

# Delårsrapport

1 januari – 31 mars 2004

- Den 30 april 2004 var Industrivärdens substansvärde 32.904 mkr, en ökning med 2.834 mkr sedan årsskiftet. Den 31 mars 2004 var substansvärdet 33.209 (22.917) mkr.
- Substansvärdet var 170 kronor per aktie den 30 april 2004, en ökning med 14 kronor per aktie sedan årsskiftet. Inklusiv återinvesterad utdelning var ökningen 20 kronor per aktie. Den 31 mars 2004 var substansvärdet 172 (119) kronor per aktie. Den senaste tioårsperioden har substansvärdets genomsnittliga ökning, inklusive återinvesterad utdelning, varit 15 procent per år. Resultatet per aktie för de första tre månaderna 2004 var 1,50 (-0,11) kronor per aktie.
- Under årets fyra första månader var Industrivärdenaktiens totalavkastning 17 procent jämfört med 10 procent för avkastningsindex. Den senaste tioårsperioden var aktiens genomsnittliga totalavkastning årligen 3 procentenheter högre än avkastningsindex.

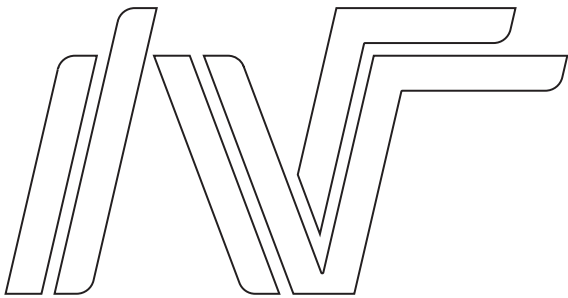
## Industrivärden i sammandrag

	Utveckling, % 1 jan–30 apr	Genomsnittlig årlig utveckling, %	
		Fem år, dec 98–apr 04	Tio år, dec 93–apr 04
<b>Totalavkastning</b>			
Industrivärdenaktiens totalavkastning	17	9	15
Avkastningsindex (SIXRX)	10	4	12
Meravkastning Industrivärden	7	5	3
<b>Substansvärde</b>			
Substansvärde	9	1	8
Substansvärdet med återinvesterad utdelning	13	10	15



## Substansvärdets sammansättning

	Miljarder kronor			Kronor per aktie		
	2004 30 april	2004 31 mars	2003 31 dec	2004 30 april	2004 31 mars	2003 31 dec
Moderbolaget						
Aktieportföljen	37,6	36,9	32,9	194	191	170
Nettoskuld	-4,7	-3,7	-2,8	-24	-19	-14
Substansvärde	32,9	33,2	30,1	170	172	156



## VDs kommentar

Året har börjat bra för Industrivärden. Vår totalavkastning, alltså kursutvecklingen inklusive återlagda utdelningar, var per den 30 april 17 procent eller 7 procentenheter bättre än avkastningsindex. Detta är glädjande då vårt mål är att skapa långsiktigt god värdetillväxt. För såväl den senaste fem- som tioårsperioden har aktien slagit avkastningsindex med god marginal.

Signalerna blir allt fler och tydligare att en konjunkturförbättring håller på att ta fart. Det är framförallt i USA och i Sydostasien med Kina som vi ser allt fler tecken på en högkonjunktur. Vårt att notera är att även Japan uppvisar tillväxt efter år av stagnation. Det område som ännu inte visar någon markant förbättring är Kontinentaleuropa. Förbättringen av ekonomin börjar nu åter spegla sig i verksamhets- och vinstutvecklingen i flertalet av våra stora innehav.

Särskilt glädjande är Ericssons fina utveckling. Handelsbanken har det första kvartalet i år slagit nytt vinstrekord för ett enskilt kvartal, detta trots ett oförändrat räntenetto.

Industrivärden är ett av Nordens ledande investmentbolag med en aktiv ägarroll i ett koncentrerat urval av nordiska börsbolag med god utvecklingspotential. Affärsidén är att skapa aktieägarvärde baserat på professionell investeringsverksamhet och aktivt ägande. Målet är att över tiden generera hög tillväxt av substansvärdet. Genom hög värdetillväxt möjliggörs en totalavkastning till Industrivärdens aktieägare som räknat över en längre tidsperiod skall vara högre än genomsnittet för Stockholmsbörsen. Ytterligare information finns på [www.industrivarden.se](http://www.industrivarden.se).

