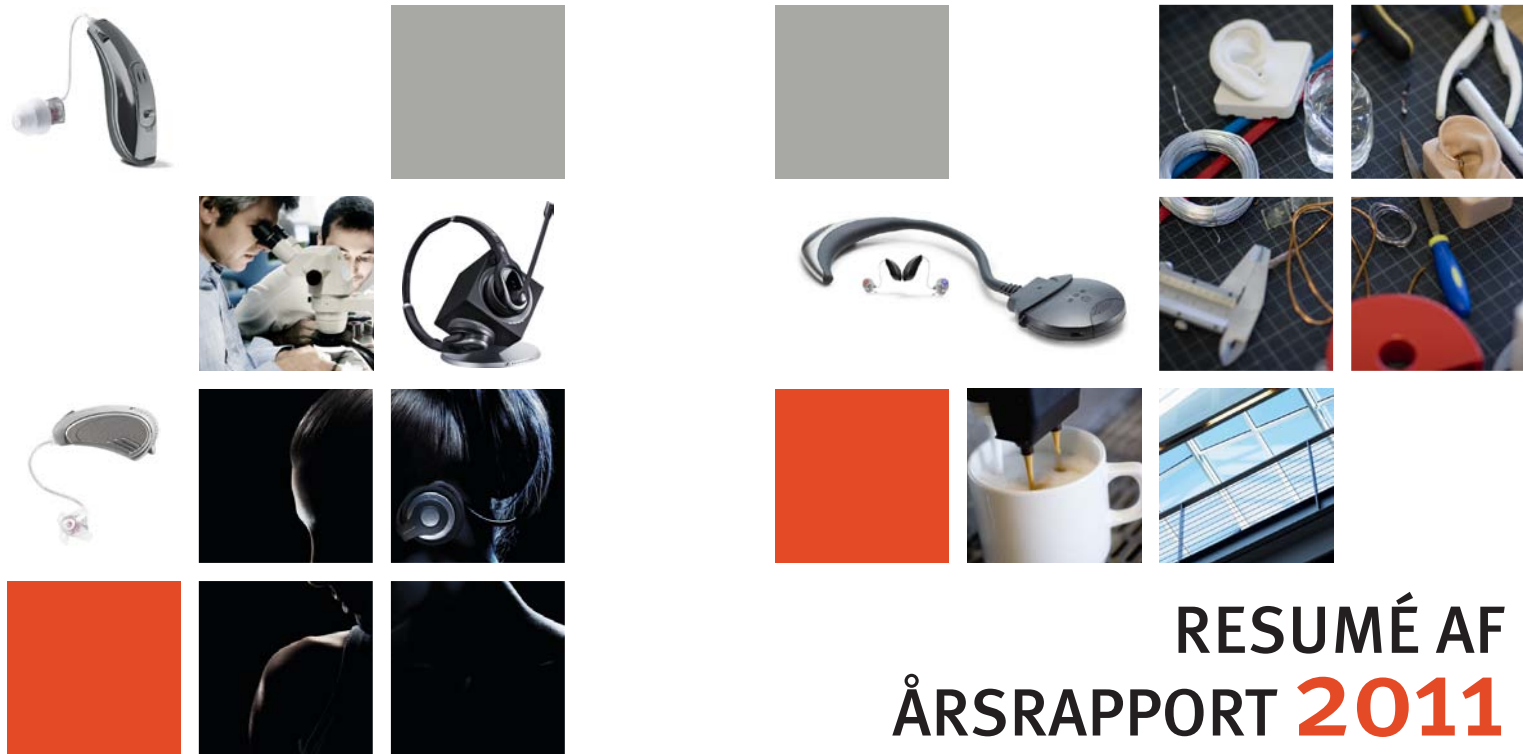
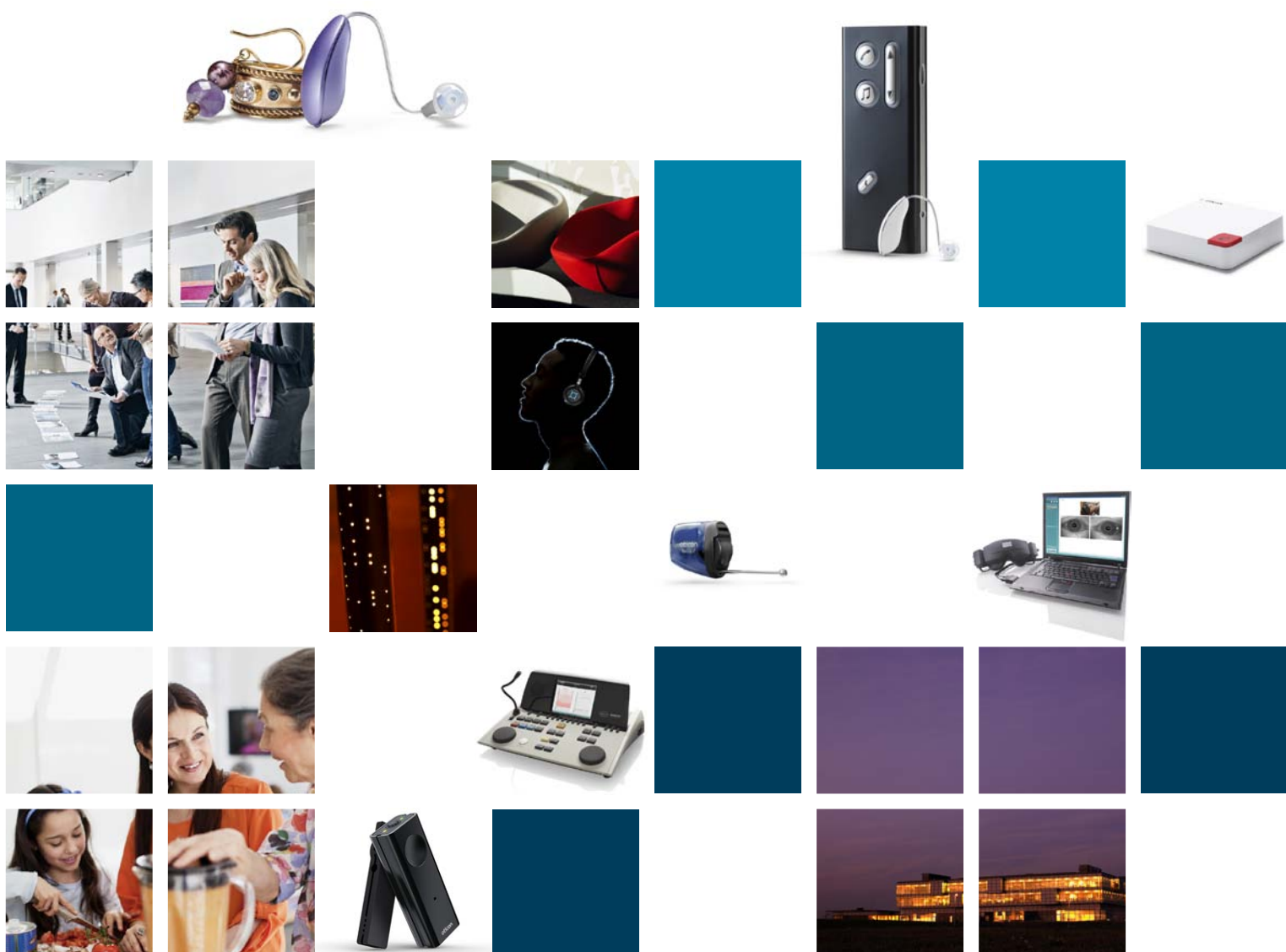




