



---

## Indholdsfortegnelse

---

|      |                                   |
|------|-----------------------------------|
| s 3  | Beretning                         |
| s 4  | Regnskabsberetning                |
| s 7  | Omsætningsfordeling               |
| s 8  | Hoved- og nøgletal                |
| s 9  | Resultatopgørelse                 |
| s 10 | Balance, aktiver                  |
| s 12 | Balance, passiver                 |
| s 14 | Ledelsespåtegning                 |
| s 15 | Den uafhængige revisors erklæring |

---

# Beretning

---

I disse turbulente tider, hvor voldsomme økonomiske storme hærger samfundene, er det ikke så enkelt at forklare konsekvenserne heraf for netop vort virke.

I det offentlige rum anlægges der imidlertid ikke sjældent lidet nuancerede vurderinger af de udmeldinger, selskaberne offentliggør for at fortælle om deres gøren og laden. Sandheden har som bekendt mange ansigter. Erhvervsvirksomhedernes liv er overordentligt broget og kan ikke dækkende beskrives blot i tal og simple koefficienter. Disse aritmiske hjælpemidler er blot en del af vurderingen af det komplicerede væsen, en virksomhed er.

I det forløbne år har vi således først oplevet store prisstigninger på vore råvarer, så som olie, stål, cement, fragtrater osv. Disse stigninger blev i årets sidste halvdel afløst af betydelige prisfald til niveauer, vi ikke har set i mange år.

Sidst på året skete der endvidere dramatiske kursfald på valutaer, som vi modtager en del af vore betalinger i. Til gengæld genvandt den amerikanske dollar noget af sin gamle styrke.

Det massive økonomiske uvejr, der rystede hele bankverdenen, er som bekendt ikke oplevet siden 1929, og det påvirker naturligvis også vort selskab. Således blev det for os meget betydningsfulde marked, Island, sat økonomisk skakmat. Desværre må man se i øjnene, at der vil gå en del år, før tiderne på sagaøen vender tilbage til normale forhold.

## Det udenlandske marked

Det udenlandske marked, som udgør halvdelen af vor omsætning, omfatter en lille snes lande.

Årets omsætning i Island var den største nogensinde - målt i islandske kroner - og kontrakterne var stort set alle fornuftige. Men Ístak bidrager som en konsekvens af det generelle økonomiske uvejr kun beskedent til koncernens overskud. Blandt de væsentlige arbejder skal nævnes et dampkraftværk lige udenfor Reykjavik, der både leverer el-kraft samt varmt vand til hovedstaden. Derudover har vi udført supplerende anlægsarbejder på Islands nyeste 800 MW vandkraftanlæg, en markedsbygning for Bauhaus samt en udbygning af Reykjaviks Universitet.

I Sverige har vi en hel del kontrakter i gang, bl.a. en næsten færdiggjort jernbanetunnel ind til Malmö Centralstation og en undervandstunnel for en jernbane i hjertet af Stockholm samt et større industrianlæg i nærheden af Göteborg.

I Norge nærmer vi os færdiggørelsen af et stort OPP-projekt i form af en 40 km lang vejstrækning omfattende 7 tunneler og 61 broer. Arbejdet har budt på en del tekniske og økonomiske overraskelser, som forhåbentlig vil finde en passende afslutning.

I England er vi i Liverpool næsten færdige med en elegant museumsbygning tegnet af 3XNielsen Arkitekter. I Skotland går det fremad med vort store skolebyggeri i Aberdeen omfattende et dusin skoler opført på OPP-basis. Desværre bliver

dette projekt forsinket, idet såvel den islandske investor som den islandske bank, der skulle bære projektet, begge er gået fallit. Arbejdet skrider imidlertid fremad, og vi påregner at have projektet refinansieret i løbet de nærmeste måneder.

I Grønland har vi fuldført en udvidelse af Universitetet i Nuuk, anlagt en lufthavn i Paamiut samt bygget et 7 MW vandkraftanlæg i Sydgrønland. Vi er desuden i gang med bygning af et 15 MW vandkraftanlæg nord for Sisimiut, ligesom vi har fået overdraget bygning af en skole i Nuuk.

