

**Københavns Fondsbørs**

**Årsregnskabsmeddelelse 2005 –  
Fondsbørsmeddelelse nr. 2 / 2006**

NTR Holding A/S  
Lyngbyvej 20, 3.  
2100 København Ø

Tel.: 3915 8040  
Fax: 3915 8049  
E-mail: ntr@ntr.dk  
www.ntr.dk

Kontaktperson:  
Direktør Jens Hørup, tlf. 39 15 80 40

København Ø, den 9. marts 2006

## **150% fremgang i nettoresultatet**

NTR koncernens nettoresultat i 2005 blev på 19,4 mio. kr., hvilket er en fremgang på 150% i forhold til 2004.

BPC Gruppen udgør den primære aktivitet i NTR koncernen, og nettoresultatet her blev 15,5 mio. kr. mod 7,7 mio. kr. i 2004. Resultatet er opnået, selv om gruppens nyeste fabrik i Qatar fortsat har belastet med indkøringsomkostninger. Situationen forventes forbedret i 2006, hvorfor der forventes yderligere resultatfremgang i 2006.

Koncernens omsætning steg 21% i 2005 til 258,0 mio. kr. som følge af øget aktivitet i BPC Gruppens selskaber.

Afviklingen af tidligere entreprenøraktiviteter i R+S Baugesellschaft er forløbet som planlagt og har ikke belastet koncernens resultat. Eksponeringen er reduceret ved nedbringelse af såvel aktiver som forpligtelser.

I 2006 forventer NTR koncernen at realisere et resultat før og efter skat på 20 – 25 mio. kr., og omsætningen forventes øget til 300 – 350 mio. kr.

Den igangværende boykot af danske varer i visse arabiske lande har ikke påvirket BPC Gruppens aktiviteter, hvilket heller ikke forventes at blive tilfældet fremover.

## Årsregnskabsmeddelelse 2005

### Koncernens hovedtal

Mio. kr.	2001	2002	2003	2004	2005
Nettoomsætning	660	566	448	214	258
Resultat, driftsaktiviteter	(19)	(6)	4	7	20
Resultatpåvirkning fra afvikling af aktiviteter	(80)	7	(12)	1	1
Finansnetto	3	(1)	(2)	(1)	(1)
Årets resultat	(96)	1	(10)	8	19
Anlægsaktiver	155	115	82	94	104
Omsætningsaktiver	514	385	314	206	257
Egenkapital	152	144	123	125	154
Investeret kapital inkl. goodwill	202	155	100	100	150
Frit cash flow til egenkapital	(70)	(9)	(10)	(23)	(19)
Investering i materielle anlægsaktiver	49	38	22	18	16
Ordrebeholdning	176	154	120	167	321
Antal fuldtidsmedarbejdere (gennemsnit)	968	1.029	1.386	1.227	1.045

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav.

Årsregnskabet er det første der aflægges efter IFRS-standarderne, og sammenligningstallene for 2004 er ændret tilsvarende.

Hoved- og nøgletal for 2001 - 2003 er ikke tilrettet IFRS-standarderne, idet effekten af ændret indregning vurderes at være begrænset. Fra 2004 er fælleslede virksomheder indregnet i koncernregnskabet ved pro-rata konsolidering.

Sammenligningstal for tidligere år er tilrettet.

Nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005
Overskudsgrad (%) <sup>1)</sup>	(2,8)	(1,0)	1,0	3,5	7,7
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (%) <sup>2)</sup>	(8,9)	(2,2)	3,4	7,5	15,9
Egenkapitalforrentning (%)	(48,3)	1,1	(7,3)	6,3	13,9
Egenkapitalandel (%) <sup>3)</sup>	22,8	28,8	31,0	41,6	42,8
Gearing af driftsaktiviteter	1,3	1,1	0,8	0,8	1,0
Indre værdi pr. aktie (kr.)	82	77	66	67	83
Børskurs B-aktier ultimo	52	30	42	53	109
Børsværdi (mio. kr.)	97	56	78	99	204
Indtjening pr. aktie, aktuel og udvandet (kr.)	(49)	1	(5)	4	10

<sup>1)</sup> Resultat, driftsaktiviteter / nettoomsætning

<sup>2)</sup> Resultat, driftsaktiviteter \* (1 - gens. skatteprocent) / Gens. investeret kapital inkl. goodwill

<sup>3)</sup> Egenkapital / Samlede aktiver

Øvrige nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger 2005.

Fuldstændig resultatopgørelse, egenkapitalopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse samt segmentinformation indgår sidst i denne meddelelse.

## BPC Gruppen

BPC Gruppen producerer betonelementer på fire fabrikker i Bahrain, Dubai, Abu Dhabi og Qatar. Alle lande omkring den Arabiske Golf, som oplever en betydelig økonomisk vækst, bl.a. som følge af de høje priser på olie og gas.