RESUMÉ AF ÅRSRAPPORT **2011**





MARKANT VÆKST I STABILT MARKED

Kære læser

2011 var endnu et godt år for William Demant-koncernen. Faktisk så godt, at vi med en stykvækst på hele 17% i engrossalget af høreapparater fastholdt vores position som branchens hurtigst voksende virksomhed og atter erobrede endog betydelige markedsandele. Volumenvæksten i det underliggende marked androg knap 4%, hvilket er inden for rammerne af det sædvanlige vækstmønster. Høreapparatmarkedet synes med andre ord at være stort set upåvirket af den generelle økonomiske afmatning.

Også koncernens to andre forretningsaktiviteter, Diagnostiske Instrumenter og Personlig Kommunikation, udviklede sig positivt i 2011. Ud over en stærk organisk vækst konsoliderede Diagnostiske Instrumenter sig yderligere gennem opkøb af distributører på det amerikanske marked. I Personlig Kommunikation var væksten drevet af Sennheiser Communications, som igen leverede høj, tocifret, organisk vækst.

Jeg er sikker på, at hovedforklaringen på vores succes er vores mangeårige fokus på teknologi, innovation og produktudvikling kombineret med et tæt partnerskab med vores primære kunder, dvs. forhandlere og tilpassere af høreapparater.

Jeg vil endda vove den påstand, at vi råder over industriens absolut stærkeste og mest opdaterede produktprogram. Specielt Oticons portefølje kan med alle tænkelige varianter tilbyde kunderne branchens vel nok allerbedste produkter.

Den ultrahurtige og avancerede RISE 2-platform er motoren i den korteste af nye Oticon-produkter, der er rullet ud på markedet i en jævn strøm siden foråret 2010. Her i foråret 2012 løftes Intiga-familien yderligere, idet Oticon med Intiga¹ lancerer sit første IIC-apparat (Invisible Inside the Canal).

I kraft heraf har vi sat nye standarder for, hvilke forventninger man som tilpasser og slutbruger kan have til lyd kvalitet og funktionaliteter i moderne høreapparater. Denne udvikling er blandt andet drevet af en dedikeret udviklingsindsats på det trådløse område siden 2000.

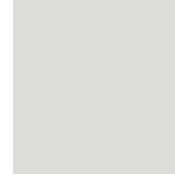
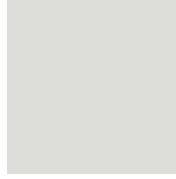
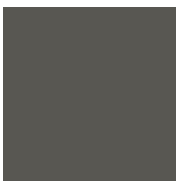
Med købet af det amerikanske høreapparatbrand Sonic, der komplementerer koncernens to øvrige brands, danske Oticon og schweiziske Bernafon, råder vi altså i dag over tre høreapparatbrands, der tilsammen matcher markedets forskellige kundetyper og -behov. Endelig er Oticon Medicals ben-

forankrede høresystemer, der med succes introduceres på stadigt flere markeder, med til at sikre, at vi stort set imødekommer alle behov for høreøsninger i markedet. I den forbindelse er det en glæde at kunne konstatere, at Oticon Medical ved udgangen af 2011 – efter blot to år på markedet – nu leverer et driftsoverskud til koncernen.

Alt dette er udtryk for såkaldt mikrosegmentering – et fænomen, der er kommet for at blive, og som utvivlsomt vil medvirke til at øge presset på de mindre aktører, idet omkostningsbarren for at være i front rent udviklingsmæssigt hele tiden hæves. Som illustration heraf er det værd at hæfte sig ved, at William Demant-koncernens samlede omsætningsvækst i 2010 og 2011 svarer til omsætningen for en af branchens mindre aktører. Ganske vist indgår der visse akkvisitioner i den vækst, som vi har leveret, men den organiske vækst tegner sig faktisk for mere end halvdelen af koncernens samlede omsætningsfremgang i 2010 og 2011.

Men det er ikke længere tilstrækkeligt "bare" at have gode produkter. For at opnå status som forhandlernes foretrukne leverandør skal man som producent også kunne tilbyde en komplet pakke af serviceydelser, dvs. træning, rådgivningsværktøjer, marketingmateriale og -samarbejde, software etc. Kvaliteten af disse ydelser varierer betydeligt producenterne imellem, hvorfor netop disse ydelser repræsenterer en unik mulighed for at positionere det enkelte brand yderligere – et potentiale, som vi i de senere år har gjort meget for at udnytte.

Investorer og analytikere synes at være optaget af emner som økonomisk afmatning, forbrugertilbageholdenhed og risiko for recession. Helt konkret er der opstået frygt for, at de usikre makroøkonomiske udsigter vil få slutbrugerne til at udvise købstilbageholdenhed. Jeg har imidlertid svært ved at se, at denne frygt skulle være reel, idet der ikke er nogen åbenlys historisk sammenhæng mellem de overordnede konjunkturer og efterspørgslen efter høreapparater. Populationen af potentielle slutbrugere udvikler sig meget stabilt og forudsigeligt, hvilket også vil gælde i de kommende årtier. Dertil kommer, at hovedparten af alle køb af høreapparater foretages uden nogen form for tilskud, og at høreapparatindustrien derfor ikke er nævneværdigt påvirket af sundhedsreformer og budgetnedsættelser, som det har været tilfældet for andre medicotekniske industrier. I vores industri er det således langt vigtigere at følge med i produktcyklerne – både hos de enkelte producenter og for markedet som helhed.