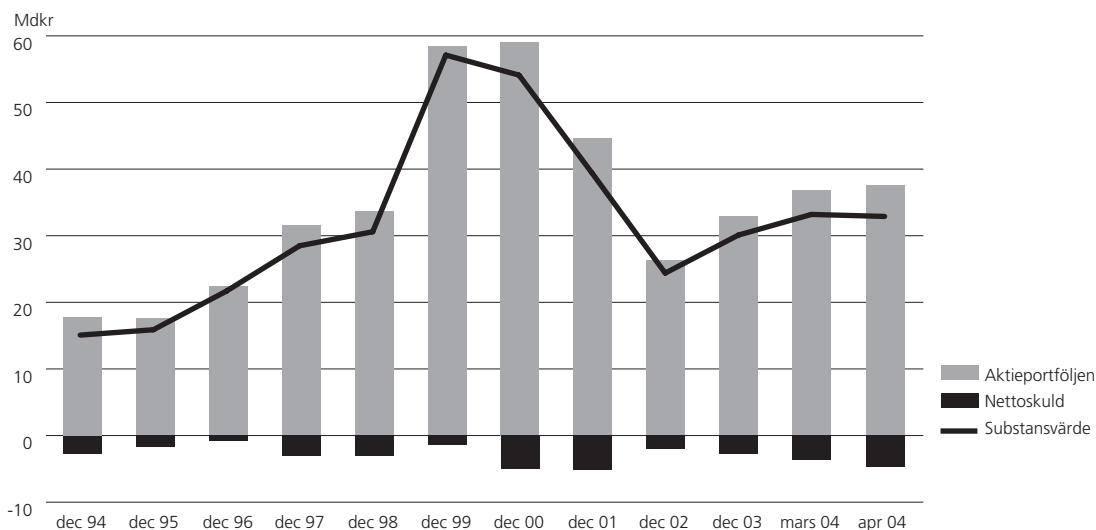
Substansvärdeförändringen förklaras framförallt av den fortsatta uppgången i Ericsson. Ericsson utgör nu tillsammans med Handelsbanken, återigen vårt största innehav. Under året har vi ökat skuldsättningen med drygt 1 miljard för att förvärva ytterligare aktier. Förvärv har gjorts i främst Handelsbanken och Sandvik. Vi har även utökat vårt ägande i Munters. Vår derivathandel liksom korthandeln i Nordinvest fortsätter sin positiva utveckling.

Den 21 april presenterades ett remissförslag till Svensk kod för bolagsstyrning. Koden innehåller ett förtydligande av den så kallade Corporate Governance tradition som vi har i Sverige tack vare en från början väl genomtänkt aktiebolagslag med en tydlig rollfördelning mellan bolagsstämma, styrelse och den exekutiva ledningen. Det är bra att vi även i Sverige får en övergripande kod som kan stärka förtroendet för svenska aktiebolag hos den breda allmänheten men framförallt hos svenska och internationella investerare.

ANDERS NYRÉN  
*Verkställande direktör*

## Substansvärde

Substansvärdet per den 30 april 2004 var 32.904 mkr, en ökning med 2.834 mkr sedan årets början. Per den 31 mars 2004 uppgick substansvärdet till 33.209 mkr. Substansvärdets utveckling under den senaste tioårsperioden framgår av diagrammet nedan.



## Redovisning av intressebolag

Industrivärden har från och med årsbokslutet 2003 i koncernredovisningen tillämpat kapitalandelsmetoden för att redovisa intressebolag. En närmare redogörelse finns på sidan 5 i denna delårsrapport och på sidan 54 i årsredovisningen för 2003.

## Aktieportföljen<sup>1</sup>

Marknadsvärdet för Industrivärdens aktieportfölj per den 31 mars 2004 var 36.921 mkr (32.890 mkr vid årets början) och övervärdet var 18.462 mkr (15.414 mkr vid årets början). Den 30 april 2004 uppgick marknadsvärdet till 37.606 mkr och övervärdet till 18.686

mkr. Med hänsyn tagen till köp och försäljningar var värdeförändringen från årsskiftet 11 procent. En detaljerad portföljspecifikation per den 31 mars 2004 finns på sidan 8.

Aktie	Per 31 mars 2004		Total- avkastning, %	Genomsnittlig årlig totalavkastning, %		Per 30 april 2004	
	Antal	Marknads- värde, mkr	Perioden, jan 04-mars 04	Fem år, dec 98-mars 04	Tio år, dec 93-mars 04	Antal	Marknads- värde, mkr
Handelsbanken	55.984.800	7.978	-3	7	17	56.369.800	8.315
Ericsson	364.737.276	7.902	61	-9	10	372.000.000	7.998
SCA	21.206.600	6.334	1	15	12	20.894.100	6.292
Sandvik	21.808.000	5.245	-3	15	11	22.930.600	5.698
Skanska	33.302.756	2.131	6	6	9	33.191.756	2.041
Indutrade		1.966	-	-	-		1.966
SSAB	13.112.600	1.737	3	15	11	13.785.200	1.730
Munters	3.219.350	599	7	22	-	3.219.350	592
Isaberg Rapid		375	-	-	-		375
Ossur hf	52.000.000	278	17	-	-	52.000.000	312
Övriga		2.376					2.287
<b>Totalt</b>		<b>36.921</b>	<b>10</b>				<b>37.606</b>
Avkastningsindex			9	4	12		

Den ovan angivna totalavkastningen under 2004 för Ericsson är ett vägt medeltal för Industrivärdens innehav av A- och B-aktier. Av ovanstående aktieinnehav har Munters och Ossur ägts kortare tid än fem år medan Sandvik har ägts kortare tid än tio år. Värdering av de helägda dotterbolagen Indutrade och Isaberg Rapid framgår av definition på sidan 8.