NTR Holding ejer 49% af BPC Gruppen, som udgør den væsentligste aktivitet i NTR koncernen.

BPC Gruppen har specielt i årets sidste måneder oplevet en betydelig fremgang i indtjeningen. Årets resultat på 15,5 mio. kr. er belastet af fortsatte omkostninger

ved indkøring af fabrikken i Qatar, men alligevel er der tale om en fordobling af gruppens resultat i forhold til 2004.

I 2006 forventes en yderligere resultatfremgang, selv om fabrikken i Qatar fortsat vil trække ned i gruppens samlede resultat, men i væsentlig mindre omfang end i 2005.

Danske produkter har i begyndelsen af 2006 været ramt af boykot i en række muslimske lande, herunder også landene, hvori BPC Gruppen opererer. Der er ikke registreret nogen effekt af boykotten på BPC Gruppens aktiviteter, hvilket sandsynligvis skyldes, at boykotten primært rettes mod detailprodukter og produkter importeret fra Danmark. Herudover har BPC Gruppens selskaber et betydeligt lokalt islæt i kraft af arabisk medejerskab og et forholdsvis beskedent antal danske medarbejdere.

### **Bahrain Precast Concrete Company W.L.L.**

Segmentresultatet for Bahrain, dvs. NTR koncernens andel af resultat før renter samt management fee, udgjorde i 2005 6,6 mio. kr. (2004: 6,8 mio. kr.)

Tilbagegangen i resultatet skyldes et skift i kundesammensætningen i 1. halvår, idet regeringens tildeling af byggetilladelser til individuelle villaer blev begrænset med henblik på at få en bedre struktur i den samlede udvikling af landets bygningsmasse. Denne reduktion i afsætningen til private bygherrer blev kompenseret af en tilfredsstillende ordreindgang fra kommercielt byggeri, men da sådanne opgaver har en længere planlægningsfase, inden produktionen starter, medførte skiftet en lav produktion af huldæk i 1. halvår.

Produktionen af facadeelementer fluktuerer traditionelt mere end huldækproduktionen, og også på dette område oplevede selskabet lav aktivitet i årets første måneder. Sammenfaldet af lav aktivitet for begge produktgrupper var tilfældig.

Den stigende aktivitet på kommercielle ordrer på såvel huldæk som facadeelementer medførte en forbedring af indtjeningen i 2. halvår.

Trods beskedne indtægter fra olie og gas oplever Bahrain en stigende byggeaktivitet. Landet nyder godt af de generelt høje indkomster fra energieksporten i regionen, og en række af de igangværende og kommende byggeprojekter er finansieret af investorer fra andre lande i regionen.

En tilfredsstillende ordrebeholdning sandsynliggør, at den normaliserede indtjening i 2. halvår 2005 fortsætter, hvorfor der forventes et højere resultat i 2006 i Bahrain.

### **United Precast Concrete Dubai L.L.C.**

### **United Precast Concrete Abu Dhabi L.L.C.**

BPC Gruppens fabrikker i Dubai og Abu Dhabi indgår begge i segmentresultatet for Forenede Arabiske Emirater, som blev på 24,5 mio. kr. mod 14,4 mio. kr. i 2004.

Der har været resultatfremgang på begge fabrikker. Mest markant er udviklingen på fabrikken i Abu Dhabi, som året forinden realiserede et 0-resultat som følge af

---

en uheldig ordresammensætning, da materialepriserne steg kraftigt. I 2005 har man ikke været udsat for tilsvarende pludselige prisstigninger, og samtidig blev en del af produktionskapaciteten primo året omlagt til huldæk, hvor indtjeningsmarginerne vurderes at være bedre. Efter en kort indkøringsperiode for den nye huldækproduktion, har fabrikken i Abu Dhabi realiseret tilfredsstillende resultater i 2005.

Også fabrikken i Dubai har haft stigende resultater, primært som følge af bedre kapacitetsudnyttelse.

Specielt markedet i Dubai oplever et langvarigt byggeboom og dermed en fortsat høj efterspørgsel. I løbet af 2004 kunne den samlede produktionskapacitet for betonelementer ikke følge med stigningen i efterspørgslen, og flere bygherrer skiftede derfor til andre løsninger. Det havde den paradoksale konsekvens, at efterspørgslen efter betonelementer faldt, idet bygherrerne frygtede, at branchen ikke kunne levere elementerne til den ønskede tid. Udviklingen ramte også BPC Gruppens fabrikker i slutningen af 2004 og begyndelsen af 2005. I løbet af året er situationen forbedret og ordreindgangen steget, hvilket har medvirket til den højere kapacitetsudnyttelse og forbedrede indtjening.