Til slut vil jeg gerne rette en varm tak til alle vores dygtige og engagerede medarbejdere, der over de sidste tre år har medvirket til at bringe koncernen tilbage på vækstsporet. Med deres utrættelige indsats fremstår William Demant-koncernen anno 2012 særdeles stærk og konkurrencedygtig.

*Niels Jacobsen
Adm. direktør*

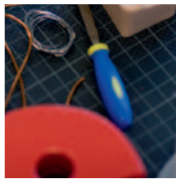
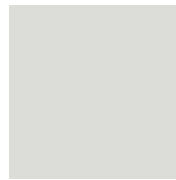
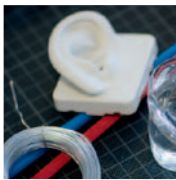


HOVED- OG NØGLETAL – DKK

	2011	2010	2009	2008	2007
RESULTATPOSTER, DKK MIO.					
Nettoomsætning	8.041	6.892	5.701	5.374	5.488
Bruttoresultat	5.777	4.959	4.035	3.725	3.971
Forsknings- og udviklingsomkostninger	633	615	576	533	505
EBITDA	1.942	1.654	1.341	1.217	1.436
Afskrivninger m.v.	233	224	192	174	169
Resultat af primær drift (EBIT)	1.709	1.430	1.149	1.042	1.268
Finansielle poster, netto	-103	-116	-94	-139	-97
Resultat før skat	1.606	1.314	1.055	903	1.171
Årets resultat	1.199	988	795	682	895
BALANCEPOSTER, DKK MIO.					
Rentebærende balanceposter, netto	-1.548	-1.869	-1.575	-1.908	-1.800
Aktiver i alt	7.646	6.786	4.626	3.914	3.714
Egenkapital	3.304	2.443	1.302	532	426
ØVRIGE HOVEDTAL, DKK MIO.					
Investeringer i materielle aktiver, netto	382	251	181	196	166
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	1.381	826	950	828	848
Frie pengestrømme	895	494	656	588	756
Antal medarbejdere (gennemsnitligt)	7.392	6.318	5.674	5.383	5.072
NØGLETAL					
Bruttomargin	71,8 %	71,9 %	70,8 %	69,3 %	72,4 %
EBITDA-margin	24,2 %	24,0 %	23,5 %	22,6 %	26,2 %
Overskudsgrad (EBIT-margin)	21,3 %	20,7 %	20,2 %	19,4 %	23,1 %
Egenkapitalens forrentning	41,7 %	49,5 %	87,2 %	162,9 %	160,3 %
Egenkapitalandel	43,2 %	36,0 %	28,1 %	13,6 %	11,5 %
Resultat pr. aktie (EPS), DKK*	20,6	16,9	13,6	11,6	14,8
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), DKK*	23,7	14,1	16,3	14,1	14,0
Frie pengestrømme pr. aktie, DKK*	15,4	8,5	11,2	10,0	12,5
Udbytte pr. aktie, DKK*	0	0	0	0	0
Indre værdi pr. aktie, DKK*	56,7	41,9	22,3	9,2	7,2
Price earnings (P/E)	23	24	29	19	32
Børskurs pr. aktie, DKK*	478	414	393	218	471
Markedsværdi korregeret for egne aktier, DKK mio.	27.397	24.173	22.894	12.718	28.063
Gennemsnitligt antal aktier i omløb, mio.	58,24	58,35	58,31	58,77	60,62

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 2010" fra Den Danske Finansanalytikerforening. Frie pengestrømme er beregnet som summen af pengestrømme fra drifts- (CFFO) og investeringsaktiviteter (CFFI) før køb af virksomheder. I forbindelse med opgørelsen af egenkapitalens forrentning er den gennemsnitlige egenkapital beregnet under hensyntagen til det løbende tilbagekøb af aktier.

*Pr. aktie a nominelt DKK 1.



ÅRET I OVERSKRIFTER

Koncernen levede i 2011 samlet set op til de senest udmeldte forventninger. Koncernen formåede for tredje år i træk at generere solid tocifret vækst i resultat pr. aktie – helt præcist en forøgelse på 22 %, hvor vi til sammenligning oplevede fremgang i 2009 og 2010 på henholdsvis 17 % og 24 %. Den flotte udvikling i 2011 er blandt andet et udslag af, at alle forretningsaktiviteter i det forgangne år bidrog positivt til vores organiske vækst, der i 2011 udgjorde 9 %. Koncernens salg var i 2011 positivt påvirket af akkvisitioner med 7 % og valuta med 1 %, hvilket samlet set bragte omsætningen op på DKK 8.041 mio. svarende til en rapporteret vækst på 17 %.

Koncernens resultat af primær drift (EBIT) androg DKK 1.709 mio. svarende til en fremgang på knap 20 % og en overskudsgrad på 21,3 % (20,7 % i 2010). Det realiserede nettoresultat på DKK 1.199 mio. repræsenterer en stigning på 21 % i forhold til 2010.

Koncernens volumenvækst i engrossalget af høreapparater nåede i 2011 op på hele 17 %, hvoraf tilkøbte Sonic tegnede sig for 3 procentpoint. Med en markedsvækst på knap 4 % opgjort i styk har vi således endnu engang formået at vinde væsentlige markedsandele. Der er efter vores opfattelse ingen tegn på, at høreapparatmarkedet overordnet set er negativt påvirket af den økonomiske afmatning eller af brugertilbageholdenhed.