*Handelsbankens* rörelseresultat för första kvartalet förbättrades markant till följd av ökade intäkter. Räntabiliteten förbättrades till 16,5 procent. Fallande räntemarginaler kompensades av större kreditvolym. Såväl provisionsnettot som tradingnettot ökade främst till följd av den positiva utvecklingen på aktiemarknaden. Omkostnaderna var i stort oförändrade och kreditförlusterna låg på en fortsatt låg nivå. Moody's höjde sin rating av Handelsbanken och endast en börsnoterad, privatägd bank i världen har en högre kreditrating.

*Ericssons* orderingsgång ökade kraftigt under första kvartalet, främst avseende mobilnät. Bolaget bedömer att världsmarknaden för mobilsystem kommer att växa något eller öka måttligt jämfört med 2003. Resultatet efter finansiella poster var väsentligt bättre än första kvartalet 2003. Bruttomarginalen fortsatte att förbättras och översteg även fjärde kvartalet 2003. Rörelseomkostnaderna mätt på årsbasis är i nivå med det aviserade kostnads målet och kassaflödet var fortsatt positivt. SonyEricsson fortsatte sin goda utveckling. Goda förutsättningar finns för långsiktig tillväxt genom kapacitetsutbyggnad av befintliga telenät, 3G-utbyggnad, ökad serviceverksamhet samt genom fortsatt övergång från fast till mobil kommunikation.

*SCA* uppvisade ett försämrat resultat efter finansiella poster för första kvartalet men på en fortsatt stabil lönsamhetsnivå. Konsumentnära produkter fortsätter att uppvisa en god efterfrågeutveckling och efterfrågan på wellpappförpackningar har efter en svag inledning av året förbättrats. SCA har förvärvat det malaysiska hygienföretaget Drypers samt tecknat avtal om förvärv av

det nyzeeländska bolaget Carter Holt Harveys mjukpappers- och fluffrörelse.

*Sandviks* affärsläge förbättrades under fjärde kvartalet 2003 och försäljningsvolymen ökade. Resultatet efter finansiella poster minskade under 2003, främst beroende på strukturkostnader och valutaeffekter. Delårsrapport för första kvartalet 2004 publiceras den 6 maj.

*Skanskas* resultat efter finansiella poster minskade under första kvartalet, främst beroende på lägre försäljning av färdigställda fastigheter inom Projektutveckling av kommersiella lokaler. Den största verksamhetsgrenen Byggrelaterade tjänster och service förbättrade resultatet. Orderingsgången var fortsatt stabil och orderstocken har ökat sedan årsskiftet.

Det helägda dotterbolaget *Indutrade*, som är ett av Nordens ledande handelsföretag, uppnådde ett resultat efter finansiella poster för första kvartalet på 42 (32) mkr. Räntabiliteten ökade till 18 procent. Resultatet förbättrades i Sverige och Finland. Ett program har initierats som beräknas sänka kostnadsnivån med cirka 35 mkr på årsbasis från och med 2004.

*SSABs* resultat efter finansiella poster för första kvartalet förbättrades kraftigt på grund av ökad andel specialstål och lägre förädlingskostnader. Leveranserna av höghållfast tunnplåt och kylsta ökade med 29 procent, vilket ligger väl i nivå med det strategiska målet att öka leveranserna av specialstål med 50 till 100 procent under en femårsperiod. Kassaflödet förbättrades även betydligt. Ökade råvarupriser är en utmaning för resten av året.

<sup>1</sup> Avser moderbolagets aktieportfölj. Baserat på dessa innehav genomförs även derivataffärer. Därutöver bedrivs även korthandel i dotterbolaget Nordinvest som per den 31 mars hade aktieinnehav med ett marknadsvärde om 154 mkr.

Munters resultat efter finansiella poster för första kvartalet för-sämrades något. Efterfrågan från industrin förbättrades vilket medförde en positiv utveckling för orderingen. Under 2003 och 2004 beslutades om besparingsprogram om sammanlagt 140 mkr som till större delen är genomförda.

Det helägda dotterbolaget *Isaberg Rapid*, som tillverkar och marknadsför häftverktyg, redovisade ett resultat efter finansiella poster för första kvartalet på 4 (24) mkr.

Ossur uppvisade en kraftig ökning av fakturering och resultat efter finansiella poster för första kvartalet. Försäljningsökningen beror på förvärvet av ortosföretaget Generation II Group samt-digt som proteserna utvecklats starkt. Genomförda omstruktureringsåtgärder har givit positiv resultat effekt.

### Aktieaffärer under året

Under första kvartalet 2004 köptes aktier för 1.159 mkr och såldes aktier för 339 mkr. Större köp utgjordes av 3.232.900 Handelsbanken A, 15.698.000 Ericsson B, 640.500 Sandvik och 513.600 Munters. I början av januari utfärdade köpoptioner avseende 15.000.000 Ericsson B löstes under kvartalet. Köp och försäljningar av noterade aktier framgår av tabellen nedan.