Byggeboomet i Dubai tegnes af et prestigefuldt højhusbyggeri, hvor huldækløsninger er mindre konkurrencedygtige. Selv om projekterne måske ikke er så iøjnefaldende, medfører den voldsomme vækst i det samlede byggeri, at der også gennemføres en mængde byggerier, hvor der ikke bygges i ekstreme højder, og her har huldæk stadig en attraktiv konkurrenceposition. Det ekspansive marked tiltrækker nye aktører, og der kommer således løbende nye konkurrenter på markedet, ligesom de eksisterende udvider deres produktionskapacitet.

BPC Gruppens fabrikker ligger nu tæt på fuld kapacitetsudnyttelse, og yderligere markante fremgange i omsætning og indtjening vil først kunne realiseres efter en udvidelse af produktionskapaciteten. Overvejelserne om sådanne investeringer pågår i øjeblikket.

Den fornyede tillid til betonelementer har medvirket til en meget tilfredsstillende ordreindgang i 2. halvår 2005, og fabrikkerne i Dubai og Abu Dhabi går dermed ind i 2006 med en ordrebeholdning, som er omtrent dobbelt så stor som ved indgangen til 2005. Da fabrikkerne allerede er tæt på fuld kapacitetsudnyttelse, forventes der ikke nogen væsentlig resultatfremgang i 2006, hvor det også må forudses, at den høje økonomiske aktivitet vil lægge et inflationært pres på produktionsomkostningerne.

### **United Precast Concrete Company Qatar W.L.L.**

Indkøringen af BPC Gruppens nyeste fabrik i Qatar har været mere problemfyldt og medført større omkostninger end forventet ved årets begyndelse.

Segmentresultatet for Qatar blev et underskud på 7,5 mio. kr. mod minus 7,9 mio. kr. i 2004. Resultatet er utilfredsstillende og er påvirket af såvel eksterne som interne forhold.

Markedet i Qatar er karakteriseret af en meget markant vækst, drevet af stærkt stigende indtægter fra eksport af naturgas. Udbygningen af naturgasindustrien med-

---

fører store direkte investeringer, og samtidig giver det anledning til en kraftig befolkningstilvækst, som øger behovet for boliger, butikcentre, offentlige institutioner osv. Den direkte gasproduktion er kun i mindre omfang potentiel kunde for BPC Gruppens betonelementer, mens de afledte byggerier giver meget interessante afsætningsmuligheder.

Den meget høje økonomiske aktivitet i Qatar fører desværre også i visse tilfælde til mangel på materialer og produktionskapacitet. Således opstod der i sommeren 2005 mangel på cement, hvilket fik direkte indflydelse på fabrikkenes produktion. Via opbygning af et vist bufferlager kunne fabrikken ret hurtigt igen normalisere produktionen, men den generelle cementmangel medfører fortsat forsinkelser på byggepladserne, så de ikke bliver klar til montage af elementerne til det planlagte tidspunkt. Disse forsinkelser har medført en vis lageropbygning på fabrikken, og i årets sidste måneder har produktionen måttet reduceres.

Den høje aktivitet giver også anledning til andre flaskehalse. Eksempelvis er der en generel mangel på kraner i landet, hvilket betyder, at leje af kraner til montering af betonelementerne koster omkring 3 gange så meget som i Forenede Arabiske Emirater.

I løbet af 2005 er der sket en række opstramninger i organisationen med henblik på at sikre tilstrækkelig styrke til at bringe fabrikken op på en tilfredsstillende indtjening. Samtidig er produktionskapaciteten for huldæk fordoblet i foråret 2005, og fundamentet for en markant resultatforbedring i 2006 vurderes dermed for etableret.

## **R+S Baugesellschaft mbH**

NTR koncernen besluttede for flere år siden at afvikle de tidligere entreprenøraktiviteter i Tyskland, og der blev foretaget hensættelser til dækning af de forventede omkostninger til denne afvikling.

Afviklingen omfatter løsning af de sidste mangelsager, hvor bygherrer har rejst krav mod R+S Baugesellschaft om udbedring af mangler på tidligere afleverede byggerier. Herudover arbejder selskabet fortsat med at inddrive udestående fordringer, hvor bygherrer i flere tilfælde tilbageholder betydelige beløb med påberåbelse af mangler ved byggerierne. Endelig har R+S Baugesellschaft en mindre beholdning af nybyggede boliger, som løbende sælges.

Afviklingen har i 2005 medført nettoomkostninger på 1,5 mio. kr. (2004: 8,1 mio. kr.), hvilket er i overensstemmelse med det forventede og dermed dækket af tidligere års hensættelser. Afvikling af aktiviteterne har således ikke påvirket NTR koncernens resultat i de seneste 3 regnskabsår, og det forventes heller ikke at blive tilfældet fremover.

Afvikling af aktiviteterne i R+S Baugesellschaft illustreres af udviklingen i de væsentligste balanceposter.