Oticons vækst var i 2011 især drevet af den markante styrkelse af produktprogrammet, der i foråret 2010 blev sat i gang med lanceringen af Premium-familien Oticon Agil, som samtidig markerede introduktionen af den nye avancerede RISE 2-platform. Siden da er produkter som Oticon Acto og Oticon Ino blevet introduceret i de lavere priskategorier. Således bidrog såvel Acto som Ino sammen med designfamilien Oticon Intiga betydeligt til koncernens vækst i 2011. Sammen med den vækst, der blev leveret af andre nye produkter som Super Power-familien Chili og den pædiatriske produktfamilie Safari, demonstrerede Oticon i 2011 et betydeligt momentum og er i dag høreapparatmarkedets bedst positionerede brand. I marts 2012 træder Oticon ind på markedet for de helt små i øret-apparater med introduktionen af Intiga¹, der er en såkaldt IIC-løsning (*Invisible Inside the Canal*).

Også for Bernafon har væksten været drevet af et stærkt produktprogram. I de øvre prissegmenter blev Chronos lanceret i årets anden halvdel, mens Inizia, der er prissat på lavere niveauer, var tilgængelig gennem hele 2011 og derfor stod for en betydelig del af Bernafons samlede vækst.

Endelig repræsenterer Sonic-brandet, der ultimo 2010 blev indlemmet i koncernen, en yderligere styrkelse af koncernens engrosforretning.

Oticon Medical fortsatte i 2011 med dels at tage markedsandele på markedet for benforankrede høresystemer, dels at bidrage til en løbende udvidelse af markedet. Oticon Medicals betydelige vækst, siden de første produkter blev frigivet til salg i slutningen af 2009, betyder, at virksomheden fra og med efteråret 2011 har bidraget med et driftsoverskud til koncernen.

I 2011 klarede koncernens detailaktiviteter sig ligeledes flot med en vækst, der ligger over markedsvæksten. Den positive udvikling er blandt andet drevet af fokus på en generel optimering af driften.

Diagnostiske Instrumenter har haft et særdeles begivenhedsrigt år. Vi har således fortsat fokus på at øge vores markedsandel via organisk vækst og samtidig være aktive inden for akkvisitioner, hvilket blandt andet gav sig udslag i overtagelsen af distributionsaktiviteter på det amerikanske marked. Samlet set opnåede Diagnostiske Instrumenter en rapporteret vækst i 2011 på hele 28 % og en organisk vækst på 12 %.

I Personlig Kommunikation var væksten alene drevet af Sennheiser Communications, som i disse år oplever en meget positiv udvikling specielt i det professionelle segment, hvor integrationen af forskellige kommunikationsformer og -medier (*Unified Communication*) til stadighed øger behovet for særlige headset. På den anden side døjer FrontRows skolesystemer med svære markedsvilkår, mens Phonic Ear lider under, at de funktionaliteter, som tilbehørsprodukter til hørehæmmede hidtil har repræsenteret, i stigende grad integreres i høreapparaterne, hvorfor tilbehør kun i mindre grad sælges som selvstændige løsninger. Den organiske vækst i Personlig Kommunikation udgjorde 8 % i 2011.





BERETNING

Forretningsvilkår

Generelt om høreapparatmarkedet

I 2011 viste det sig endnu engang, at høreapparatmarkedet er stabilt, og til trods for en generel global afmatning præsterede industrien positive vækstrater. De drivende faktorer for markedsvæksten, såsom den stigende ældrebefolkning, er stadig intakte, og beslutningen om køb af høreapparater er kun i begrænset omfang påvirket af konjunkturudsving.

Udvikling i USA som forventet

Det amerikanske høreapparatmarked, som er verdens største enkeltmarked for høreapparater, lå med en stykvækst på 3 % i 2011 på niveau med vores forventninger om en global volumenvækst for hele året på 2-4 %. Igen oversteg efterspørgslen fra den amerikanske regering gennem Veterans Affairs (VA) væksten i den kommercielle del af markedet, men i andet halvår var væksten i den private del af markedet imidlertid lidt højere end væksten i VA. Samlet set steg efterspørgslen fra VA med 4 %, mens udviklingen i den private del af det amerikanske marked med en stykvækst på godt 2 % lå en smule under det historiske gennemsnit.

Højere vækst i Europa

Stykvæksten i Europa var meget tilfredsstillende og overgik såvel væksten på det amerikanske marked som vores forventninger til den globale markedsvækst. Store markeder som Tyskland, Frankrig, Italien og Holland havde alle en pæn udvikling, og Schweiz havde i 2011 en ekstraordinært stor vækst, som dog primært var drevet af strukturelle ændringer i landets høreforsorg. I løbet af året har der blandt investorer og analytikere været en vis interesse for markedsudviklingen i de gældsplagede økonomier i Sydeuropa, men også her har markedet for høreapparater vist sig at være ganske resistent over for den makroøkonomiske udvikling.

Stabil vækst i Storbritannien

Efter flere år med betydelige udsving i efterspørgslen fra både de britiske sundhedsmyndigheder (NHS) og det private marked oplevede høreapparatmarkedet i Storbritannien stabil vækst i 2011 i størrelsesordenen 3 %. De seneste års optimering inden for NHS har nedbragt de offentlige ventelister og resulteret i en mere balanceret udvikling i stykvæksten. Såvel det private marked som NHS bidrog til væksten i Storbritannien i 2011.

Japan tilbage på vækstsporet

Efter en periode med positive vækstrater oplevede det japanske marked et vigende salg i årets første kvartal, hvilket skete som en direkte følge af den tragiske flodbølge, der ramte landet i marts. Situationen til trods var det derfor glædeligt at se, at det japanske høreapparatmarked hurtigt vendte tilbage til normale tilstande, og at væksten for året som helhed var positiv, omend i den lave ende af vores forventninger til den globale markedsvækst. Det japanske marked er dog fortsat præget af en lavere penetrationsgrad end de mest udviklede høreapparatmarkeder og synes derfor at rumme et uudnyttet potentiale.

Global vækst og prisudvikling

For 2011 vurderes den globale stykvækst samlet set at have ligget på knap 4 %, og efter vores opfattelse rundede salget 10 millioner høreapparater i 2011.

Ovenstående beskrivelse af markedsforholdene vedrører volumenudviklingen og er blandt andet baseret på tilgængelige statistikker fra en række hovedmarkeder. Den gennemsnitlige salgspris er derimod i højere grad baseret på et skøn, da der kun er begrænset markedsinformation tilgængelig om priser og produktmiks. Vi vurderer, at den gennemsnitlige salgspris i 2011 har udviklet sig negativt med 2-3 %, hvilket primært skyldes ændringer i produktmiks, som følge af at markedets markante aktører i perioden har leveret et attraktivt udbud af midt- og lavprisprodukter. Den samlede markedsvækst målt i værdi har efter vores skøn været 1-2 %.

