

HAVSFRUN

DELÅRSRAPPORT

JANUARI – SEPTEMBER 2004

- **Den 30 september 2004 var Havsfruns substansvärde 392 kr per aktie**
Motsvarande tid föregående år var substansvärdet 415 kr per aktie
Vid årsskiftet var substansvärdet 422 kr per aktie
- **Substansvärdet minskade under perioden januari – september 2004 med 3,5 %, lämnad utdelning om 15,00 kr per aktie beaktad**
Samma period föregående år ökade substansvärdet med 89,2 %, lämnad utdelning beaktad
- **Resultatet för årets nio första månader blev -28,3 MSEK motsvarande -21,06 kr per aktie**
Samma period föregående år var resultatet 302,9 MSEK motsvarande 225,32 kr per aktie

Verksamhetens inriktning

AB Havsfruns verksamhet är att, direkt eller indirekt genom annat bolag, köpa och sälja samt äga och förvalta fastigheter, aktier och andra finansiella instrument. Verksamheten inriktas långsiktigt mot att nå hög och jämn avkastning snarare än att följa index.

Efter försäljningen av aktierna i dotterbolaget Norvestia i september 2003 har en ny, men något mindre, organisation byggts upp i det helägda svenska dotterbolaget Havsfrun Capital AB, dit koncernens placeringsverksamhet har samlats.

Målet under 2004 är att från en vid början av året nästan helt likvid situation bygga upp en väl sammansatt portfölj som kan väntas förena god riskspridning med bra utsikter till hög och jämn avkastning. Detta sker efter två linjer; genom investeringar i ett noggrant urval av svenska och utländska fonder, huvudsakligen hedgefonder med varierande strategier och dokumenterad skicklighet samt genom egna direkta aktieplaceringar, utvalda på underlag av främst fundamentala kriterier, såväl i Sverige och Norden som i övriga världen.

För de egna aktieplaceringarna kommer Havsfrun även i fortsättningen att huvudsakligen koncentrera sig på aktier i s.k. värdeföretag. En värdeaktie är en aktie med lågt pris i förhållande till substans och förväntade vinster samt med en historiskt låg kurs. Havsfrun kan dock placera i s.k. tillväxtbolag när det är analytiskt motiverat. Investeringsgraden, liksom fördelningen mellan aktier, fonder och räntebärande placeringar kommer att anpassas till de bedömningar som görs vid varje tidpunkt.

Placeringsportföljen som i början av året dominerades av placeringar i Sverige och Norden har successivt fått en alltmer mångsidig sammansättning och internationell spridning. Avsikten är att fortsätta verksamheten på den inslagna vägen och vidareutveckla metoder och arbetssätt för att försöka nå den höga och jämna avkastning som är det långsiktiga målet för verksamheten.

Globalt svag börs- och fondutveckling

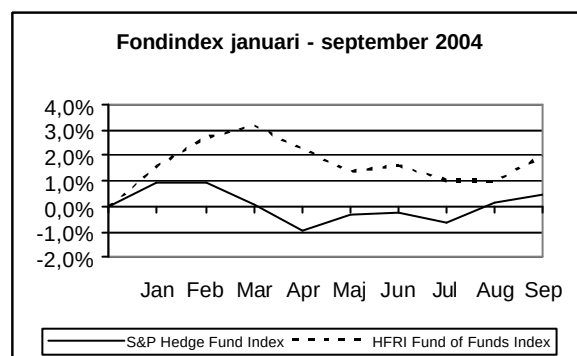
Den starka börsuppgång som började våren 2003 fortsatte under de första månaderna 2004 men under det andra kvartalet stannade uppgången av. Det tredje kvartalet inleddes med allmän nedgång i index. Den följdes av en uppgång från mitten av augusti, men för de största börserna innebar det tredje kvartalet en nedgång. Från årets början har Morgan Stanleys världsindex stigit med blygsamma 1,6 %. Den japanska börsen som hade ett bra första halvår sjönk kraftigt under det tredje kvartalet och ökningen från årets början stannar nu på 2,1 %. Stockholmsbörsen med sin ökning om 10,4 % är det stora undantaget från den svaga utvecklingen

under de tre första kvartalen 2004. På Stockholmsbörsen svarade Ericson-aktien ensam för halva uppgången.