---

**Balanceposter og finansielle garantier - R+S Baugesellschaft**

(mio. kr.)	2003	2004	2005
Ejendomme til salg	13,1	9,7	6,7
Tilgodehavender	72,1	58,6	52,7
Værdipapirer og likvide midler	13,9	9,3	8,9
Hensættelse til garantiforpligtelser	47,8	45,4	25,9
Bankgæld	16,0	1,4	0,0
Andre koncerneksterne forpligtelser	20,5	9,0	10,2
<b>Udestående finansielle garantier</b>	<b>52,6</b>	<b>40,9</b>	<b>27,9</b>

Ejendomme til salg omfatter 7 lejligheder/rækkehuse, hvoraf hovedparten er beliggende i Berlin-området. Boligerne er bygget som led i større byggerier. Salget af de resterende boliger går langsomt som følge af den svage udvikling i tysk økonomi og høje arbejdsløshed, som medfører stor tilbageholdenhed.

Omkring 1/3 af de samlede tilgodehavender på 52,7 mio. kr. vedrører en enkelt debitor. Hovedparten af dette tilgodehavende er aftalt tilbagebetalt inden for de kommende 3 år. Tilgodehavendet er sikret ved pant i en fuldt udlejet kontorejendom. De øvrige tilgodehavender er udtryk for, at bygherrer har tilbageholdt dele af entreprisen med påberåbelse af mangler ved byggeriet. En række af disse tilgodehavender søges inddrevet via retssystemet, som desværre arbejder langsomt i Tyskland.

De 5 største enkelttilgodehavender repræsenterer 51,3 mio. kr. før generelle risikoreservationer. Samlede nedskrivninger på tilgodehavender er 26,0 mio. kr., og de rejste krav er dermed tilsvarende højere.

R+S Baugesellschafts likvide midler er for hovedpartens vedkommende deponeret til sikkerhed for selskabets rammer for finansielle garantier. Deponeringerne frigives i takt med, at disse garantier leveres tilbage, når mangler og garantisager afsluttes.

Ved aflevering af et byggeri yder entreprenøren normalt en 5-årig garanti i Tyskland, og i kraft af sådanne garantier er der rejst en række mangelkrav mod selskabet. Ved udløbet af den 5-årige garantiperiode gennemgås byggeriet minutiøst, og R+S Baugesellschaft udbedrer de konstaterede mangler. Når sagen slutafregnes foretages der hensættelser til sådanne udbedringer, hvorfor den normale mangeludbedring efter 5 år ikke belaster resultaterne. I tilfælde, hvor der er rejst krav om større garantireparationer, og hvor R+S Baugesellschaft vurderer, at der er en vis risiko for, at selskabet kommer til at afholde omkostninger hertil, foretages en konkret hensættelse, og sådanne individuelle hensættelser udgør hovedparten af selskabets hensættelser på 25,9 mio. kr. ultimo 2005. Hensættelser er reduceret med 43% i løbet af 2005, bl.a. fordi det lykkedes at forlige en stor mangelsag, hvorved en hensættelse på 9,2 mio. kr. kunne tilbageføres.

R+S Baugesellschaft har afviklet sin bankgæld i løbet af 1. halvår 2005.

Andre koncerneksterne forpligtelser udgøres bl.a. af krav, der er rettet mod R+S Baugesellschaft, uden at selskabet nødvendigvis anerkender kravet. Såvel en række af disse krav som en række af de øvrige mangelsager har ikke kunnet løses gennem forhandling, hvorfor de må løses gennem det tyske retssystem.

I forbindelse med afleveringen af et byggeri yder entreprenøren som nævnt en 5-årig garanti, og til sikring af bygherrens krav udstedes en finansiel garanti på en del af entreprisesummen. Disse finansielle garantier skal tilbageleveres når garantiperioden udløber og bygherren har fået opfyldt sine krav. Finansielle garantier er i 2005 reduceret med 32% til nu 27,9 mio. kr. Den oprindelige udløbsdato er overskredet for hovedparten af garantierne, men disse tilbageholdes af bygherren med påberåbelse af yderligere mangelkrav. Garantier for 7,9 mio. kr. har dog først udløbsdato i 2013, idet der er ydet længere garanti på en enkelt bygningskomponent.

NTR Holding har et betydelig tilgodehavende hos R+S Baugesellschaft og indestår herudover for honoreringen af de finansielle garantier.

## **NTR Holding A/S**

Omsætningen i moderselskabet NTR Holding består af management fee fra BPC Gruppen, mens der afholdes omkostninger til rekruttering og administrationsomkostninger. I kraft af udlån til BPC Gruppen og en beholdning af værdipapirer har selskabet endvidere finansielle nettoindtægter.

