikset har således udviklet sig i ugunstig retning, og dette har påvirket den gennemsnitlige salgspris negativt. Chronos er dog blevet særdeles vel modtaget, og med den fulde effekt af lanceringen af dette apparat på alle markeder forventer vi i andet halvår en positiv effekt hos Bernafon på såvel styksalg som den gennemsnitlige salgspris.

Koncernens salg til VA udvikler sig fortsat tilfredsstillende, og med en markedsandel på knap 11 % i slutningen af første halvår har koncernen atter formået at øge sin markedsandel.

Koncernens detailaktiviteter har i første halvår opnået en tilfredsstillende vækst, som overstiger markedsvæksten i de markeder, hvor koncernen har egne detailaktiviteter. Integrationen af HearingLife-kæderne i Australien og USA forløber planmæssigt, og Hidden Hearing i Storbritannien udvikler sig fortsat i positiv retning som følge af de gennemførte tilpasninger af forretningsmodellen til de ændrede markedsvilkår. Koncernen har desuden styrket sin distribution gennem opkøb af en række mindre distributionsvirksomheder.

Diagnostiske Instrumenter

Diagnostiske Instrumenter har i første halvår opnået en omsætning på DKK 299 mio. svarende til en meget tilfredsstillende omsætningsvækst på 21 %. Heraf udgør den organiske vækst godt 9 procentpoint, og væksten er opnået inden for de fleste produktsegmenter og inden for alle fire brands, herunder især Grason-Stadler og Interacoustics. Dertil kommer tilkøbt vækst fra Otix Globals diagnostiske distributionsaktiviteter samt købet af såkaldte SID'er (*Special Instrument Distributors*). Diagnostiske Instrumenter har således styrket sin distribution væsentligt – og især gennem købet af Gordon N. Stowe den 1. maj 2011. Gordon N. Stowe er en amerikansk *multi-line*-distributør og er desuden verdens største inden for distribution af audiometrisk udstyr. Det

er kun dækningsbidraget fra Gordon N. Stowes instrumentsalg, der indregnes i koncernens regnskab.

Det anslås, at markedet for diagnostisk udstyr er vokset med 2-4 %, og dermed har Diagnostiske Instrumenter på ny vundet betydelige markedsandele.

Personlig Kommunikation

Personlig Kommunikation har i første halvår genereret en omsætning på DKK 143 mio. svarende til en organisk vækst på knap 12 %. Sennheiser Communications har opnået en flot omsætningsfremgang og har dermed drevet væksten inden for Personlig Kommunikation. Sennheiser Communications har haft fremgang inden for alle produktområder, herunder især headset til mobiltelefoner og til det professionelle marked.

Phonic Ear og FrontRow oplever fortsat svære markedsvilkår som følge af blandt andet budgetnedskæringer i undervisningssektoren i USA.

Forventninger til regnskabsåret 2011

I 2011 forventer vi at generere betydelig vækst i såvel omsætning som indtjening, og den styrkelse af koncernens lønsomhed, der har fundet sted i løbet af 2010, ventes at fortsætte. Ses der bort fra erhvervelsen af Otix Global og de hermed forbundne engangsomkostninger, forventer vi i 2011 således fortsat fremgang i vores overskudsgrad i forhold til 2010, ligesom vi forventer at generere pæn tocifret vækst i resultat af primær drift (EBIT).

I *Årsrapport 2010* oplyste selskabet, at volumenvæksten på det globale høreapparatmarked i 2011 ventes at blive 2-4 %, og denne forventning opretholdes. Udviklingen i markedets gennemsnitlige salgspriser synes i årets første seks måneder at have været mindre gunstig end tidligere antaget. Dette skyldes primært det føromtalte periodiske skift i markedets produktmiks. Selskabets oprindelige forventning om, at markedets gennemsnitlige salgspris vil bidrage neutralt eller svagt negativt til markedsvæksten, ændres således til en forventning om en svagt negativ udvikling i den gennemsnitlige salgspris i 2011.