I Boston, USA, har året været tilfredsstillende, og med de ekspansive muligheder, markedet forventes at tilbyde, ser vi med fortrøstning de næste år i møde.

På Jamaica nærmer vort arbejde med ombygning af 100 km landeveje sig sin afslutning. Arbejdet har været krævende, såvel teknisk som økonomisk, så vi ser frem til i løbet af året at få endelig afregnet med vor jamaicanske bygherre. På Trinidad er vi i gang med et havnearbejde på øens vestkyst samt et gasfyret 800 MW kraftanlæg for det tyske selskab MAN, hvor vi står for byggearbejderne.

I Panama skrider arbejdet med anlægget af et 220 MW vandkraftanlæg bestående af en 90 meter høj dæmning indeholdende 1.000.000 m<sup>3</sup> fyld samt 4,3 km tunneler og en kraftstation fremad. En fantastisk 40-dobling af vandføringen i floden i slutningen af november gav store skader på det igangværende

byggeri, men heldigvis dækkede vort forsikringselskab vore tab. Arbejdet forventes færdigt til den aftalte tid.

Vi har endvidere afsluttet ombygningen af havnen på Zanzibar, et projekt finansieret af EU. Udvidelsen af havnen i Luba i Ækvatorial Guinea er også blevet færdig, medens arbejderne med udbygningen af lufthavnen i Mozambique er i gang.

På Sri Lanka har vi to større igangværende projekter – vandforsyning samt kloakarbejder – og vi påregner at fuldføre begge inden for et års tid.

### Hjemmemarkedet

Hjemmemarkedet, som udgør halvdelen af vor omsætning, har haft et godt år. En række projekter er blevet færdiggjort, og mange nærmer sig afslutningen. Der er grund til at fremhæve Aller-koncernens hovedkvarter, SEB Bankens hovedsæde, Rambølls domicil samt Horten-huset med dets spektakulære facade. Rigsarkivet, vor største danske OPP-opgave, nærmer sig også sin afslutning med sine 376 km hylder.

Vi er endvidere i gang med Tower-komplekset på Amager, der indeholder kontorer samt et hotel.

Endelig er vi i færd med tre parkeringskældre for Københavns Kommune. Dette projekt indeholder et element af muligheder for en videre udbygning med en række dybere og større parkeringskældre.

I Jylland har vi udført en stor lagerbygning for Sanistål og er gået i gang med bygning af et uddannelsescenter ved Skejby sygehus.

En del af de større arbejder udfører vi i joint ventures med såvel danske som udenlandske entreprenører. En tak skal gå til vore partnere for et fint samarbejde.

Vor egen stab har ydet en formidabel indsats i en stadigt skiftende verden for at gennemføre projekterne på en teknisk og økonomisk forsvarlig måde. Mange er de mennesker, der i nær og fjern, ældre som yngre, teknikere som håndens arbejdere, har forenet kræfterne for at løse de opgaver, vi har påtaget os. En stor tak skal lyde fra selskabets ledelse.

Det økonomiske resultat af alle disse vore anstrengelser lever desværre ikke op til vore forventninger, og årsagerne vil fremgå af den foranstående beretning.

Udsigterne for det kommende år tyder på en let faldende omsætning i et konkurrencepræget marked. Vi forventer imidlertid en rimelig beskæftigelse, bl.a. fordi vort virke spænder ganske vidt, såvel fagligt som geografisk.

Det er et privilegium at leve i en hastigt foranderlig verden med de udfordringer og muligheder, dette medfører. Lad os sammen drage ud og søge de solbeskinnede områder, hvor vore talenter kan komme til udfoldelse.

---

## Regnskabsberetning

---

### Resultatopgørelse

Pihl-koncernen har i 2008 realiseret en omsætning på i alt kr. 6.477 mio., svarende til en stigning på 6,8 % i forhold til 2007. Af den samlede omsætning stammer 57 % fra aktiviteter i udlandet, mens de resterende 43 % vedrører aktiviteter i Danmark.