Indexutveckling januari – september 2004

S&P 500 INDEX	0,24 %
NASDAQ COMPOSITE INDEX	-5,32 %
MSCI World Index	1,59 %
STOCKHOLM ALL-SHARE INDX	10,37 %
DAX INDEX	-1,82 %
FTSE 100 INDEX	2,10 %
NIKKEI 225 INDEX	1,38 %

Hedgefonderna inledde året med en kort uppgångsperiod som dock följdes av nedgångar under ungefär ett halvt år. Från augusti har en viss återhämtning skett, men utvecklingen från årets början har ändå varit svag. S & P Hedge Fund Index har från årets början ökat med 0,5 % och HFRI Fund of Funds Index med 2,0 %.



Valutor och räntor

Den 30 september 2004 var eurokursen 0,3 % lägre än vid årsskiftet, medan kursen på den amerikanska dollarn var 1,1 % högre.

Valutaexponering

	2004-09-30	2003-12-31
SEK	42 %	31 %
EUR	26 %	69 %
USD	31 %	-
Övriga valutor	1 %	-

Räntenivåerna ligger kvar på mycket låga nivåer trots höjningarna av den amerikanska styrräntan. Avkastningen på penningmarknadsplaceringar blir därför med nödvändighet låg.

Placeringar

Placeringarna som vid årsskiftet uppgick till 205 MSEK hade till halvårsskiftet ökat till 487 MSEK. Som en följd av pågående omplaceringar hade marknadsvärdet av placeringarna sjunkit till 416 MSEK den 30 september 2004, medan de likvida medlen hade ökat i motsvarande grad. Av placer-

ingarna var 79 % i hedgefonder, 13 % penningmarknadsplaceringar och 8 % aktieplaceringar.

Marknadsvärden, KSEK

	2004-09-30	2003-12-31
Direktägda börsnoterade aktier och optioner	32 576	1 743
Hedgefonder, noterade i SEK	109 716	135 000
Hedgefonder, noterade i EUR	38 210	18 130
Hedgefonder, noterade i USD	139 996	-
Hedgefonder, Övriga valutor	99	-
Penningmarknad, SEK	11 018	-
Penningmarknad, EUR	45 078	-
Kassa och bank, SEK	8 784	26 657
Kassa och bank, EUR	1 233	361 934
Kassa och bank, USD	11 003	-
Övriga tillgångar och skulder	129 145	23 183
Summa	526 858	566 647

Den 1 oktober 2004 ingicks ett terminsavtal avseende försäljning av 10 MUSD i syfte att skydda en andel av bolagets placeringar i USD.

Substansvärde, omsättning och resultat

Det väsentligaste nyckeltalet för ett bolag som Havsfrun är substansförändringen. Den visar vilken avkastning bolagets placeringar givit med beaktande av såväl realiserade som orealiserade vinster och förluster. Det resultat som visas i resultaträkningen återspeglar realiserade vinster och förluster samt orealiserade förluster men inte orealiserade vinster. Skillnaden mellan substansförändring och redovisat resultat kan tidvis vara betydande.

Den 30 september 2004 uppgick Havsfruns substansvärde till 391,96 kr per aktie (415,10). Lämnad utdelning om 15,00 kr per aktie (7,50) beaktad har substansvärdet minskat med 3,5 % sedan årsskiftet (ökade med 89,2 %).

Omsättningen under de nio första månaderna av året uppgick till 122,4 MSEK (187,0 MSEK). Resultatet blev -28,3 MSEK (302,9) motsvarande -21,06 kr per aktie (225,32). Det senaste kvartalet var omsättningen 127,3 MSEK (36,3) och resultatet -11,0 MSEK (306,1).