Innovation og produktmiks

Innovation i forbindelse med højprislanceringer vil fortsat være med til at forbedre produktmikset og sikre højere gennemsnitlige salgspriser, hvorfor udviklingen i høj grad vil være afhængig af producenterne evne til at levere konkrete fordele til slutbrugerne. Efterhånden som produktfamilier modnes og fornyes, oplever de enkelte producenter en cyklisk udvikling i de gennemsnitlige salgspriser, og alt efter lanceringstempo og innovationsgrad kan producenterne priscykler være sammenfaldende eller modsatrettede. Generelt var 2011 præget af evolution, fordi producenterne arbejdede med at optimere de eksisterende produktporteføljer uden at byde på egentlig innovation, hvilket afspejles i markedets faldende gennemsnitspriser.



William Demant Holding A/S

Høreapparater	Diagnostiske Instrumenter	Personlig Kommunikation
Bernafon Oticon Oticon Medical Sonic	Amplivox Grason-Stadler Interacoustics Maico Diagnostics MedRx	Phonic Ear Sennheiser Communications
Fællesfunktioner		
Driftsaktiviteter		Distributionsaktiviteter

Høreapparater

Flot fremgang i alle regioner

Igen i 2011 leverede koncernens høreapparataktiviteter industriens højeste vækst og tog markedsandele i alle geografiske regioner. Samlet set voksede engrosforretningens styksalg med 17 %, og ser man bort fra købet af Otix Global, præsterede den underliggende forretning en stykvækst på 14 %. Som en naturlig konsekvens af den nuværende produktcyklus, hvor koncernens største høreapparatbrand Oticon har introduceret markedets stærkeste udbud af produkter i midt- og lavprissegmenterne og har taget betydelige markedsandele i disse segmenter, faldt koncernens gennemsnitlige salgspris med 5 % i 2011. Den succesfulde lancering af designproduktet Oticon Intiga i september havde en positiv indflydelse på den gennemsnitlige salgspris mod slutningen af året, hvorimod et stigende salg til de britiske sundhedsmyndigheder (NHS) havde en negativ effekt på udviklingen i andet halvår. Høreapparatforretningen genererede samlet set en organisk vækst i omsætningen på 8 %. Hvis man alene ser på koncernens kerneforretning – engrossalg af høreapparater – genererede koncernen en organisk omsætningsvækst på godt 8 %.

Oticons produkter og serviceydelser

Fremgangen er blandt andet drevet af, at Oticon startede året med et meget komplet produktudbud, som i årets løb blev styrket yderligere med introduktionen af basisproduktet Oticon Ino i februar samt designproduktet Oticon Intiga i september. Det er imidlertid ikke kun produktlanceringerne, der har drevet den betydelige vækst, men også bredden i produktporteføljen og den skærpede profil har styrket Oticons position i markedet. Det er vores oplevelse, at det høje serviceniveau og et stærkt image gør Oticon til en attraktiv samarbejdspartner og det brand i industrien, som tilfører kun-

derne størst værdi. Det erklærede mål om at være en værdiskabende samarbejdspartner er centralt i opbygningen af kunderelationer og en væsentlig årsag til, at Oticon på ny har taget betragtelige markedsandele.

Oticons produktlanceringer

Oticon Ino er baseret på anden generation af vores trådløse platform, RISE 2, som er kendt fra de succesfulde Agil- og Acto-produktfamilier. Ino blev efter introduktionen tilgængelig på alle markeder i løbet af ganske få uger, og da den grundlæggende teknologi var kendt for de fleste af Oticons kunder, blev Ino på meget kort tid også en kommerciel succes med høje salgstal.

Designproduktet Oticon Intiga er verdens mindste fuldt trådløse RITE-høreapparat og er baseret på den succesfulde RISE 2-platform. Intiga tilbyder de samme stærke audiologiske fordele som højprisapparatet Oticon Agil og er samtidig hele 33 % mindre end den populære og diskrete miniRITE-model, der blev introduceret i forbindelse med lanceringen af Oticon Agil i 2010. Ud over et kosmetisk attraktivt skalsæt tilbyder Intiga fuldt trådløs binaural processing samt mulighed for streaming af diverse lydkilder. Såvel dispensere som brugere har taget rigtig godt imod Intiga på grund af produktets attraktive design og kompromisløse audiologi. Intiga har således markant styrket vores position i Design-segmentet, der er særligt populært blandt førstegangsbrugere. Da Intiga er et kosmetisk attraktivt alternativ til miniRITE-modellerne, har Intiga-salget dog som ventet skabt en vis kannibalisierung af eksisterende produkter.

Med Intigaⁱ lancerer Oticon i marts 2012 endnu et kosmetisk attraktivt medlem af Intiga-familien. Apparatet, der er af typen IIC (*Invisible Inside the Canal*), sidder helt inde i øregangen og er dermed usynligt. Apparatet fremstilles individuelt til brugerne, hvorfor formen er afhængig af øregangens udformning. Intigaⁱ vil ikke kunne anvendes af alle brugere, men vi ser frem til at tilbyde en stor del af vores kunder, som har et mildt til moderat høretab, mulighed for at få en usynlig løsning til afhjælpning af deres høretab. Intigaⁱ bliver tilgængelig i to varianter i den øvre priskategori.

Fortsat fremgang for Bernafon

Ikke mindst drevet af basisproduktet Inizia 3l1 leverede Bernafon i 2011 igen en flot stykvækst med et stigende salg til såvel uafhængige kunder som de såkaldte volumenkunder, selvom forskydninger i produkt- og kanalmiks som ventet



resulterede i en lavere gennemsnitspris. I sommeren 2011 lancerede Bernafon midt- og højprisproduktet Chronos 91715 i en række forskellige varianter, og med lanceringen af RITE-versionen Chronos Nano i november er Bernafon ved starten af 2012 godt rustet til fortsat vækst og til en forbedring af produktmikset. I det hele taget har Bernafon opbygget en meget stærk og attraktiv produktportefølje baseret på den egenudviklede ChannelFree-signalbehandling og et særdeles effektivt antifeedbacksystem.