I 2008 er der realiseret et resultat af primær drift på kr. 151 mio. mod kr. 34 mio. sidste år. Resultatfremgangen i primær drift og niveauet er tilfredsstillende og kan primært tilskrives et forbedret resultat vedrørende aktiviteter i Danmark.

Andre driftsomkostninger udgør i 2008 kr. 35 mio. Posten vedrører avance indtægtsført i 2007 ved tilbagekøb af en grund i datterselskabet Ístak, som følge af bygherres indstilling af projekt.

De finansielle poster består af en nettoomkostning på kr. -61 mio. mod en nettoindtægt på kr. 9 mio. i 2007. Forøgelsen i nettoomkostninger kan primært henføres til negative kurspåvirkninger på lån i Ístak, som følge af udviklingen i den islandske krone og sekundært til en øget rentebyrde fra et forøget træk på koncernens kreditfaciliteter.

Årets resultat før skat udviser et overskud på kr. 56 mio. mod kr. 97 mio. i 2007.

Skat af årets resultat udgør en nettoudgift på kr. 35 mio. mod kr. 5,8 mio. i 2007. Dette giver en effektiv skattesats på 63 % mod 6 % i 2007. Den effektive skatteprocent i 2008 kan

henføres til tab på entrepriser i udlandet, da koncernen ikke er sambeskattet. Skatteprocenten i 2007 var omvendt lav som følge af en dansk praksisændring på skatteområdet for behandling af igangværende arbejder.

Årets resultat udgør herefter kr. 21 mio. mod kr. 91 mio. i 2007.

### **Balance**

Koncernens balancesum udgør kr. 3.418 mio. pr. 31. december 2008 mod kr. 3.533 mio. ved udgangen af 2007.

Omregningen af datterselskabet Ístak er påvirket af fald i kursen på den islandske krone. Dette har isoleret set medført en reduktion af koncernens balancesum på ca. kr. 266 mio. Opskrivning af byggegrunde til frasalgs samt en udlejningsejendom i Ístak har modsat forøget koncernens balancesum med kr. 112 mio. Der henvises til afsnittet om anvendt regnskabspraksis for en nærmere beskrivelse heraf.

Pengebindingen i igangværende arbejder (netto) og debitorer er samlet set faldet i forhold til 2007, mens leverandører af varer og tjenesteydelser i forhold til sidste år er på et lavere niveau.

Koncernens egenkapital udgjorde ultimo 2007 kr. 609 mio. Egenkapitalen er i 2008 påvirket af kurstab vedrørende omregning af kapitalinteresserne i Ístak med kr. 167 mio. og opskrivning af omsætningsgrunde på Island med kr. 112 mio. Endvidere har moderselskabet ydet et kapitaltilskud på kr. 35 mio. Egenkapitalen udgør ultimo 2008 kr. 588 mio. og soliditetsgraden udgør 17,2 % svarende til sidste år.

Koncernens rentebærende nettogæld udgør ultimo 2008 kr. 522 mio. mod kr. 80 mio. ved udgangen af 2007, svarende til

en stigning på kr. 442 mio. Af stigningen kan kr. 130 mio. henføres til øgede lån relateret til et OPP projekt, kr. 50 mio. til kursregulering af lån, mens den resterende stigning primært kan henføres til et øget træk på kreditfaciliteter som følge af nedbringelse af leverandørgælden ultimo 2008.

### **Koncernens aktiviteter på Island**

Kursen på den islandske krone udgjorde 8,17 ultimo 2007 ifølge Danmarks Nationalbanks noteringer. Ultimo 2008 er den islandske valuta suspenderet hos Danmarks Nationalbank. Omregningen ultimo 2008 er sket til kurs 4,38 svarende til den noterede kurs ultimo 2008 hos den islandske nationalbank Sedlabanki.

Det er pt. ikke muligt at hjemtage valuta fra Island som følge af restriktioner fra den islandske nationalbank.