En beräknad skatt baserad på nettotillgångarna (Net Wealth Tax) i Havsfrun S.A. den 1 januari 2004, har belastat det första halvårets resultat med 0,3 MEURO motsvarande 2,8 MSEK.

Moderbolagets omsättning från årets början uppgick till 0,0 MSEK (0,6), och resultatet blev -7,7 MSEK (10,4). Det senaste kvartalet var omsättningen 0,0 MSEK (0,2) och resultatet -1,8 MSEK (-2,7).

Skattetvister

Länsrätten har, i ett avgörande avseende tax 2000, underkänt ett avdrag om 24 543 KSEK avseende förlust på förfallna teckningsoptioner. Detta har medfört att AB Havsfrun av Länsrätten påförts skatt med 5 199 KSEK för tax 2000 samt med 252 KSEK för tax 2001. Tillsammans med ränta uppgår den totalt påförda skatten till 6 392 KSEK, motsvarande 4,76 kr/aktie.

Havsfrun delar inte Länsrättens uppfattning och har därför överklagat ärendet till Kammarrätten samt begärt fortsatt anstånd med inbetalning av skatten, vilket också beviljats. Bolagets bedömning att det ej föreligger skäl för avsättning av tillkommande skatt kvarstår.

Koncernens skattesituation i övrigt framgår av årsredovisningen för 2003.

Likviditet och soliditet

Den 30 september 2004 uppgick koncernens likvida medel till 21,3 MSEK (563,1) och soliditeten var 98,9 % (49,8 %).

Moderbolagets likvida medel uppgick den 30 september 2004 till 4,7 MSEK (4,3) och soliditeten var 99,5 % (99,5 %).

Investeringar

Under de första nio månaderna 2004 gjordes endast mindre investeringar (0,0 MSEK).

Styrelse och revisorer

Vid den ordinarie bolagsstämman den 31 mars 2004 omvaldes styrelsens ledamöterna Bo C E Ramfors, Olle G. P. Isaksson, Håkan Gartell och Claes Werkell. Vid konstituerande styrelsemöte samma dag utsågs Bo C E Ramfors till styrelsens ordförande och Olle G. P. Isaksson till vice ordförande.

Revisor för tiden till och med ordinarie bolagsstämman 2005 är Alexander Hagberg och revisors-suppleant är Torsten Lyth, båda från Ernst & Young.

Bemyndiganden av bolagsstämman

Bolagsstämman den 31 mars 2004 bemyndigade styrelsen att längst intill nästa ordinarie bolagsstämma

- besluta om förvärv av sammanlagt högst 134 416 egna aktier.
- ingå avtal syftande till inlösen av sammanlagt högst 275 000 aktier i bolaget till marknadspris.
- besluta om upptagande av vinstandelslån om sammanlagt högst 100 000 000 kronor.

De fullständiga besluten finns på Havsfruns hemsida www.havsfrun.se.

Inlösen av egna aktier

AB Havsfrun har med stöd av beslut vid bolagets ordinarie bolagsstämma den 31 mars 2004 ingått ett så kallat swap-avtal med E. Öhman J:or Fondko mission AB avseende sammanlagt högst 85 000 aktier av serie A och/eller serie B. Ett swap-avtal innebär att avkastningen på räntebärande medel byts mot totalavkastningen på Havsfrun-aktien. Förfarandet avslutas genom att Havsfrun riktar ett inlösenerbjudande till Öhmans, varvid de aktier som ligger till grund för swap-avtalet elimineras. Den ekonomiska effekten av avtalet motsvarar inlösen av egna aktier till börskurs.

Styrelsen avser att föreslå kommande ordinarie eller extra bolagsstämma att besluta att de aktier, som avtalet avser, inlöses på de villkor som kommer att anges i styrelsens fullständiga förslag inför stämman. Efter genomförd inlösen kommer antalet aktier att uppgå till sammanlagt minst 1 259 169 aktier av serie A och serie B.