Uden indregning af resultater fra BPC Gruppen fik NTR Holding i 2005 et nettoresultat på 3,9 mio. kr. (2004: 0,3 mio. kr.). Den markante fremgang dækker over højere management fee som følge af de stigende resultater i BPC Gruppen. Ved årets begyndelse var tilpasningen af organisationen til det aktuelle aktivitetsniveau gennemført, hvilket har medført lavere administrationsomkostninger, og samtidig er resultatet påvirket af indtægter fra tidligere afskrevne fordringer på 0,9 mio. kr.

De finansielle poster viser nettoindtægter på 2,1 mio. kr. (2004: 1,5 mio. kr.). Resultatet er påvirket af kursreguleringer på tilgodehavender hos BPC Gruppen, som valutamæssigt ikke har været fuldt afdækket i årets løb.

## **Årets resultat sammenholdt med forventninger**

Gennem hele 2005 har NTR Holding kunnet fastholde en forventning om et resultat før og efter skat på omkring 15 mio. kr. Selskaberne i BPC Gruppen fik en svag start på året, men ordreindgang og øvrige forventninger indikerede, at situationen ville blive forbedret, og markant forbedrede resultater i 2. halvår medførte, at forventningerne til årets resultat blev indfriet med et nettoresultat på 19,4 mio. kr. I resultatet indgår indtægter af engangskaraktér på omkring 2 mio. kr.

## **Begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

Der er fra årsskiftet og frem til dato ikke indtruffet forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

---

## Forventninger til 2006

NTR koncernen forventer i 2006 at realisere en omsætning på 300 – 350 mio. kr. Alle fabrikker i BPC Gruppen bidrager til den stigende omsætning. Den største omsætningsvækst forventes på fabrikken i Qatar, hvor udvidelse af produktionskapaciteten vil bidrage til øget aktivitet. Omsætningsforventningen understøttes af en tilfredsstillende ordrebeholdning på godt 300 mio. kr.

NTR koncernen forventer i 2006 at realisere et resultat på 20 – 25 mio. kr. før og efter skat. Som følge af tidligere års skattemæssige underskud, vil der ikke blive udløst skat i 2006.

BPC Gruppen forventes at realisere et højere resultat end i 2005, idet den utilfredsstillende indtjeningssituation på fabrikken i Qatar forventes forbedret. Den omkostningstunge indkøring af fabrikken er endnu ikke afsluttet, så heller ikke i 2006 forventes Qatar-fabrikken at bidrage positivt til koncernens resultat. Såvel på denne som på de øvrige fabrikker må der imødeses øgede produktionsomkostninger, som ikke fuldt ud kan overføres til salgspriserne.

NTR koncernens 2005-resultat var i øvrigt påvirket positivt med ca. 2 mio. kr. af engangsforhold, som ikke forventes gentaget i 2006.

Den fortsatte afvikling af aktiviteterne i Tyskland forventes ikke at påvirke resultatet i 2006, idet afviklingen i lighed med de foregående år dækkes af de eksisterende hensættelser.

Forventningen for 2006 er udarbejdet under forudsætning om en uændret valutakurs på USD. Ud over valutakursen er de væsentligste usikkerhedsfaktorer i resultatforventningen ændrede produktionsomkostninger på de allerede indgåede ordrer. Sådanne ændringer kan forårsages af ændrede priser på de centrale råvarer, cement, sand & grus og stål, og også medarbejderomkostningerne kan blive påvirket, idet landene omkring den Arabiske Golf oplever et inflationært pres som følge af høj økonomisk aktivitet.

Endelig er det forudsat, at den igangværende boykot mod danske produkter i en række arabiske lande ikke får indflydelse på BPC Gruppens aktiviteter. Risikoen for en sådan påvirkning vurderes at være beskedent.

---

## Årsregnskab 2005

Årsregnskabet for 2005 er det første, som NTR koncernen aflægger efter de internationale IFRS regnskabsstandarder.

Overgangen har ikke påvirket koncernens egenkapital, og resultatet påvirkes kun i mindre omfang, idet urealiserede kursreguleringer af værdipapirer indregnes direkte på egenkapitalen og tilbageføres over resultatopgørelsen, når de realiseres. Da NTR koncernens værdipapirer har kort løbetid, medfører de nye principper kun en mindre tidsmæssig forskydning i indregningen i resultatopgørelsen.

## Resultatopgørelse

NTR koncernens omsætning blev 258,0 mio. kr. i 2005 mod 213,6 mio. kr. foregående år. Væksten i omsætningen på 21% kan henføres til stigende aktivitet i BPC Gruppen, som repræsenterer langt hovedparten af koncernens omsætning. BPC Gruppens omsætning opgøres i lokale valutaer, som er fast knyttet til USD. Omsætningen indregnes i koncernregnskabet til gennemsnitlige valutakurser, som for 2005 var stort set uændrede i forhold til 2004. Den kraftigt stigende kurs på USD i 2005 har derfor ikke påvirket omsætningsvæksten.