Kursfaldet i den islandske krone i 2008 har påvirket værdien af Ístak og dermed koncernens egenkapital med kr. 167 mio. Kursregulering af lån i udenlandsk valuta i Ístak har endvidere reduceret resultatet. Enkelte projekter i Ístak er stoppet som følge af den islandske økonomi.

Byggegrunde til salg og en udlejningsejendom er opskrevet med kr. 112 mio. efter afsættelse af udskudt skat. Grundene og udlejningsejendommen er værdiansat på basis af en ekstern valuarvurdering baseret på forsigtige forudsætninger. Værdiansættelsen af grundene er baseret på afhændelse inden for 5 år. Omsætteligheden af byggegrunde på Island afhænger af konjunkturudviklingen.

Den generelle økonomiske situation på Island kan give anledning til en vis bekymring.

Egenkapitalen i Ístak udgjorde ultimo 2007 kr. 339 mio. og ultimo 2008 kr. 302 mio. efter kursregulering og opskrivning af grunde.

### **Pengestrømme og kapitalberedskab**

Årets pengestrømme fra koncernens driftsaktiviteter udgør kr. -184 mio. mod kr. 529 mio. sidste år. Faldet i pengestrømmene kan overvejende henføres til reduktion af leverandørgæld og andre kortfristede forpligtelser på kr. 517 mio., samt et fald i koncernens tilgodehavender på kr. 19 mio.

Pengestrømme til investeringsaktiviteter udgør kr. -240 mio. mod kr. -277 mio. sidste år.

Pengestrømme fra finansiering udgør kr. 103 mio. mod kr. 93 mio. sidste år.

Den samlede likviditetspåvirkning i koncernen udgør kr. -321 mio. mod kr. 345 mio. sidste år. Nettolikviditeten, opgjort som likvide beholdninger fratrukket kortfristet gæld til kreditinstitutter m.v., udgør herefter kr. -83 mio. mod kr. 238 mio. sidste år.

### **Risikoforhold**

Pihl-koncernens aktiviteter indebærer en række kommercielle og finansielle risici, der kan påvirke koncernens udvikling, finansielle stilling og resultat. De væsentligste risici er beskrevet i nedenstående afsnit.

### **Brancherisici**

Byggebranchen er som alle påvirket af konjunkturudviklingen og dermed efterspørgslen. Derfor spredes aktiviteterne over mange forskellige lande og til forskellige tekniske områder.

Koncernens igangværende arbejder og ordrebeholdning giver forventning om, at koncernen ikke i væsentlig omfang påvirkes af de negative konjunkturforventninger for 2009.

#### **Valutarisici**

Koncernens udenlandske aktiviteter omfatter indtægter og omkostninger i fremmed valuta. Valutarisici vedrørende væsentlige kontrakter i valutaer udenfor eurosamarbejdet afdækkes efter individuel vurdering ved indgåelse af valutaterminskontrakter.

Koncernens resultat og egenkapital påvirkes af ændringer i valutakurserne ved omregning af udenlandske projekter samt regnskaber for udenlandske dattervirksomheder. Risici i den forbindelse knytter sig væsentligst til koncernens islandske dattervirksomhed Ístak. Valutarisici i forbindelse hermed er ikke afdækket.

#### **Kreditrisici**

Selskabet sikrer i vid udstrækning forudbetaling for udførte arbejder qua indgåede entreprisekontrakter, ligesom kreditrisici reduceres ved garantistillelse. Omsætning på enkeltkunder udgør maksimalt 10 % af årets omsætning. Koncernen har udestående mellemværender (tilgodehavender fra salg og igangværende arbejder) med enkeltkunder der udgør op til 20 % af det samlede mellemværende med kunder.

Politiske kreditrisici ved udlandsarbejder afdækkes gennem eksportkreditforsikring efter individuel vurdering.

#### **Renterisici**

Renterisici kan hovedsagelig henføres til rentebærende gældsposter og likvide beholdninger. Koncernens nettorentebærende gæld, der er optaget i danske kroner, Euro og islandske kroner, udgør kr. 522 mio. Størstedelen er variabelt forrentet.