Införande av IAS/IFRS-regler

Havsfrun berörs av införandet av IAS 19 Ersättning till anställda, IAS 32 Finansiella instrument: Upplysningar och klassificeringar, samt IAS 39 Finansiella instrument: Redovisning och värdering. Det i årsredovisningen 2003 beskrivna förberedelsearbetet inför införandet av de nya reglerna fortskrider planenligt.

Framtidsutsikter

Vi befinner oss för närvarande i en lågavkastande miljö med låga räntor. Placeringsläget är fortsatt svårt. Företagens vinstutsikter bedöms visserligen på många håll vara ljusa och världskonjunkturen har börjat stabiliseras. Trots detta är många marknadsbedömare återhållsamma i sina prognoser för resten av året. Prissplittringen mellan fundamentalt dyra aktier och fundamentalt billiga aktier är till stor del eliminerad och många aktier rör sig utan tydliga trender. Man kan varken utesluta fortsatt uppgång, stillastående kurser eller nedgång.

Denna tveksamhet om riktningen i utvecklingen stärks vid betraktande av hedgefonderna som sam-

mantaget närmast präglas av stillastående hittills under året. Bilden är dock splittrad med både positiva och negativa exempel. Sammantaget har Havsfruns placeringar i hedgefonder givit ett negativt resultat under det första halvåret 2004.

Valutamarknadernas fortsatta utveckling är svårbedömd. Dollarprognoserna går i olika riktningar och den riskfria räntan är historiskt sett mycket låg.

Sammantaget innebär nuvarande förhållanden att förväntningarna på Havsfruns framtida avkastningar inte rimligen kan ligga kvar på de höga nivåer som tidigare betraktats som normala både för Havsfrun och andra. Vägen framåt kommer, som det nu ser ut, för Havsfruns del sannolikt att präglas av fortsatt riskspridning och många ganska små steg, valda med omsorg och tålmod, snarare än stora äventyrliga kliv.

Havsfrun har ökat analys- och placeringsaktiviteterna under året och kommer att fortsätta detta arbete med oförminskad intensitet. Portföljens sammansättning kommer successivt att förändras allt eftersom utvecklingsarbetet fortskrider. Målet är givetvis att vid var tid göra det bästa av förutsättningarna och att bibehålla en positiv avkastning. Utfallet på kort sikt kan ändå knappast förutsägas med nämnvärd säkerhet, trots att vi alltså tror och arbetar för att Havsfrun förblir ett gott långsiktigt investeringsalternativ.

Prognos och utdelningspolicy

Havsfrun lämnar inte någon resultatprognos för 2004, men har som mål att lämna en jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen.

Ekonomisk information

Bokslutskommuniké för 2004: februari 2005

Årsredovisning för 2004: mars 2005

Substansrapporter lämnas månadsvis till börs och media.

RESULTATRÄKNINGAR KONCERNEN, KSEK

	1/7-30/9 2004	1/7-30/9 2003	1/1-30/9 2004	1/1-30/9 2003	1/1-31/12 2003
Nettoomsättning	127 258	36 336	161 736	186 992	198 161
Kostnader	-134 919	-17 144	-175 949	-138 247	-149 429
Bruttoresultat	-7 661	19 192	- 14 213	48 745	48 732
Administrationskostnader	-3 474	- 8 480	-13 534	-25 781	-24 200
Upplösning av negativ goodwill	-	119	-	962	962
Rörelseresultat	-11 135	10 831	-27 747	23 926	25 494
<i>Resultat från finansiella investeringar</i>					
Resultat från andelar i koncernföretag	-	306 962	-	306 962	300 930
Resultat från andelar i intresseföretag	-	-	-	-57	-57
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	3 108	338	12 071	766	3 797
Räntekostnader och liknande resultatposter	-2 983	-394	-9 828	-1 119	-2 821
	125	306 906	2 243	306 552	301 849
Resultat efter finansiella poster	-11 010	317 737	-25 504	330 478	327 343
Skatt på periodens resultat	19	-3 804	-2 803	-8 532	-8 532
Minoritetsandelar i periodens resultat	-	-7 808	-	-19 080	-19 080
Periodens resultat	-10 991	306 125	-28 307	302 866	299 731
Resultat per aktie före utspädning, kr	-8,18	227,74	-21,06	225,32	222,99
Resultat per aktie efter utspädning, kr	-8,18	227,74	-21,06	225,32	222,99
Antal aktier i genomsnitt	1 344 169	1 344 169	1 344 169	1 344 169	1 344 169