Skærpet profil for Sonic

I slutningen af november 2010 overtog koncernen den amerikanske høreapparatvirksomhed Otix Global og det tilhørende Sonic-brand. Siden da har der været ydet en stor indsats for at revitalisere forretningen og etablere et bæredygtigt fundament for koncernens tredje høreapparatbrand. Ved udgangen af 2011 havde Sonic genopbygget en stærk salgsorganisation såvel på hovedmarkedet i USA som internationalt. Under sloganet *"Everyday Sounds Better"* har Sonic lanceret en skærpet profil, som understøtter den fremadrettede strategi om at være en dynamisk og innovativ samarbejdspartner under et stabilt og langsigtet ejerskab. Med introduktionen af IIC-apparatet Groove i foråret 2011 samt RITE-apparatet Flip i slutningen af 2011 er Sonic godt i gang med at opdatere den eksisterende produktportefølje og føje den nyeste trådløse teknologi samt effektiv signalbehandling til deres funktionaliteter. Med et bæredygtigt fundament til at understøtte den fremtidige vækst samt fortsat optimering af produktporteføljen i 2012 er vi sikre på, at Sonic også fremadrettet vil være en attraktiv samarbejdspartner for eksisterende såvel som nye kunder.

NHS og VA

Koncernen er fortsat den største leverandør af høreapparater til NHS i Storbritannien, og skønt NHS i august 2010 valgte at udvide antallet af leverandører, formåede vi i 2011 at udvikle det gode samarbejde og øge vores markedsandel hos NHS. Salget til amerikanske VA er forløbet tilfredsstillende, og vi havde ved udgangen af 2011 en markedsandel hos VA på 10%.

Detailaktiviteter

Også vores detailaktiviteter udviklede sig særdeles positivt i 2011, hvor væksten lå over den globale markedsvækst. Den pæne vækst skyldes blandt andet, at detailforretningen i Storbritannien er blevet tilpasset de ændrede markedsvilkår, og at der for detailaktiviteterne som helhed har været fokus på optimering af driften i 2011. Også HearingLife-kæden i USA, som vi overtog i forbindelse med købet af Otix Global,

har været igennem en positiv transformation og var markant styrket ved indgangen til det nye år.

Overskud i Oticon Medical

Oticon Medical oplevede i det forgangne år en kraftig vækst i salget og genererede fra og med efteråret 2011 overskud. Alle geografiske regioner bidrog til væksten, og specielt markeder som Spanien, Tyskland, Holland og Skandinavien bidrog betydeligt. I årets løb blev Oticon Medicals benforankrede høresystemer testet i forskellige studier og fik stor anerkendelse for deres høje produkt- og lyd kvalitet. I stort set alle de gennemførte studier havde brugerne ligefrem en præference for Oticon Medicals produkter. Med lanceringen af den kraftigere lydprocessor Ponto Pro Power i sommeren 2011 blev Oticon Medical *one-stop*-leverandør inden for benforankrede høresystemer og tilbyder nu løsninger til brugere med endog svære høretab. Lanceringen forløb særdeles tilfredsstillende, og Ponto Pro Power blev hurtigt accepteret af kunderne. Samtidig med introduktionen af Ponto Pro Power blev Ponto og Ponto Pro opdateret, således at alle produkterne i Ponto-serien nu er fuldt opdateret og har en række af de avancerede audiologiske fordele, som er kendt fra Oticons høreapparater.

I første halvår 2012 lancerer Oticon Medical et nyt implantatsystem, som tilbyder mange innovative brugerfordele, blandt andet lettere iskruning, bedre stabilitet og ikke mindst hurtigere og mere enkel udførelse af operationen. Det nye implantatsystem er selvfølgelig fuldt ud kompatibelt med det eksisterende produktprogram.

Diagnostiske Instrumenter

Diagnostiske Instrumenter, der er global markedsleder inden for sit felt, genererede i 2011 en meget tilfredsstillende vækst i lokal valuta på 30%, hvoraf 12 procentpoint var organisk vækst. Det samlede globale marked for diagnostisk udstyr vurderes at være vokset med 2-3% i 2011, og Diagnostiske Instrumenter har således på ny vundet markedsandele og styrket sin position.

Forretningsaktiviteten består af fem audiometervirksomheder: Interacoustics i Danmark, Grason-Stadler i USA, Amplivox i Storbritannien, Maico i Tyskland og USA samt MedRx i USA. Herudover beskæftiger Diagnostiske Instrumenter sig i et vist omfang med distribution til kunderne.

Fremgangen i Diagnostiske Instrumenter er bredt funderet på distribution og engrossalg inden for de fleste produktkategorier, herunder især inden for impedansapparater og ud-

styr til høreapparattilpasning, idet der til stadighed åbnes mange nye høreapparatklinikker.

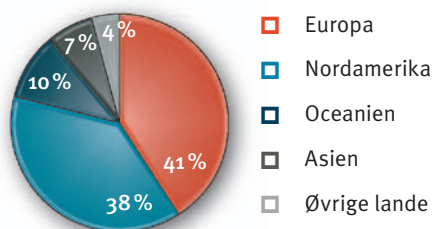
Med købet af blandt andre Gordon N. Stowe har Diagnostiske Instrumenter i 2011 styrket sin position inden for distribution i USA, der primært varetages af de såkaldte *Special Instrument Distributors* (SID'er). Herudover købte William Demant i 2011 et par strategisk vigtige nicheproducenter af diagnostisk udstyr, blandt andre MedRx, og vi forventer løbende at kunne realisere stordriftsfordele, i takt med at de opkøbte selskaber integreres i koncernen.

Personlig Kommunikation

Personlig Kommunikation omfatter Phonic Ear (herunder FrontRow), som beskæftiger sig med hjælpemidler til hørehæmmede samt trådløse lydanlæg, og joint venture-selskabet Sennheiser Communications, der agerer i markedet for headset til såvel professionelle som private brugere inden for CC&O- (*Call Center and Office*), pc- og mobiltelefonsegmenterne.