#### **Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvordan fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, vedrører fortrinsvist salgsværdien af entreprisekontrakter og hensatte forpligtelser samt udfaldet af tvister. Koncernregnskabet er baseret på en vurdering af stedet og udsigten for afvikling af hver enkelt kontrakt. Således optages tab for hele projektet, når det forventes. Hvor der måtte opstå tvister om arbejdets afregning foretages en individuel vurdering af udfaldet.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og vanskelige at bedømme.

#### **Forventninger til fremtiden**

Koncernens ordrebeholdning ultimo 2008 giver forventning om, at omsætningen i 2009 vil ligge på niveau med 2008. Omsætningsfastholdelsen, samt generel bedre lønsomhed på projekterne, forventes i 2009 at påvirke årets resultat i positiv retning.

Forventninger til den fremtidige økonomiske udvikling er som altid forbundet med dels usikkerhed, men ligeledes muligheder der kan medføre, at udviklingen vil afvige fra det forventede.

Det skal anføres, at der ikke er indtruffet begivenheder efter regnskabsårets udløb, som vil have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af koncernens finansielle stilling pr. 31. december 2008.

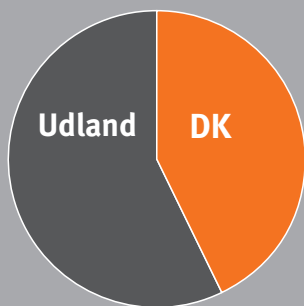
#### **Regnskabspraksis**

Årsrapporten for 2008 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmer for en stor regnskabsklasse C-virksomhed. Den anvendte regnskabspraksis fremgår af den officielle danske årsrapport hvortil henvises. Regnskabspraksis er i 2008 ændret for værdiansættelse af projektudviklingsgrunde og investeringsejendomme. I 2007 blev aktiverne indregnet til kostpris, mens aktiverne i 2008 er værdiansat til dagsværdi. Opskrivningerne har påvirket egenkapitalen pr. 31. december 2008 med 112 mio.kr. Årsrapporten er herudover aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

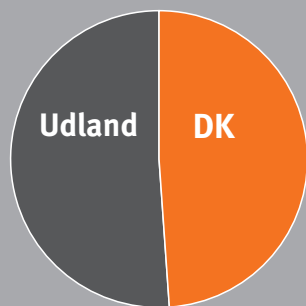
## Omsætningsfordeling

| År   | Danmark | Udland | Total |
|------|---------|--------|-------|
| 2008 | 2800    | 3700   | 6500  |
| 2007 | 3000    | 3050   | 6050  |
| 2006 | 2700    | 3050   | 5750  |
| 2005 | 1900    | 2150   | 4050  |
| 2004 | 1850    | 1950   | 3800  |