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN, KSEK

TILLGÅNGAR	30/9 2004	30/9 2003	31/12 2003
Anläggningstillgångar			
Inventarier	240	307	317
Andra långfristiga värdepappersinnehav	-	-	-
Uppskjutna skattefordringar	-	-	-
Summa anläggningstillgångar	240	307	317
Omsättningstillgångar			
Kortfristiga fordringar	134 588	557 736	27 097
Kortfristiga placeringar	370 810	-	154 654
Kassa och bank	21 294	563 116	388 591
Summa omsättningstillgångar	526 692	1 120 852	570 342
Summa tillgångar	526 932	1 121 159	570 659
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital			
Bundet eget kapital	97 558	99 111	106 038
Fritt eget kapital	423 415	458 856	460 390
Summa eget kapital	520 973	557 967	566 428
Minoritetsintresse	-	-	-
Långfristiga skulder, räntebärande	-	-	-
Kortfristiga skulder, räntebärande	-	-	-
Kortfristiga skulder, icke räntebärande	5 959	563 192	4 231
Summa eget kapital och skulder	526 932	1 121 159	570 659
Ställda säkerheter	5 958	556 989	-
Ansvarsförbindelser	-	556 989	-

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN, KSEK

	1/7 -30/9 2004	1/7 – 30/9 2003	1/1-30/9 2004	1/1-30/9 2003	1/1-31/12 2003
Den löpande verksamheten					
Resultat efter finansiella poster	-11 010	317 737	-25 504	330 478	327 343
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	2 507	-295 828	4 164	-301 566	-297 251
	<u>-8 503</u>	<u>21 909</u>	<u>-21 340</u>	<u>28 912</u>	<u>30 092</u>
Betald skatt	-27	-14	-137	-42	-17
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	-8 530	21 895	-21 477	28 870	30 075
Förändring i rörelsekapital					
Ökning (-) respektive minskning (+) av rörelsefordringar	-123 285	-573 514	-107 446	-574 086	-27 688
Ökning (-) respektive minskning (+) av kortfristiga placeringar	112 604	-79 982	-216 156	-57	-154 711
Ökning (+) respektive minskning (-) av rörelseskulder	-1 409	576 999	-983	577 905	1 756
	<u>-12 090</u>	<u>-76 497</u>	<u>-324 585</u>	<u>3 762</u>	<u>-180 643</u>
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-20 620	-54 602	-346 062	32 632	-150 568
Investeringsverksamheten					
Förvärv av noterade och onoterade koncernföretag	-	-266	-	-2 309	-2 309
Försäljning av dotterföretag	-	-	-	-	590 527
Förvärv av anläggningstillgångar	1	-35	-82	-49	-118
Försäljning av anläggningstillgångar	-	596 818	-	596 818	-
	<u>1</u>	<u>596 517</u>	<u>-82</u>	<u>594 460</u>	<u>588 100</u>
Kassaflöde från investeringsverksamheten	1	596 517	-82	594 460	588 100
Finansieringsverksamheten					
Amortering långfristiga lån	-	-1	-	-9 164	-9 124
Utbetald utdelning	-	-7	-20 162	-58 633	-58 640
	<u>-</u>	<u>-8</u>	<u>-20 162</u>	<u>-67 797</u>	<u>-67 764</u>
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-	-8	-20 162	-67 797	-67 764
Periodens kassaflöde	-20 619	541 907	-366 306	559 295	369 768
Likvida medel vid periodens början	44 419	38 967	388 591	21 663	21 663
Kursdifferens i likvida medel	-2 506	-17 758	-991	-17 842	-2 840
Likvida medel vid periodens slut	21 294	563 116	21 294	563 116	388 591