Köp	Antal	Mkr
Handelsbanken A	3.232.900	458
Ericsson B	15.698.000	341
Sandvik	640.500	149
Munters	513.600	91
Övrigt		120
<b>Summa</b>		<b>1.159</b>

Försäljningar	Antal	Mkr
Ericsson B	15.000.000	256
Övrigt		83
<b>Summa</b>		<b>339</b>

Efter rapportperiodens slut från och med den 1 april till och med den 30 april 2004 köptes aktier för 687 mkr och såldes aktier för 149 mkr. Större köp utgjordes av 1.122.600 Sandvik, 7.262.724 Ericsson B och 672.600 SSAB A medan större försäljningar utgjordes av 312.500 SCA B.

Under första kvartalet gjordes även derivataffärer. Affärerna som baseras på innehaven i aktieportföljen genererade ett resultat om 15 mkr.

Resultat av aktie- och derivataffärer under första kvartalet 2004 var en vinst med 144 mkr enligt tabell nedan.

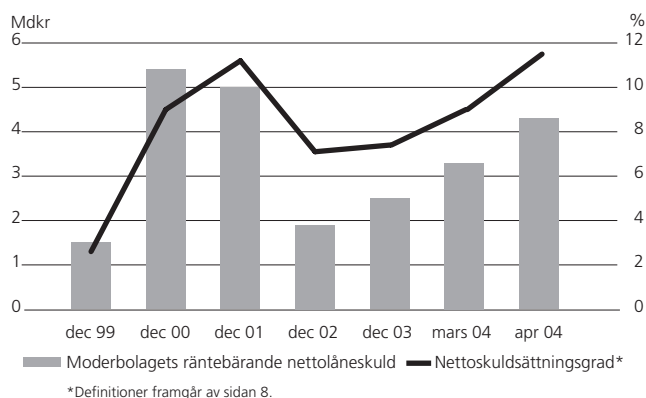
Resultat av moderbolagets aktieaffärer, mkr	2004 jan-mars
Ericsson B	156
Derivataffärer	15
Övrigt	-27
<b>Summa</b>	<b>144</b>

Resultat av aktie- och derivataffärer för koncernen under första kvartalet 2004 var 149 mkr.

### Räntebärande nettolåneskuld

Moderbolagets nettolåneskuld den 30 april 2004 uppgick till 4,3 miljarder kronor, en ökning med 1,9 miljarder kronor från årets början. Nettoskuld sättningsgraden var 11,5<sup>2</sup> procent. Den 31 mars 2004 var nettolåneskulden 3,3 miljarder kronor motsvarande en nettoskuld sättningsgrad på 9,0 procent (7,4 procent vid årets början) enligt specifikation på sidan 7.

Koncernens nettolåneskuld ökade från årets början med 1,0 miljarder kronor till 3,8 miljarder kronor per den 31 mars 2004.



### Resultat

Moderbolagets resultat efter finansiella poster uppgick till 92 (-65) mkr, varav utdelningsintäkter 3 (3) mkr och resultat av aktie-/derivataffärer 144 (-8) mkr. I resultatet ingick vidare förvaltningskostnader med -21 (-22) mkr och finansnetto med -34 (-38) mkr.

Koncernens resultat efter finansiella poster uppgick till 143 (4) mkr, varav resultat från aktieförvaltning 97 (-53) mkr och resultat från rörelsedrivande bolag 46 (57) mkr. Koncernens resultat efter intressebolagsredovisning och skatt uppgick till 290 (-22) mkr.

### Övrigt

Kammarrätten har i en dom i januari 2004 ej medgivit avdrag för räntekostnader som minskade skatten i av Industrivärden ägda och senare fusionerade holdingbolag med sammanlagt 165 mkr. Industrivärden har i mars överklagat Kammarrättens dom till Regeringsrätten.

<sup>2</sup> Utdelningsintäkter om 0,6 miljarder kronor i maj kommer, allt annat lika, att reducera nettoskuld sättningsgraden med 1,5 procentenheter till 10,0 procent.

## Redovisningsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation RR20 Delårsrapportering.

För att anpassa rapporteringen till RR22 Utformning av finansiella rapporter har Industrivärden från och med årsbokslutet 2003 i koncernredovisningen tillämpat kapitalandelsmetoden för att redovisa intressebolag. Med intressebolag avses företag där aktieinnehavet motsvarar minst 20 procent av röstetalet. Industrivärden har en ägarandel i Ericsson, SCA och Skanska som motsvarar minst 20 procent av röstetalet. Jämförelsetalen för första kvartalet 2003 har ändrats med tillämpning av kapitalandelsmetoden.

För att tydliggöra Industrivärdens inriktning på investeringsverksamhet presenteras från och med årsbokslutet 2003 moderbolagets räkenskaper före koncernens.