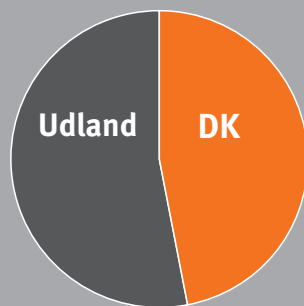
*mio.kr*



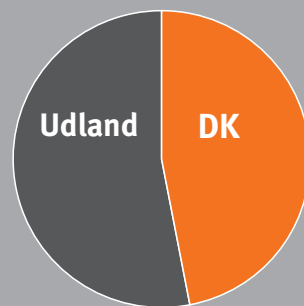
2008



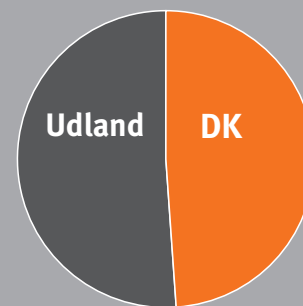
2007



2006



2005



2004



## Resultatopgørelse

| Koncernresultatopgørelse (1.000 kr.)   | 2008           | 2007           |
|--|----------------|----------------|
| Nettoomsætning                         | 6.477.396      | 6.067.572      |
| Produktionsomkostninger                | -6.165.874     | -5.876.973     |
| <b>Bruttoresultat</b>                  | <b>311.522</b> | <b>190.599</b> |
| Salgsomkostninger                      | -35.675        | -27.670        |
| Administrationsomkostninger            | -124.484       | -129.012       |
| <b>Resultat af primær drift</b>        | <b>151.363</b> | <b>33.917</b>  |
| Andre driftsindtægter                  | 0              | 53.865         |
| Andre driftsomkostninger               | -35.100        | 0              |
| <b>Resultat før finansielle poster</b> | <b>116.263</b> | <b>87.782</b>  |
| Resultat i associerede virksomheder    | 20.124         | 10.808         |
| Indtægter af andre kapitalandele       | 3.704          | 11.880         |
| Finansielle indtægter                  | 26.554         | 26.588         |
| Finansielle omkostninger               | -111.018       | -40.191        |
| <b>Ordinært resultat før skat</b>      | <b>55.627</b>  | <b>96.867</b>  |
| Skat af ordinært resultat              | -34.834        | -5.794         |
| <b>Årets resultat</b>                  | <b>20.793</b>  | <b>91.073</b>  |

## Balance, aktiver

| Koncernbalance (1.000 kr.)               | 2008           | 2007           |
|--|----------------|----------------|
| <b>Anlægsaktiver</b>                     |                |                |
| <b>Materielle anlægsaktiver</b>          |                |                |
| Grunde og bygninger                      | 187.548        | 224.325        |
| Investeringsjendom                       | 18.177         | 7.257          |
| Entreprenørmateriel                      | 397.566        | 512.971        |
| Inventar, personbiler mv.                | 20.436         | 21.845         |
| <b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>    | <b>623.727</b> | <b>766.398</b> |
| <b>Finansielle anlægsaktiver</b>         |                |                |
| Kapitalandele i associerede virksomheder | 33.331         | 41.393         |
| Andre værdipapirer og kapitalandele      | 17.343         | 20.707         |
| <b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>   | <b>50.674</b>  | <b>62.100</b>  |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>               | <b>674.401</b> | <b>828.498</b> |

**Omsætningsaktiver****Varebeholdninger**

|                               |                |               |
|-------------------------------|----------------|---------------|
| Omsætningsgrunde              | 170.184        | 58.241        |
| Hjælpe materialer             | 11.968         | 12.732        |
| <b>Varebeholdninger i alt</b> | <b>182.152</b> | <b>70.973</b> |

**Tilgodehavender**

|  |                  |                  |
|--|------------------|------------------|
| Entreprisedebitorer  | 858.750          | 1.138.630        |
| Igangværende arbejde for fremmed regning – acontofaktureringer | 576.330          | 651.357          |
| Igangværende arbejder OPP-projekt                              | 161.678          | 45.478           |
| Udskudte skatteaktiver   | 6.399            | 33.890           |
| Selskabsskat   | 1.824            | 21.477           |
| Andre tilgodehavender  | 436.290          | 168.394          |
| Periodeafgrænsningsposter                                      | 135.938          | 104.740          |
| <b>Tilgodehavender i alt</b>                                   | <b>2.177.209</b> | <b>2.163.966</b> |