KVARTALSDATA KONCERNEN, KSEK

	2004			2003				
	III	II	I	IV	III	II	I	Helår
Nettoomsättning	127 258	8 909	25 569	11 169	36 336	24 213	126 443	198 161
Avskrivningar	53	56	50	61	102	118	89	370
Resultat efter finansiella poster	-11 010	-14 662	168	-3 135	317 737	27 189	-14 448	327 343
Periodens resultat	-10 991	-14 623	-2 693	-3 135	306 125	1 317	-4 576	299 731
Resultat per aktie	-8,18	-10,88	-2,00	-2,33	227,74	0,98	-3,40	222,99

OMSÄTTNING KONCERNEN, KSEK

	2004			2003				
	III	II	I	IV	III	II	I	Helår
Sverige	127 258	8 909	25 569	11 169	-	-	-	11 169
Finland	-	-	-	-	36 336	24 213	126 443	186 992
Summa	127 258	8 909	25 569	11 169	36 336	24 213	126 443	198 161

FÖRÄNDRINGAR I KONCERNENS EGET KAPITAL, KSEK

	Aktie-kapital	Bundna reserver	Fritt eget kapital	Summa eget kapital
Januari – september 2004				
Ingående eget kapital	67 208	38 830	460 390	566 428
Periodens omräkningsdifferenser		-2	3 016	3 014
Utdelning			-20 162	-20 162
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital		-8 478	8 478	-
Periodens resultat			-28 307	-28 307
Belopp vid periodens utgång	67 208	30 350	423 415	520 973

Akkumulerade omräkningsdifferenser som redovisas direkt mot eget kapital uppgår till 18 490 KSEK (15 476 KSEK per 31/12 2003)

	Aktie-kapital	Bundna reserver	Fritt eget kapital	Summa eget kapital
Januari – september 2003				
Ingående eget kapital	67 208	41 104	166 037	274 349
Periodens omräkningsdifferenser			-9 280	-9 280
Makulerade aktier i dotterföretag			113	113
Utdelning			-10 081	-10 081
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital		-9 201	9 201	-
Periodens resultat			302 866	302 866
Belopp vid periodens utgång	67 208	31 903	458 856	557 967

Akkumulerade omräkningsdifferenser som redovisas direkt mot eget kapital uppgår den 30/9 2003 till 3 875 KSEK (13 155 KSEK per 31/12 2002)

	Aktie-kapital	Bundna reserver	Fritt eget kapital	Summa eget kapital
Januari – december 2003				
Ingående eget kapital	67 208	41 104	166 037	274 349
Periodens omräkningsdifferenser	-	-	2 321	2 321
Koncerneffekt av likvidation och försäljningar dotterföretag	-	-	109	109
Utdelning	-	-	-10 082	-10 082
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital	-	-2 274	2 274	-
Periodens resultat	-	-	299 731	299 731
Belopp vid periodens utgång	67 208	38 830	460 390	566 428

Akkumulerade omräkningsdifferenser som redovisas direkt mot eget kapital uppgår till 15 476 KSEK (13 155 KSEK per 31/12 2002)

REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport har upprättats med samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder som årsredovisningen för 2003 och i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation RR 20 Delårsrapportering. Tillämpningen av de nya rekommendationerna från Redovisningsrådet, som trädde ikraft den 1 januari 2004, har inte medfört några effekter på ingående eget kapital. Terminssäkrade fordringar och skulder har värderats till avtalad terminskurs. Till den del valutaterminen skyddar placeringar bokas kursvinsterna bland resultaträkningens intäkter av handel med värdepapper och kursförlusterna bland resultaträkningens poster för inköp av värdepapper.