Bruttoresultatet blev på 55,1 mio. kr. (2004: 44,3 mio. kr.) og dækningsgraden er dermed steget fra 20,7% til 21,4%.

Koncernens driftsresultat blev 20,6 mio. kr. mod 8,4 mio. kr. i 2004, og resultatet før og efter skat blev 19,4 mio. kr. (2004: 7,8 mio. kr.). Indtjeningen pr. aktie er dermed mere end fordoblet til 10,41 kr. pr. aktie.

## Balance

Koncernens balancesum ultimo 2005 blev på 360,1 mio. kr. (2004: 300,3 mio. kr.). Stigningen er hovedsagelig forårsaget af øget pengebinding i tilgodehavender i BPC Gruppen, hvor årsskiftet 2004/2005 var begunstiget af usædvanligt lave tilgodehavender. Herudover er koncernens langfristede aktiver steget til 86,0 mio. kr. (2004: 76,2 mio. kr.) som følge af fabriksinvesteringer i bl.a. Qatar.

Beholdningen af værdipapirer er reduceret til 30,5 mio. kr. (2004: 48,2 mio. kr.). Værdipapirerne er deponeret til sikkerhed for koncernens forpligtelser i primært R+S Baugesellschaft og frigives i takt med reduktion af disse forpligtelser.

Koncernens egenkapital blev 154,3 mio. kr. (2004: 125,1 mio. kr.). I stigningen indgår årets resultat med 19,4 mio. kr., hvortil kommer valutakursreguleringer af nettoaktiver i BPC Gruppen og R+S Baugesellschaft med 10,5 mio. kr. (2004: minus 5,4 mio. kr.). Endelig er egenkapitalen påvirket af mindre overførsler af urealiserede og realiserede kursreguleringer på værdipapirer.

---

Mens stigningen i kursen på USD i løbet af 2005 ikke havde nogen nævneværdig indflydelse på koncernens resultatopgørelse, har stigningen således haft en betydelig positiv effekt på egenkapitalen i kraft af positive reguleringer af nettoaktiverne i BPC Gruppen.

Ultimo 2005 kan soliditeten opgøres til 42,8% mod 41,7% ultimo 2004.

Den stigende pengebinding i BPC Gruppen er primært finansieret via øget leverandørgæld samt en mindre stigning i bankgælden. Til gengæld er bankgælden i R+S Baugesellschaft endeligt indfriet i 2005, ligesom hensættelserne til garanti-forpligtelser er reduceret markant.

### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømmen i koncernen er kraftigt påvirket af pengebinding i driftskapital, hvilket hovedsagelig skyldes de øgede tilgodehavender i BPC Gruppen.

I moderselskabet er pengestrømmen endvidere påvirket af stigende udlån til R+S Baugesellschaft til finansiering af afviklingen af selskabet. Denne afvikling omfatter afvikling af væsentlige aktiv- og passivposter, og tidsmæssige forskydninger i denne afvikling kan få betydelig indflydelse på pengestrømmen. Afviklingen forventes at kunne fortsættes og afsluttes inden for koncernens nuværende kreditrammer, og hvis en uheldig tidsmæssig forskydning skulle forhindre dette, forventer koncernen at kunne opnå den nødvendige finansiering.

### **Skatteforhold**

NTR koncernen har gennem en årrække været sambeskattet med R+S Baugesellschaft, hvilket har medført, at der er opbygget betydelige skattemæssige underskud, som kan fremføres til modregning i fremtidig indtjening.

Reglerne for international sambeskatning er ændret med virkning fra skatteåret 2005, og NTR Holding har på den baggrund besluttet at ophøre med sambeskatningen i overensstemmelse med overgangsreglerne. De mulige fordele ved at kunne fremføre skattemæssige underskud fra R+S Baugesellschaft er ikke vurderet at kunne opveje den øgede risiko for efterbeskatning, hvis NTR Holdings internationale sambeskatningssituation ændres fremover. I vurderingen er endvidere indgået, at BPC Gruppen opererer i lande uden selskabsbeskatning, hvorfor NTR Holdings skattepligtige indkomst fremover forventes at ligge i størrelsesordenen 1 – 3 mio. kr., mens R+S Baugesellschaft fortsat vil have skattemæssige underskud.

Med udgangen af 2005 har NTR Holding skattemæssige underskud på 35,1 mio. kr., som ikke er omfattet af tidsmæssige begrænsninger for fremførelse. De skattemæssige underskud er ikke aktiveret som følge af usikkerhed om den tidsmæssige udnyttelse.