**Likvide beholdninger****Omsætningsaktiver i alt****Aktiver i alt**

384.374 469.706

2.743.735 2.704.645

3.418.136 3.533.143

## Balance, passiver

| Koncernbalance (1.000 kr.)  | 2008           | 2007           |
|---|----------------|----------------|
| <b>Egenkapital</b>  |                |                |
| Aktiekapital  | 56.000         | 56.000         |
| Reserve for opskrivning   | 112.336        | 0              |
| Overført resultat   | 419.675        | 553.235        |
| <b>Egenkapital i alt</b>  | <b>588.011</b> | <b>609.235</b> |
| <b>Hensatte forpligtelser</b>                                     |                |                |
| Udskudt skat  | 54.057         | 63.763         |
| Andre hensatte forpligtelser                                      | 73.313         | 96.606         |
| <b>Hensatte forpligtelser i alt</b>                               | <b>127.370</b> | <b>160.369</b> |
| <b>Gældsforpligtelser - Langfristede gældsforpligtelser</b>       |                |                |
| Realkreditinstitutter   | 202.541        | 172.776        |
| Kreditinstitutter   | 18.344         | 36.308         |
| Langfristede lån - OPP  | 132.541        | 44.592         |
| Anden gæld  | 1.243          | 1.230          |
| <b>Gældsforpligtelser - Langfristede gældsforpligtelser i alt</b> | <b>354.669</b> | <b>254.906</b> |

**Gældsforpligtelser – Kortfristede gældsforpligtelser**

|   |                  |                  |
|---|------------------|------------------|
| Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser                | 74.152           | 63.201           |
| Kreditinstitutter   | 467.068          | 231.800          |
| Igangværende arbejder for fremmed regning – acontofaktureringer   | 716.560          | 563.627          |
| Forskudsbetalinger  | 239.610          | 279.214          |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser                          | 554.054          | 935.840          |
| Gæld til tilknyttede virksomheder                                 | 31.071           | 64.860           |
| Selskabsskat  | 10.942           | 18.243           |
| Anden gæld  | 254.629          | 351.848          |
| <b>Gældsforpligtelser – Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b> | <b>2.348.086</b> | <b>2.508.633</b> |
| <b>Gældsforpligtelser i alt</b>                                   | <b>2.702.755</b> | <b>2.763.539</b> |
| <b>Passiver i alt</b>   | <b>3.418.136</b> | <b>3.533.143</b> |

---

## Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion har 2. april 2009 behandlet og godkendt årsrapporten for 2008 for E. Pihl & Søn A.S. Årsrapporten er endvidere godkendt på selskabets generalforsamling 2. april 2009.


Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.


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 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008.


Foranstående regnskabssammendrag (beretning og regnskab 2008) er udarbejdet på baggrund af den officielle danske årsrapport.


Lyngby, den 2. april 2009

### Direktion:

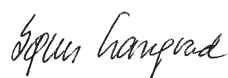
  
Søren Langvad  
*Adm. direktør*

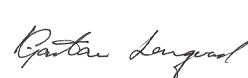
  
Svend Erik Clemmensen


  
Kurt Carlsen


  
Halldór P. Ragnarsson


### Bestyrelse:

  
Søren Langvad  
*Bestyrelsesformand*

  
Kjartan Langvad

  
Jørgen Mejlholm

  
Peter Vang Lundhus

  
Peter Fogh

---

# Den uafhængige revisors erklæring

---

Til aktionæren i E. Pihl & Søn A.S.

Vi har i overensstemmelse med danske revisionsstandarder revideret årsrapporten for E. Pihl & Søn A.S. for regnskabsåret afsluttet 31. december 2008, hvorfra foranstående regnskabs-sammendrag er udtaget. I vores revisionspåtegning dateret 2. april 2009 udtrykte vi en konklusion uden forbehold på det regnskab, hvorfra regnskabssammendraget er udtaget.

I samme revisionspåtegning anførte vi en supplerende oplysning om usikkerheder ved måling af det islandske datterselskab Ístak, herunder værdiansættelse og omsættelighed af grunde. Der henvises til foranstående afsnit "Koncernens aktiviteter på Island" i ledelsesberetningen.

For bedre at forstå virksomhedens finansielle stilling og resultat samt omfanget af den foretagne revision, skal regnskabssammendraget læses i sammenhæng med den årsrapport, som regnskabssammendraget blev udtaget af, herunder den tilhørende revisionspåtegning.

## Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at regnskabssammendraget i al væsentlighed er i overensstemmelse med den årsrapport, som det er udtaget af.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at foranstående regnskabssammendrag i al væsentlighed er i overensstemmelse med den årsrapport, som det er udtaget af, og hvorpå vi udtrykte en revisionspåtegning uden forbehold.

København, den 2. april 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Mona Blønd

statsaut. revisor