Personlig Kommunikation realiserede i 2011 en pæn organisk vækst på samlet set 8%. Omsætningsfremgangen kan alene tilskrives en flot tocifret vækst i Sennheiser Communications, som blandt andet er drevet af stærk vækst inden for *Unified Communication*. I samme periode faldt omsætningen i Phonic Ear og FrontRow som følge af svære markedsvilkår, som blandt andet skyldes, at hjælpemidler til hørehæmmede i dag i højere grad end tidligere sælges sammen med moderne høreapparater, og at investeringsniveauet i den amerikanske undervisningssektor har været lavt i 2011, hvilket har haft betydning for salget af lydanlæg.

Omsætning fordelt på geografi



Omsætningsfordeling

DKK mio.			Procentvis ændring	
			DKK	Lokal valuta
Høreapparater	7.075	6.098	16%	14%
Diagnostiske Instrumenter	686	535	28%	30%
Personlig Kommunikation	280	259	8%	9%
I alt	8.041	6.892	17%	16%

Forventninger

Med udgangspunkt i en volumenvækst på det globale høreapparatmarked på 2-4% og en flad til svagt negativ udvikling i de gennemsnitlige salgspriser ventes det globale høreapparatmarked i 2012 at udvise lav, encifret vækst.

Det forventes, at koncernen i 2012 fortsat vil øge sin markedsandel. Således ventes koncernomsætningen i 2012 at vokse 5-9%, hvoraf akquisitioner ventes at tegne sig for 1-3 procentpoint.

Baseret på de gennemsnitlige valutakurser i den forløbne del af året forventes koncernens omsætning i 2012 at være svagt positivt påvirket af valutakursbevægelser. Den fulde effekt heraf udskydes dog som følge af koncernens terminssikring.

Koncernens resultat af primær drift (EBIT) forventes således fortsat at stige i 2012 i forhold til det realiserede niveau i 2011.

Koncernens effektive skattesats ventes i 2012 at andrage 25-26%.

Da koncernen i 2012 fortsat ventes at generere betydelige pengestrømme fra driften, da investeringsomfanget ventes at ligge på niveau med 2011, og da akquisitionsomfanget forventes at blive moderat, er det selskabets hensigt i 2012 at fortsætte erhvervelsen af egne aktier. Således vil aktietilbagekøbsprogrammet fortsat blive anvendt til at kanalisere koncernens overskydende pengestrømme tilbage til aktionærerne og samtidig sikre fastholdelse af koncernens rentebærende gæld, netto, på niveau DKK 1,5-2,0 mia.

AKTIONÆRINFORMATION

Kapitalforhold

Den registrerede aktiekapital udgjorde pr. 31. december 2011 nominelt DKK 58.349.875 fordelt på lige så mange aktier a DKK 1. Aktierne, der ikke er inddelt i aktieklasser, oppebærer samme rettigheder.

William Demants og Hustru Ida Emilies Fond (Oticon Fonden) har oplyst, at den pr. 31. december 2011 direkte eller indirekte ejer ca. 60% af aktiekapitalen, og har tidligere kommunikeret, at den tilstræber at fastholde en ejerandel på 55-60% af William Demant Holdings aktiekapital. Fidelity International besidder 5-10% af aktiekapitalen.

Omkring halvdelen af koncernens medarbejdere er aktionærer i selskabet. Samtlige medlemmer af bestyrelsen og direktionen er aktionærer i selskabet. Det samlede antal aktier ejet af medarbejdere og af medlemmer af bestyrelsen og direktionen udgør knap 2% af aktiekapitalen.

Selskabet har i 2011 genoptaget sit aktietilbagekøbsprogram, som blev midlertidigt indstillet i efteråret 2008, og der er i 2011 erhvervet 708.870 egne aktier for i alt DKK 301 mio. Der er i 2011 ikke gennemført udvidelser af selskabets aktiekapital. Ved udgangen af 2011 udgjorde beholdningen af egne aktier således 708.870 styk svarende til 1,2% af aktiekapitalen.

Børsinformation

DKK	2007	2008	2009	2010	2011
Højeste kurs	583	478	396	480	495
Laveste kurs	407	158	167	352	352
Ultimokurs	471	218	393	414	478
Markedsværdi*	28.063	12.718	22.894	24.173	27.397
Gnsntl. antal aktier**	60,62	58,77	58,31	58,35	58,24
Antal aktier, ultimo**	59,58	58,31	58,35	58,35	57,64
Egne aktier, ultimo***	1,406	0,641	0,606	0	0,709

* DKK mio. ekskl. egne aktier.

** Mio. styk ekskl. egne aktier.

*** Mio. styk.

Specifikation af bevægelser på selskabskapitalen

DKK 1.000	2007	2008	2009	2010	2011
Selskabskapital 1.1.	63.323	60.986	58.956	58.956	58.350
Kapitalforhøjelse	0	0	0	0	0
Kapitalnedsættelse	-2.337	-2.030	0	-606	0
Selskabskapital 31.12.	60.986	58.956	58.956	58.350	58.350

Bemyndigelser i forhold til aktiekapitalen

Generalforsamlingen har givet bestyrelsen bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen med indtil nominelt DKK 1.179.527 i forbindelse med udstedelse af medarbejderaktier til en tegningskurs, der fastsættes af bestyrelsen, dog mindst DKK 1,05 pr. aktie a DKK 1. Bemyndigelsen gælder frem til 1. januar 2016. Til øvrige formål har bestyrelsen frem til 1. januar 2016 endvidere bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen med indtil DKK 6.664.384. Tegningskursen fastsættes af bestyrelsen.

Indtil næste ordinære generalforsamling er bestyrelsen bemyndiget til at lade selskabet erhverve egne aktier med en pålydende værdi af op til 10% af aktiekapitalen. Købskursen må dog ikke afvige mere end 10% fra den noterede kurs på NASDAQ OMX København.

Udbytteforhold

Bestyrelsen indstiller til den kommende generalforsamling, at der for regnskabsåret 2011 – i lighed med tidligere år – ikke udbetales udbytte. Bestyrelsen har tidligere besluttet, at selskabets overskudslikviditet som udgangspunkt skal anvendes til løbende at købe selskabets egne aktier. Som tidligere omtalt tilstræber koncernen at have en rentebærende gæld på niveau DKK 1,5-2,0 mia. og forventer fremadrettet at anvende frie pengestrømme (fratrasket akquisitioner) til køb af egne aktier.