Från och med den 1 januari 2004 tillämpas RR29 Ersättningar till anställda. Tillämpningen av den nya redovisningsrekommendationen har endast haft marginell påverkan på redovisat resultat och ställning. I övrigt har samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder använts i delårsrapporten som tillämpades i årsredovisningen för 2003.

Stockholm den 4 maj 2004

ANDERS NYRÉN

*Verkställande direktör*

## Granskningsrapport

Vi har översiktligt granskat delårsrapporten för AB Industrivärden (publ) per den 31 mars 2004 enligt den rekommendation FAR utfärdat.

En översiktlig granskning är begränsad till diskussion med företagets personal och till analytisk granskning av finansiell information och ger således en lägre säkerhet än en revision. Vi har inte utfört någon revision av denna delårsrapport och avger således inget revisionsuttalande.

Det har inte framkommit något som tyder på att delårsrapporten inte uppfyller kraven på delårsrapporter enligt årsredovisningslagen.

Stockholm den 4 maj 2004

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

INGVAR PRAMHÄLL

*Auktoriserad revisor*

## Beslut vid bolagsstämman den 29 mars 2004

Industrivärdens bolagsstämma hölls den 29 mars på Grand Hotel i Stockholm, varvid bland annat nedanstående beslut fattades:

- Stämman fastställde utdelningen till 5,50 kronor per aktie (föregående år 5,00 i ordinarie utdelning och 0,80 i bonus). Avstämningsdag för utdelningen fastställdes till den 1 april, varigenom utdelningen utbetalades genom VPC den 6 april.

- Till styrelseledamöter omvaldes Boel Flodgren, Tom Hedelius, Finn Johnsson, Sverker Martin-Löf, Arne Mårtensson, Lennart Nilsson och Anders Nyrén samt nyvaldes Fredrik Lundberg. Clas Reuterskiöld hade undanbett sig omval.

Ekon dr hc Fredrik Lundberg är 52 år och VD i Lundbergföretagen. Han är styrelseordförande i Cardo, Holmen och Hufvudstaden samt styrelseledamot i Svenska Handelsbanken, Lundbergföretagen, NCC och Stadium.

- Bolagsstämman beslutade att bemyndiga styrelsens ordförande att bland representanter för de större aktieägarna utse minst fyra ledamöter, som inte är ledamöter av bolagets styrelse, att jämte ordföranden utgöra kommitté för nominering till kommande styrelseval med en kommittéordförande som utses inom kommittén. Nomineringskommitténs sammansättning skall offentliggöras i bolagets delårsrapport för tredje kvartalet.
- Bolagsstämman beslutade att Industrivärden, såsom ägare av A- och B-aktier i Ericsson, vid extra bolagsstämma i Ericsson skall bifalla det förslag beträffande ändrat röstvärde för aktier av serie B utgivna av Ericsson som presenterats av en grupp större A- och B-aktieägare i Ericsson.

Beslut vid konstituerande styrelsemöte.

- Vid konstituerande styrelsemöte samma dag beslutades, förutsatt att Ericssons extra bolagsstämma beslutar i enlighet med förslaget enligt ovan, att utnyttja samtliga erhållna omvandlingsrätter för omvandling av B-aktier till A-aktier. Om så sker kommer Industrivärdens nuvarande andel av rösterna i Ericsson därmed att nedgå från 27,7 procent till 13,3 procent.
- Vid konstituerande styrelsemöte utsågs vidare Tom Hedelius till styrelseordförande och Sverker Martin-Löf till vice ordförande.

VD Anders Nyréns anförande vid bolagsstämman finns tillgängligt hos bolaget och på hemsidan: [www.industrivarden.se/Investor Relations/Bolagsstämma](http://www.industrivarden.se/Investor%20Relations/Bolagsstamma).

## Ytterligare information

Anders Nyrén, VD, telefonnummer 08-666 64 00

Carl-Olof By, vVD, telefonnummer 08-666 64 00

Sverker Sivall, IR, telefonnummer 08-666 64 19

Industrivärdens fullständiga kontaktuppgifter finns på sidan 11.

## Kommande rapporteringstillfällen

Delårsrapport för januari – juni lämnas den 5 augusti 2004.

Delårsrapport för januari – sept. lämnas den 29 oktober 2004.

Bokslutsrapport för 2004 lämnas den 17 februari 2005.

Årsredovisning för 2004 publiceras i mitten av mars 2005.