---

## Generalforsamling og delårsrapport 1. kvartal 2006

NTR Holdings ordinære generalforsamling afholdes onsdag den 26. april 2006. Med henblik på at sikre tilstrækkelige likvider til at afslutte afviklingen af R+S Baugesellschaft, indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2005.

NTR Holdings trykte årsrapport forventes udsendt den 10. april 2006. En elektronisk version af årsrapporten vil være tilgængelig på selskabets hjemmeside, [www.ntt.dk](http://www.ntt.dk) fra den 16. marts 2006.

NTR Holding forventer at udsende delårsrapport for 1. kvartal 2006 den 26. april 2006 forud for den ordinære generalforsamling.

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2005 for NTR Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005.

København, den 9. marts 2006

### Direktion

Jens Hørup

### Bestyrelse

Niels Heering  
Formand

Bjørn Petersen

Stig Rantsén

Erik Sprunk-Jansen

---

**Resultatopgørelse - koncern**

1. januar - 31. december (mio. kr.)	2005	2004
<b>Nettoomsætning</b>	<b>258,0</b>	<b>213,6</b>
Produktionsomkostninger	(202,9)	(169,3)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>55,1</b>	<b>44,3</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	(9,9)	(8,4)
Administrationsomkostninger	(25,6)	(28,9)
Andre driftsindtægter	1,0	1,5
Andre driftsudgifter	0,0	(0,1)
<b>Driftsresultat</b>	<b>20,6</b>	<b>8,4</b>
Finansielle indtægter	3,8	2,5
Finansielle omkostninger	(5,0)	(3,1)
<b>Resultat før skat</b>	<b>19,4</b>	<b>7,8</b>
Selskabsskat	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>19,4</b>	<b>7,8</b>
Årets resultat pr. aktie (kr.)	10,41	4,17
Årets resultat pr. aktie udvandet (kr.)	10,35	4,17

**Egenkapitalopgørelse - koncern**

1. januar - 31. december (mio. kr.)	2005	2004
Egenkapital primo	125,1	122,5
Egenkapitalbevægelser		
Valutaomregning af kapitalandele	10,5	(5,4)
Værdiregulering af værdipapirer	(0,5)	0,2
Tilbageført værdireg. af værdip., medtaget i resultatopg.	(0,2)	0,0
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>9,8</b>	<b>(5,2)</b>
Periodens resultat	19,4	7,8
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>29,2</b>	<b>2,6</b>
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>154,3</b>	<b>125,1</b>
Hele totalindkomsten tilfalder aktionærerne i modervirksomheden		

## Balance, aktiver - koncern

Pr. 31. december (mio. kr.)	2005	2004
Domicilejendomme, BPC Gruppen	22,2	15,7
Tekniske anlæg og maskiner, BPC Gruppen	55,7	54,3
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, BPC Gruppen	8,0	6,1
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, R+S Baugesellschaft	0,1	0,1
<b>Materielle aktiver</b>	<b>86,0</b>	<b>76,2</b>
Andre langfristede finansielle aktiver, R+S Baugesellschaft	17,6	17,7
<b>Finansielle aktiver</b>	<b>17,6</b>	<b>17,7</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>103,6</b>	<b>93,9</b>
Ejendomme til salg, R+S Baugesellschaft	6,7	9,7
Råvarer og hjælpematerialer, BPC Gruppen	20,7	16,3
<b>Ejendomme og varebeholdninger</b>	<b>27,4</b>	<b>26,0</b>
Tilgodehavender, salg, BPC Gruppen	125,4	61,3
Tilgodehavender, salg, R+S Baugesellschaft	32,8	35,8
Igangværende arbejder for fremmed regning, BPC Gruppen	11,2	6,6
Tilgodehavender hos fællesledede virksomheder, NTR Holding	14,6	9,7
Andre tilgodehavender, NTR Holding	0,6	2,0
Andre tilgodehavender, BPC Gruppen	0,0	3,8
Andre tilgodehavender, R+S Baugesellschaft	2,3	5,2
<b>Tilgodehavender</b>	<b>186,9</b>	<b>124,4</b>
Værdipapirer, NTR Holding	23,2	39,4
Værdipapirer, R+S Baugesellschaft	7,3	8,8
<b>Værdipapirer</b>	<b>30,5</b>	<b>48,2</b>
Likvide beholdninger, NTR Holding	5,7	1,4
Likvide beholdninger, BPC Gruppen	4,4	5,9
Likvide beholdninger, R+S Baugesellschaft	1,6	0,5
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>11,7</b>	<b>7,8</b>
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>256,5</b>	<b>206,4</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>360,1</b>	<b>300,3</b>