FEM ÅR I SAMMANDRAG

INTÅKTER OCH RESULTAT	Koncernen				
	2004	2003	2002	2001	2000
KSEK	Jan - sept	helår	helår	helår	helår
Nettoomsättning	122 356	198 161	411 460	675 722	595 645
Resultat efter finansiella poster	-25 479	327 343	-18 343	77 953	157 400
Periodens resultat	-28 282	299 731	-3 754	17 311	29 665

NYCKELTAL

Aktiens nyckeltal

Substansvärde/aktie, kr	391,98	421,56	223,31	233,61	219,41
Börskurs B-aktien, kr	278,00	300,00	125,00	124,00	105,00
Substansrabatt	29 %	29 %	44 %	47 %	52 %
Eget kapital/aktie, kr	387,60	421,40	204,10	216,99	202,86
Resultat/aktie, kr	-21,04	222,99	-2,75	12,55	21,51
Kassaflöde/aktie, kr	-0,27	275,09	-3,70	2,08	-26,62
Utdelning, kr	-	15,00	7,50	7,50	10,00
- varav extra utdelning, kr	-	-	-	-	4,00
Direktavkastning	-	5,0 %	6,0 %	6,0 %	9,6 %
Antal aktier	1 344 169	1 344 169	1 344 169	1 379 019	1 379 019
Antal aktier i genomsnitt	1 344 169	1 344 169	1 367 402	1 379 019	1 379 019
Aktiekapital, MSEK	67	67	67	69	69
Eget kapital, MSEK	521	566	274	299	280
Börsvärde, MSEK	374	403	168	171	145

Företagets nyckeltal

Avkastning på eget kapital	-5,2 %	71,3 %	-1,3 %	6,0 %	11,2 %
Avkastning på sysselsatt kapital	-2,9 %	37,2 %	-1,3 %	6,0 %	12,7 %
Soliditet	98,9 %	99,3 %	97,8 %	98,3 %	97,7 %
Skuldsättningsgrad	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %
Kassalikviditet	8 840 %	13 480 %	6 673 %	5 611 %	4 320 %

Definitioner:

Aktiens nyckeltal

Substansvärde/aktie	=	Eget kapital justerat för övervärden, med avdrag för uppskjuten skatt/Antal aktier vid periodens utgång*
Substansrabatt	=	100 % - Börskurs/Substansvärde per aktie
Eget kapital/aktie	=	Eget kapital/Antal aktier vid periodens utgång
Resultat/aktie	=	Periodens resultat/Genomsnittligt antal aktier
Kassaflöde/aktie	=	Periodens kassaflöde/Genomsnittligt antal aktier
Sysselsatt kapital	=	Balansomslutning minskad med icke räntebärande skulder
Direktavkastning	=	Utdelning/Börskurs den 31/12
Börsvärde	=	Totalt antal aktier x B-aktiens börskurs vid periodens utgång

Företagets nyckeltal

Avkastning på eget kapital	=	Periodens resultat/Genomsnittligt eget kapital
Avkastning på sysselsatt kapital	=	Resultat efter finansnetto + finansiella kostnader/Genomsnittligt sysselsatt kapital
Soliditet	=	Eget kapital + Minoritetsintresse/Balansomslutning
Skuldsättningsgrad	=	Räntebärande skulder/Eget kapital + Minoritetsintresse
Kassalikviditet	=	Omsättn ingstillgångar/Korta skulder

*Norvestia-aktierna värderades under innehavstiden till substansvärdet efter uppskjuten skatt. Som en följd av skattemässiga underskott förelåg ingen uppskjuten skatt på övervärdena i Neomarkka. På grund av skattemässiga underskott i Havsfrun Capital AB föreligger ingen uppskjuten skatt på övervärdena i Havsfrun-koncernen vid utgången av 2003 och den sista september 2004.

Stockholm den 27 oktober 2004

Claes Werkell
Verkställande direktör

Denna rapport har översiktligt granskats av bolagets revisorer.

Strandvägen 1, 114 51 Stockholm
Org nr 556311-5939
Styrelsens säte: Stockholm
Telefon: 08 – 506 777 00
Telefax: 08 – 506 777 99
e-post: info@havsfrun.se
www.havsfrun.se