## Moderbolagets resultaträkning

Mkr	2004 jan–mars	2003 jan–mars	2003 jan–dec
<b>Aktieförvaltning</b>			
Utdelningsintäkter från aktier	3	3	849
Resultat av aktieaffärer	129	-7	-1.511
Resultat av derivataffärer	15	-1	101
Övriga intäkter och kostnader	–	–	-2
<b>Resultat av aktieförvaltning</b>	<b>147</b>	<b>-5</b>	<b>-563</b>
<b>Förvaltningskostnader</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>	<b>-80</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>126</b>	<b>-27</b>	<b>-643</b>
Ränteintäkter	2	22	32
Räntekostnader	-38	-57	-266
Övriga finansiella poster	2	-3	-10
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>92</b>	<b>-65</b>	<b>-887</b>
Skatt	–	–	-165
<b>Periodens resultat</b>	<b>92</b>	<b>-65</b>	<b>-1.052</b>

## Moderbolagets balansräkning

Mkr	2004–03–31	2003–03–31	2003–12–31
Aktier*	17.748	18.698	16.799
Övriga finansiella anläggningstillgångar	3	11	3
Övriga omsättningstillgångar	102	492	87
Likvida medel	473	1.214	410
<b>Summa tillgångar</b>	<b>18.326</b>	<b>20.415</b>	<b>17.299</b>
Eget kapital	14.022	16.037	13.930
Avsättningar	47	47	49
Långfristiga räntebärande skulder	2.297	2.540	2.215
Kortfristiga räntefria skulder	397	357	379
Kortfristiga räntebärande skulder	1.563	1.434	726
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>18.326</b>	<b>20.415</b>	<b>17.299</b>
*Marknadsvärdering av aktier, se tabell på sidan 8	36.921	25.541	32.890
Förändring under perioden, %	12	-3	25

## Förändring av moderbolagets eget kapital

Mkr	Aktie- kapital	Överkurs- fond	Reserv- fond	Fritt eget kapital	Summa eget kapital
Belopp per 31 december 2003	966	342	720	11.902	13.930
Periodens resultat	–	–	–	92	92
<b>Belopp per 31 mars 2004</b>	<b>966</b>	<b>342</b>	<b>720</b>	<b>11.994</b>	<b>14.022</b>
Belopp per 31 december 2002	966	342	720	13.567	15.595
Fusionsvinst	–	–	–	507	507
Periodens resultat	–	–	–	-65	-65
Belopp per 31 mars 2003	966	342	720	14.009	16.037

## Moderbolagets kassaflödesanalys

Mkr	2004 jan-mars	2003 jan-mars	2003 jan-dec
<b>DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>			
Utdelningsintäkter från aktier	3	3	849
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-7	81	-7
Betalda förvaltningskostnader	-23	-20	-75
Finansiella poster, netto	-37	-55	-208
<b>KASSAFLÖDE FRÅN DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>	<b>-64</b>	9	559
<b>INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>			
Netto köp/försäljning av noterade aktier	-820	-561	-79
Netto köp/försäljning av aktiederivat	42	49	68
Netto köp/försäljning av andra aktier	-	576	576
<b>KASSAFLÖDE FRÅN INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>	<b>-778</b>	64	565
<b>FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>			
Upptagna lån och amortering av skulder	1.045	-502	-1.493
Förändring av finansiering av dotterbolag	-140	-132	177
Utbetald utdelning	-	-	-1.120
Betalning av aktieägartillskott	-	-50	-103
<b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>	<b>905</b>	-684	-2.539
<b>PERIODENS KASSAFLÖDE</b>	<b>63</b>	-611	-1.415
<b>Likvida medel vid årets början</b>	<b>410</b>	1.825	1.825
<b>LIKVIDA MEDEL VID PERIODENS SLUT</b>	<b>473</b>	1.214	410

### Förändring av räntebärande nettolåneskuld

Mkr	31 mars 2004	Kassaflöde	Förändring av lån	Andra förändringar	31 dec 2003
Likvida medel	473	63	-	-	410
Räntebärande fordringar	92	-	14	-	78
Långfristiga räntebärande skulder	2.297	-	82	-	2.215
Kortfristiga räntebärande skulder	1.563	-	837	-	726
Räntebärande pensioner	47	-	-	-2	49
<b>Räntebärande nettolåneskuld</b>	<b>3.342</b>	-63	905	-2	2.502
Avgår: skuld till dotterbolag	-15	-	35	-	-50
<b>Netto räntebärande skulder</b>	<b>3.327</b>	-63	940	-2	2.452
Aktieportföljens marknadsvärde	36.921				32.890
Nettoskuldssättningsgrad, %	9,0				7,4

## Aktieportföljen per den 31 mars 2004

Aktie	Antal	Marknadsvärde		Andel av portföljvärdet, %	Kapitalandel i bolaget, %	Röstandel i bolaget, %
		Mkr	Kr per aktie			
Handelsbanken A	55.984.800	7.978	41	22	7,8	8,5
Ericsson A	186.000.000	7.902	41	22	2,3	27,7
Ericsson B	178.737.276					
SCA A	16.982.000	6.334	33	17	9,0	29,1
SCA B	4.224.600					
Sandvik	21.808.000	5.245	27	14	8,3	8,3
Skanska A	17.302.756	2.131	11	6	8,0	27,2
Skanska B	16.000.000					
Indutrade		1.966	10	5	100,0	100,0
SSAB A	13.112.600	1.737	9	5	13,0	17,0
Scania A	2.271.000	685	4	2	1,5	2,1
Scania B	731.200					
Munters	3.219.350	599	3	2	12,9	12,9
Pfizer Inc.	2.017.500	536	3	1	0,0	0,0
Volvo A	1.440.700	478	2	1	0,4	0,9
Volvo B	526.400					
Isaberg Rapid		375	2	1	100,0	100,0
Ossur hf	52.000.000	278	2	1	15,8	15,8
Nokia	1.400.000	214	1	0	0,0	0,0
Övriga		463	2	1		
<b>Totalt</b>		<b>36.921</b>	<b>191</b>	<b>100</b>		

Värdering av de helägda dotterbolagen framgår av definition nedan.