**Balance, passiver - koncern**

pr. 31. december (mio. kr.)	2005	2004
Aktiekapital	38,8	38,8
Lovpligtige reserver	1,0	0,9
Reserve for værdireguleringer	(0,4)	0,3
Reserve for valutakursreguleringer	5,0	(5,4)
Fond til generalforsamlingens disposition	83,7	83,7
Overført resultat	26,2	6,8
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>154,3</b>	<b>125,1</b>
Langfristede gældsforpligtelser, BPC Gruppen	30,5	23,0
Garantiforpligtelser, afsluttede entrepriser, BPC Gruppen	8,0	6,3
Garantiforp., afsluttede entrepriser, R+S Baugesellschaft	12,4	21,4
Andre hensatte forpligtelser, NTR Holding	4,3	6,8
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>55,2</b>	<b>57,5</b>
Langfristede gældsforpligtelser, forfalden inden for 12 måneder, BPC Gruppen	14,3	20,9
Kortfristet bankgæld, NTR Holding	9,8	5,5
Kortfristet bankgæld, BPC Gruppen	14,8	7,0
Kortfristet bankgæld, R+S Baugesellschaft	0,0	1,4
Gæld til leverandører, NTR Holding	0,3	0,4
Gæld til leverandører, BPC Gruppen	48,8	29,6
Gæld til leverandører, R+S Baugesellschaft	8,2	8,6
Modtagne forudbetalinger på kontrakter, BPC Gruppen	9,5	3,4
Igangværende arbejder for fremmed regning, BPC Gruppen	0,4	0,0
Gæld til fællesledede virksomheder, NTR Holding	0,1	0,3
Anden gæld, NTR Holding	1,7	1,2
Anden gæld, BPC Gruppen	7,3	2,6
Anden gæld, R+S Baugesellschaft	2,0	0,4
Garantiforpligtelser, afsluttede entrepriser, BPC Gruppen	12,5	6,3
Garantiforp., afsluttede entrepriser, R+S Baugesellschaft	13,5	24,0
Andre hensatte forpligtelser, NTR Holding	7,4	6,1
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>150,6</b>	<b>117,7</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>205,8</b>	<b>175,2</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>360,1</b>	<b>300,3</b>

**Pengestrømsopgørelse - koncern**

1. januar - 31. december (mio. kr.)

Beløb i ( ) er udtryk for negativ likviditetspåvirkning	2005	2004
Driftsresultat	20,6	8,4
Årets afskrivninger	17,8	16,3
Ændring i ejendomme og varebeholdninger	1,1	0,4
Ændring i mellemværender med fællesledede virksomheder	(4,2)	(3,2)
Ændring i øvrige tilgodehavender	(49,3)	31,9
Ændring i leverandørgæld m.v.	25,5	(43,5)
Likviditetsvirkning fra hensatte forpligtelser	(12,4)	(14,3)
(Avance)/tab ved salg af tilknyttede virksomheder	0,0	(1,1)
Modtagne finansielle indbetalinger	3,7	2,5
Betalte finansielle omkostninger	(5,1)	(3,0)
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteter</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(5,6)</b>
Køb af materielle anlægsaktiver	(26,3)	(18,6)
Salg af materielle anlægsaktiver	10,6	0,2
Køb af værdipapirer og langfristede finansielle aktiver	(34,6)	0,0
Salg af værdipapirer og langfristede finansielle aktiver	51,8	6,1
Salg af dattervirksomheder	0,0	1,2
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>1,5</b>	<b>(11,1)</b>
Optagelse af langfristet gæld	18,6	23,1
Nedbringelse af langfristet gæld	(24,1)	(20,2)
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>(5,5)</b>	<b>2,9</b>
<b>Nettolikviditetsændring</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(13,8)</b>
Likvide beholdninger primo	7,8	45,5
Kortfristet bankgæld primo	(13,9)	(38,8)
Kursregulering af primoværdier	(0,5)	1,0
<b>Nettolikviditet primo</b>	<b>(6,6)</b>	<b>7,7</b>
Likvide beholdninger ultimo	11,7	7,8
Kortfristet bankgæld ultimo	(24,6)	(13,9)
<b>Nettolikviditet ultimo</b>	<b>(12,9)</b>	<b>(6,1)</b>
<b>Nettolikviditetsændring</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(13,8)</b>

**Segmentoplysninger - koncern****Geografiske markeder - primært segment**

Mio. kr.	2005		2004	
	Samlet omsætning	Netto- resultat	Samlet omsætning	Netto- resultat
Bahrain	59,0	7,8	54,3	7,4
Forenede Arabiske Emirater	173,0	22,2	142,7	12,3
Qatar	28,7	(9,6)	18,7	(8,7)
Tyskland	0,0	0,0	0,0	0,0
Danmark	0,0	(0,9)	0,0	(3,0)
Elimineringer	(2,7)	(0,1)	(2,1)	(0,2)
<b>Koncern</b>	<b>258,0</b>	<b>19,4</b>	<b>213,6</b>	<b>7,8</b>