Den organiske vækst i koncernens engrossalg af høreapparater forventes i 2011 nu at overstige markedsvæksten med 6-8 procentpoint (mod en tidligere forventning om 4-8 procentpoint). Ses der bort fra akquisitioner, forventer vi fortsat, at vores detailaktiviteter i 2011 vil udvise vækst på niveau med markedsudviklingen.

Forventningerne til de to øvrige forretningsaktiviteter, Diagnostiske Instrumenter og Personlig Kommunikation, opretholdes. I Diagnostiske Instrumenter forventer vi således fortsat at vinde

yderligere markedsandele i et marked, der ventes at udvise lav encifret vækst, hvortil kommer effekten af gennemførte opkøb. I Personlig Kommunikation fastholdes forventningerne om høj encifret vækst i 2011.

Koncernens omsætning vil i 2011 blive positivt påvirket af akkvisitioner. Baseret på de transaktioner, der er gennemført siden primo 2010, inklusive købet af Otix Global, forventer vi i 2011, at omsætningen vil blive påvirket af akkvisitioner med omkring 8 %. Hertil kommer effekten af virksomhedskøb, som måtte blive gennemført i den resterende del af 2011.

Erhvervelsen af Otix Global den 30. november 2010 ventes i 2011 isoleret set at bidrage til koncernens omsætning med mere end DKK 350 mio. mod DKK 33 mio. i 2010. Integrationen af Otix Global forløber bedre end ventet, og den driftsmæssige effekt på koncernens resultat af primær drift (EBIT) før engangsomkostninger ventes nu at blive neutral til svagt positiv i 2011 (mod en tidligere forventning om en svagt negativ påvirkning). Omkostninger af engangskaraktér afholdt til omstrukturering og integration af Otix Global ventes i 2011 at andrage DKK 15-25 mio. (mod en tidligere forventning om DKK 30-50 mio.). I takt med gennemførelsen af den igangværende integrationsproces forventer koncernen fortsat, at lønsomheden i de erhvervede aktiviteter forbedres væsentligt, og at aktiviteterne i regnskabsåret 2012 opnår en overskudsgrad i underkanten af koncernens niveau (eksklusive Otix Global).

Med udgangspunkt i realiserede valutakurser samt valutakurser ultimo juli 2011 forventes valutakursbevægelser i 2011 for såvel omsætning som resultat af primær drift (EBIT) at have en neutral omregningseffekt i forhold til 2010.

Vores løbende investeringer i materielle aktiver ventes i 2011 at beløbe sig til DKK 225-250 mio. Hertil kommer investeringer på godt 100 mio. i 2011 i forbindelse med den igangværende etablering af et nyt domicil til Oticon i USA.

Koncernens effektive skattesats ventes i 2011 at andrage omkring 25 % svarende til skattesatsen for virksomheder i Danmark.

Som tidligere omtalt tilstræber vi at have en rentebærende gæld, netto, i intervallet DKK 1,5-2,0 mia. Med en rentebærende gæld, netto, på omkring DKK 1,5 mia. ved halvårets udgang forventer selskabet snarest at påbegynde et aktietilbagekøbsprogram. Fremadrettet forventer selskabet at anvende frie pengestrømme (fratrasket akkvisitioner) til tilbagekøb af egne aktier.

Ledespåtegning

Vi har dags dato behandlet og aflagt halvårsrapporten for første halvår 2011 for William Demant Holding A/S.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens

aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 2011.

Vi anser ledelsesberetningen for at give et retvisende billede af udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

Smørum, den 19. august 2011

Direktion:

Niels Jacobsen

Bestyrelse:

Lars Nørby Johansen
Formand

Peter Foss
Næstformand

Niels B. Christiansen

Thomas Hofman-Bang

Ole Lundsgaard

Jørgen Møller Nielsen

Karin Ubbesen

Resultatopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	1. halvår 2011	1. halvår 2010	Året 2010
Nettoomsætning	3.900	3.328	6.892
Produktionsomkostninger	-1.113	-938	-1.933
Bruttoresultat	2.787	2.390	4.959
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-306	-299	-615
Distributionsomkostninger	-1.417	-1.203	-2.471
Administrationsomkostninger	-260	-224	-449
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	2	2	6
Resultat af primær drift (EBIT)	806	666	1.430
Finansielle indtægter	18	13	32
Finansielle omkostninger	-58	-61	-130
Valutakursdifferencer	2	-21	-18
Resultat før skat	768	597	1.314
Skat af periodens resultat	-192	-147	-326
Periodens resultat	576	450	988
Resultat pr. aktie (EPS), DKK	9,9	7,7	16,9
Resultat pr. aktie udvandet (DEPS), DKK	9,9	7,7	16,9

Totalindkomstopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	1. halvår 2011	1. halvår 2010	Året 2010
Periodens resultat	576	450	988
Anden totalindkomst:			
Valutaomregning af udenlandske virksomheder	-54	102	122
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:			
Overført til nettoomsætning	-19	39	81
Periodens værdiregulering	67	-143	-60
Aktuarmæssige gevinster/(tab) på ydelsesbaserede pensioner	0	0	2
Skat af anden totalindkomst	-12	23	10
Anden totalindkomst efter skat	-18	21	155
Totalindkomst i alt	558	471	1.143

Balance – aktiver

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	30. juni 2011	30. juni 2010	31. dec. 2010
Goodwill	1.791	1.186	1.660
Patenter og licenser	46	45	53
Andre immaterielle aktiver	21	21	41
Immaterielle aktiver	1.858	1.252	1.754
Grunde og bygninger	556	548	565
Produktionsanlæg og maskiner	130	132	137
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	213	198	213
Indretning af lejede lokaler	133	113	133
Forudbetalinger og anlæg under udførelse	94	34	63
Materielle aktiver	1.126	1.025	1.111
Kapitalandele i associerede virksomheder	85	54	83
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	74	0	70
Andre værdipapirer og kapitalandele	6	12	6
Andre tilgodehavender	470	357	435
Udsudte skatteaktiver	270	183	266
Andre langfristede aktiver	905	606	860
Langfristede aktiver i alt	3.889	2.883	3.725
Varebeholdninger	1.035	912	993
Tilgodehavender fra salg	1.647	1.582	1.609
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	4	7	7
Selskabsskat	37	7	32
Andre tilgodehavender	79	75	57
Urealiserede avancer på finansielle kontrakter	50	1	30
Periodeafgrænsningsposter	113	73	93
Likvide beholdninger	243	221	240
Kortfristede aktiver i alt	3.208	2.878	3.061
Aktiver i alt	7.097	5.761	6.786

Balance – passiver

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	30. juni 2011	30. juni 2010	31. dec. 2010
Aktiekapital	58	59	58
Andre reserver	2.943	1.711	2.385
Egenkapital i alt	3.001	1.770	2.443
Rentebærende forpligtelser	1.030	297	1.045
Udsudte skatteforpligtelser	94	40	86
Hensatte forpligtelser	160	142	171
Anden gæld	169	74	173
Langfristede forpligtelser	1.453	553	1.475
Rentebærende forpligtelser	1.139	2.031	1.454
Leverandørgæld	318	282	342
Selskabsskat	221	111	78
Hensatte forpligtelser	34	12	39
Anden gæld	716	707	726
Urealiserede tab på finansielle kontrakter	38	161	65
Periodeafgrænsningsposter	177	134	164
Kortfristede forpligtelser	2.643	3.438	2.868
Forpligtelser i alt	4.096	3.991	4.343
Passiver i alt	7.097	5.761	6.786

Pengestrømsopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	1. halvår 2011	1. halvår 2010	Året 2010
Resultat af primær drift (EBIT)	806	666	1.430
Ikkekontante poster m.v.	145	34	181
Ændring i tilgodehavender m.v.	-95	-274	-289
Ændring i varebeholdninger	-60	-61	-111
Ændring i leverandørgæld og anden gæld m.v.	20	46	-26
Ændring i hensatte forpligtelser	-15	3	-3
Pengestrømme fra primær drift	801	414	1.182
Modtagne finansielle indtægter m.v.	18	11	29
Betalte finansielle omkostninger m.v.	-58	-81	-129
Realiserede kursreguleringer	2	0	17
Betalte selskabsskatter	-70	-70	-273
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	693	274	826
Køb af virksomheder, andele og aktiviteter	-205	-288	-806
Køb og salg af immaterielle aktiver	2	-5	-11
Køb af materielle aktiver	-132	-104	-264
Salg af materielle aktiver	14	7	13
Investering i andre langfristede aktiver	-130	-82	-162
Afhændelse af andre langfristede aktiver	43	59	92
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter (CFFI)	-408	-413	-1.138
Afdrag på langfristede forpligtelser	-103	-12	-554
Provenu ved låneoptagelse	0	157	1.050
Andre reguleringer	0	-2	-2
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter (CFFF)	-103	143	494
Periodens pengestrømme, netto	182	4	182
Likviditetsposition, netto primo	-955	-1.118	-1.118
Valutakursregulering af likviditetsposition	29	-47	-19
Likviditetsposition, netto ultimo	-744	-1.161	-955
Likviditetsposition, netto ultimo, sammensættes som følger:			
Likvide beholdninger	243	221	240
Rentebærende kortfristet bankgæld	-987	-1.382	-1.195
Likviditetsposition, netto ultimo	-744	-1.161	-955

Egenkapitalopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	Aktie- kapital	Andre reserver			William Demant Holding A/S' aktionærers andel	Egen- kapital i alt
		Valuta- omregnings- reserver	Sikrings- reserver	Overført resultat		
Egenkapital 1.1.2010	59	-93	-39	1.375	1.302	1.302
Totalindkomst for perioden	-	-	22	449	471	471
Øvrige egenkapitalbevægelser				-3	-3	-3
Egenkapital 30.6.2010	59	-93	-17	1.821	1.770	1.770
Egenkapital 1.1.2011	58	48	-26	2.363	2.443	2.443
Totalindkomst for perioden	-	-55	37	576	558	558
Egenkapital 30.6.2011	58	-7	11	2.939	3.001	3.001

Køb af virksomheder og aktiviteter

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	Nordamerika	Australien	Europa/Asien	I alt
	Dagsværdi på overtagelsestidspunkt			
Immaterielle aktiver	-14	0	0	-14
Materielle aktiver	4	1	0	5
Varebeholdninger	4	0	1	5
Tilgodehavender	12	0	-3	9
Likvide beholdninger og bankgæld	5	0	1	6
Kortfristede forpligtelser	-11	0	-2	-13
Overtagne nettoaktiver	0	1	-3	-2
Goodwill	155	23	13	191
Anskaffelsessum	155	24	10	189
Heraf earn-out og udskudte betalinger	-7	-4	2	-9
Overtagne likvide beholdninger og bankgæld	-5	0	-1	-6
Kontant anskaffelsespris	143	20	11	174

Koncernens køb af virksomheder i første halvår 2011 vedrører primært køb af nordamerikanske distributionsvirksomheder inden for Diagnostiske Instrumenter. Herudover er der købt mindre distributionsvirksomheder inden for Høreapparater i Nordamerika, Australien og Europa.

Der er til indregningen af primært købet af Otix Global i 2010 foretaget enkelte justeringer i første halvår 2011. Således er markedsværdien af immaterielle aktiver og kontraktlige tilgodehavender nedjusteret.

Ovenstående opgørelse af dagsværdier af de respektive virksomhedskøb i første halvår 2011 samt virksomhedskøb ultimo 2010 er ikke endelig. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedskøb afsluttes i henhold til IFRS 3 inden for et år efter overtagelsesdagen. Transaktionsomkostninger i forbindelse med køb af virksomheder i første halvår 2011 udgør DKK 2 mio., som er indregnet i administrationsomkostninger.

William Demant 

William Demant Holding A/S
Kongebakken 9
2765 Smørum
Danmark

Telefon +45 3917 7100
Telefax +45 3927 8900
william@demant.com
www.demant.com
CVR-nr. 71186911