## Definitioner

### Aktieportföljens marknadsvärde

Aktieportföljens marknadsvärde definieras som börsportföljens marknadsvärde respektive bedömda värden (beräknat med ett P/E-tal på 13 baserat på vinstprognoser för 2004) för de rörelsedrivande dotterbolagen Indutrade och Isaberg Rapid samt eget kapital för övriga aktieinnehav.

### Nettoskuld

Nettoskulden definieras som moderbolagets räntebärande nettolåneskuld och icke räntebärande skulder med avdrag för icke räntebärande fordringar.

### Nettoskuldssättningsgrad

Moderbolagets räntebärande nettolåneskuld, justerad för skuld till dotterbolag, i relation till marknadsvärdet på moderbolagets aktieportfölj.

### Räntebärande nettolåneskuld

Räntebärande skulder och pensioner minskat med likvida medel och räntebärande fordringar.

### Substansvärde

Beräknas som marknadsvärdet för moderbolagets aktieportfölj minskat med nettoskulden.

### Substansvärde med återinvesterad utdelning

Substansvärdets utveckling med återlagd utdelning efter skatt omräknad med hänsyn till börsportföljens utveckling. Härigenom fås ett mått på hur substansvärdet skulle ha utvecklats om Industrivärden inte lämnat någon utdelning och därmed haft en skattepliktig inkomst eftersom lämnade utdelningar är avdragsgilla.

### Totalavkastning

Kursutveckling (SAX) och återinvesterade utdelningar.



## Industrivärdenkoncernens resultaträkning

Mkr	2004 jan–mars	2003 jan–mars	2003 jan–dec
<b>Aktieförvaltning</b>			
Utdelningsintäkter från aktier	3	3	850
Resultat av aktieaffärer	134	6	-1.486
Resultat av derivataffärer	15	-1	101
Övriga intäkter och kostnader	-1	-3	-3
<b>Resultat av aktieförvaltning</b>	<b>151</b>	<b>5</b>	<b>-538</b>
<b>Rörelsedrivande bolag</b>			
Nettoomsättning	1.066	995	4.075
Kostnad för sålda varor	-719	-649	-2.695
Utvecklingskostnader	-8	-9	-33
Försäljningskostnader	-227	-215	-856
Administrationskostnader	-63	-64	-246
Övriga rörelseintäkter och -kostnader	2	1	-1
<b>Resultat från rörelsedrivande bolag</b>	<b>51</b>	<b>59</b>	<b>244</b>
<b>Förvaltningskostnader</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>	<b>-80</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>181</b>	<b>42</b>	<b>-374</b>
Ränteintäkter	3	19	33
Räntekostnader	-44	-59	-286
Övriga finansiella poster	3	2	4
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>143</b>	<b>4</b>	<b>-623</b>
<b>Resultat av intressebolagsredovisning*</b>	<b>164</b>	<b>-6</b>	<b>9</b>
Skatt	-17	-20	-253
Minoritetsandel i periodens resultat	-	0	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>290</b>	<b>-22</b>	<b>-867</b>
<b>*Justeringar avseende kapitalandelsmetoden</b>			
Utdelningsintäkter avseende intressebolag	-	-	-249
Andelar i intressebolags resultat	209	8	497
Justering av anskaffningsvärden avseende avyttrade intressebolag	35	-	0
Skatt hänförlig till intressebolag	-80	-14	-239
<b>Resultat av intressebolagsredovisning</b>	<b>164</b>	<b>-6</b>	<b>9</b>
Avskrivningar inkluderade i rörelseresultatet	34	34	135
Resultat per aktie, kr <sup>3</sup>	1,50	-0,11	-4,49
<b>Fördelning per verksamhetsområde</b>			
<b>Nettoomsättning</b>			
Indutrade	841	745	3.197
Isaberg Rapid	225	250	877
Övrigt, netto	0	0	1
<b>Summa rörelsedrivande bolag</b>	<b>1.066</b>	<b>995</b>	<b>4.075</b>
<b>Resultat efter finansiella poster</b>			
<b>Aktieförvaltning<sup>4</sup></b>	<b>97</b>	<b>-53</b>	<b>-849</b>
Indutrade	42	32	182
Isaberg Rapid	4	24	49
Övrigt, netto	0	1	-5
<b>Summa rörelsedrivande bolag</b>	<b>46</b>	<b>57</b>	<b>226</b>
<b>Koncernen</b>	<b>143</b>	<b>4</b>	<b>-623</b>

<sup>3</sup> Periodens resultat delat med 193.135.612 aktier.

<sup>4</sup> Moderbolaget och övriga aktieförvaltande bolag.

## Industrivärdenkoncernens balansräkning

Mkr	2004-03-31	2003-03-31	2003-12-31
Immateriella anläggningstillgångar	252	225	259
Materiella anläggningstillgångar	524	541	532
Aktier	11.122	12.855	10.403
Aktier i intressebolag	8.233	7.419	7.720
Övriga finansiella anläggningstillgångar	26	25	13
Varulager	750	770	734
Kundfordringar	712	679	627
Övriga omsättningstillgångar	262	126	104
Likvida medel	705	1.478	683
<b>Summa tillgångar</b>	<b>22.586</b>	<b>24.118</b>	<b>21.075</b>
Eget kapital	16.811	18.550	16.413
Minoritetsandelar	–	1	–
Avsättningar	266	231	244
Långfristiga räntefria skulder	–	9	–
Långfristiga räntebärande skulder	2.720	2.800	2.632
Kortfristiga räntefria skulder	1.120	1.065	1.058
Kortfristiga räntebärande skulder	1.669	1.462	728
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>22.586</b>	<b>24.118</b>	<b>21.075</b>

## Förändring av koncernens eget kapital

Mkr	Aktie- kapital	Bundna reserver	Kapital- andelsfond	Fria reserver	Summa eget kapital
Eget kapital enligt fastställd balansräkning per 31 december 2003	966	1.275	3.109	11.063	16.413
Effekt av nya redovisningsprinciper	–	–	–	-17	-17
Ingående eget kapital enligt justerad balansräkning	966	1.275	3.109	11.046	16.396
Förskjutning mellan fritt och bundet eget kapital	–	0	–	0	–
Omräkningsdifferenser	–	0	–	6	6
Intressebolagens effekt på periodens resultat	–	–	–	-164	-164
Avsättning till kapitalandelsfond	–	–	185	98	283
Periodens resultat	–	–	–	290	290
<b>Belopp per 31 mars 2004</b>	<b>966</b>	<b>1.275</b>	<b>3.294</b>	<b>11.276</b>	<b>16.811</b>
Eget kapital enligt fastställd balansräkning per 31 december 2002	966	1.265	–	14.408	16.639
Effekt av nya redovisningsprinciper	–	–	2.961	-871	2.090
Ingående eget kapital enligt justerad balansräkning	966	1.265	2.961	13.537	18.729
Förskjutning mellan fritt och bundet eget kapital	–	-3	–	3	–
Omräkningsdifferenser	–	0	–	-2	-2
Intressebolagens effekt på periodens resultat	–	–	–	6	6
Avsättning till kapitalandelsfond	–	–	80	-241	-161
Periodens resultat	–	–	–	-22	-22
Belopp per 31 mars 2003	966	1.262	3.041	13.281	18.550

## Industrivärdenkoncernens kassaflödesanalys

Mkr	2004 jan-mars	2003 jan-mars	2003 jan-dec
<b>DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>			
Löpande kassaflöde från aktieförvaltning	-12	76	832
Löpande kassaflöde från rörelsedrivande bolag	-27	-33	215
Betalda förvaltningskostnader	-23	-20	-75
Finansiella poster, netto	-41	-59	-205
<b>KASSAFLÖDE FRÅN DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>	<b>-103</b>	<b>-36</b>	<b>767</b>
<b>INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>			
Kassaflöde från investeringar inom aktieförvaltning	-895	-514	25
Kassaflöde från investeringar inom rörelsedrivande bolag	-11	-6	-118
<b>KASSAFLÖDE FRÅN INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>	<b>-906</b>	<b>-520</b>	<b>-93</b>
<b>FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>			
Upptagna lån och amortering av skulder	1.029	-93	-995
Utbetald utdelning	-	-	-1.120
<b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>	<b>1.029</b>	<b>-93</b>	<b>-2.115</b>
<b>PERIODENS KASSAFLÖDE</b>	<b>20</b>	<b>-649</b>	<b>-1.441</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>	<b>683</b>	<b>2.127</b>	<b>2.127</b>
<b>Kursdifferens i likvida medel</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
<b>LIKVIDA MEDEL VID PERIODENS SLUT</b>	<b>705</b>	<b>1.478</b>	<b>683</b>

### Förändring av räntebärande nettolåneskuld

Mkr	31 mars 2004	Kassaflöde	Förändring av lån	Andra förändringar	31 dec 2003
Likvida medel	705	20	-	2	683
Långfristiga räntebärande skulder	2.720	-	88	-	2.632
Kortfristiga räntebärande skulder	1.669	-	941	-	728
Räntebärande pensioner	183	-	-	29	154
<b>Räntebärande nettolåneskuld</b>	<b>3.867</b>	<b>-20</b>	<b>1.029</b>	<b>27</b>	<b>2.831</b>

### AB Industrivärden (publ)

Org nr 556043-4200  
 Box 5403  
 114 84 Stockholm  
 Telefon 08-666 64 00  
 Telefax 08-661 46 28  
 www.industrivarden.se  
 info@industrivarden.se