Insiderregler

Koncernens insiderregler og interne procedurer følger værdipapirhandelsloven, ifølge hvilken direktionen og bestyrelsen samt disses nærtstående er forpligtet til at oplyse selskabet om deres transaktioner med selskabets værdipapirer med henblik på efterfølgende offentliggørelse og samtidig indberetning til Finanstilsynet. I 2011 har der været en enkelt meddelelse af denne type. Sådanne meddelelser kan i øvrigt findes på koncernens hjemmeside under *Investor, Announcements*. Derudover har selskabet i sine interne regler valgt at operere med et insiderregister indeholdende et relativt stort antal personer, herunder ledende medarbejdere, som qua deres tilknytning til selskabet eventuelt besidder intern, kurspåvirkende viden om koncernens forhold. Personer, der er optaget i insiderregistret, kan kun handle med selskabets aktier i en periode på seks uger efter offentliggørelse af henholdsvis årsrapport og halvårsrapport til NASDAQ OMX København. Disse personer er ligeledes forpligtet til at oplyse selskabet om deres køb og salg af selskabets aktier.



SØREN B. ANDERSSON



STEFAN INGILDSSEN



MORTEN L. NIELSEN

IR-politik og investorinformation

Det er William Demant Holdings målsætning at sikre et højt og konsistent niveau af information til aktiemarkedets aktører med henblik på at skabe grundlag for en fair prisfastsættelse af selskabets aktier – en prisfastsættelse, der til stadighed afspejler koncernens strategi, finansielle formåen og forventninger til fremtiden. Informationsstrømmen skal medvirke til at reducere den virksomhedsspecifikke risiko, der er forbundet med at investere i selskabets aktier for derved at reducere virksomhedens kapitalomkostninger.

Målsætningen søges opfyldt ved til stadighed at give relevante, korrekte og fyldestgørende informationer i de af selskabet offentliggjorte meddelelser. Derudover opretholdes en aktiv og åben dialog med såvel analytikere som aktuelle og potentielle investorer. Via præsentationer, individuelle møder og deltagelse i investorkonferencer er det hensigten at opretholde en vedvarende dialog med et bredt udsnit af aktiemarkedets aktører. I 2011 blev der afholdt ca. 420 investormøder og præsentationer.

Selskabet anvender tillige hjemmesiden www.demant.com som et redskab i kommunikationen med aktiemarkedet. Hjemmesiden blev i 2011 relanceret, og her kan der søges yderligere informationer om koncernen og dens forretningsaktiviteter.

Investorer og analytikere kan desuden kontakte økonomidirektør Stefan Ingildsen, IR-chef Søren B. Andersson og IR Manager Morten Lehmann Nielsen på telefon +45 3917 7100 eller via e-mail-adressen william@demant.com.

Selskabsmeddelelser i 2011

9. marts	Årsrapport 2010
16. marts	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
13. april	Ordinær generalforsamling
12. maj	Periodemeddelelse, første kvartal 2011
16. maj	Mindstebud på aktiver i HearUSA Inc.
1. august	Aftale om overtagelse af aktiver i HearUSA Inc. bortfalder
19. august	Halvårsrapport 2011
10. november	Periodemeddelelse, tredje kvartal 2011
10. november	Overdragelse af aktier fra Oticon Fonden til William Demant Invest A/S
22. december	Finanskalender 2012
28. december	Indberetning om ledende medarbejderes aktiekøb

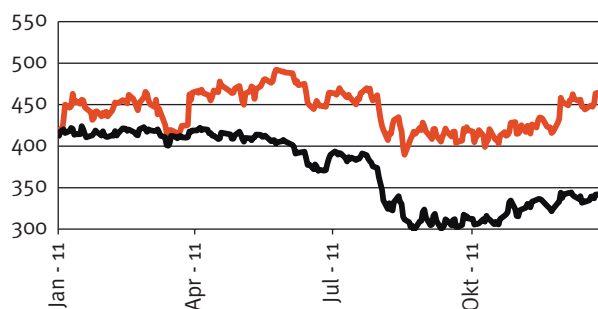
Finanskalender 2012

28. februar	Frist for optagelse af emner på dagsordenen for den ordinære generalforsamling
29. februar	Årsrapport 2011
11. april	Ordinær generalforsamling
10. maj	Periodemeddelelse, første kvartal 2012
16. august	Halvårsrapport 2012
7. november	Periodemeddelelse, tredje kvartal 2012

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling onsdag den 11. april 2012 kl. 16.00 på selskabets adresse Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Aktiekursudvikling



— William Demant Holding — Indekseret OMXC20

ANSVARLIGHED

Ansvarligheden

Vi stiller høje krav til os selv, og vi sætter høje etiske standarder for den måde, vi driver forretning på. Det er en del af vores fundament og vores kultur. Derfor er det også naturligt for os at gøre lidt mere, end vi er forpligtet til, i forhold til at tage de samfunds- og miljømæssige udfordringer op, der ligger inden for vores naturlige interessesfære.

Global Compact

I foråret 2011 afleverede vi vores første fremskridtsrapport til FN's *Global Compact*, som vi tilsluttede os i 2010. Denne tilslutning forpligter os til globalt at fremme principper om menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse og antikorruption. *Global Compact* fungerer samtidigt som et anerkendt globalt rammeværktøj for yderligere systematisering og afrapportering af vores arbejde med ansvarlighed. Fremskridtsrapporten (*Communication of Progress*) er offentliggjort både på FN's *Global Compact*-hjemmeside og på vores egen hjemmeside.

Miljøbevidstheden

En måde at benchmarke sit miljøaftryk på er at indberette til *Carbon Disclosure Project* (CDP). Det har vi gjort siden 2008, hvor vi har rapporteret om koncernens CO₂-udledninger og klimastrategi. I skrivende stund foreligger der ikke data for kalenderåret 2011, men ser man på udviklingen fra 2009 til 2010, er udledningen i de lande, hvor produktion finder sted, ifølge vores indrapportering til CDP kun steget med ca. 5 % set i forhold til en omsætningsstigning på ca. 20 %. CO₂-udledningen pr. medarbejder er opgjort til 3,3 t pr. år, hvilket er lavt for en produktionsvirksomhed.

Samfundsansvaret

At være ansvarlig handler også om at give mere, end der nødvendigvis forventes og lovgives omkring. Her bør det fremhæves, at vores majoritetsaktionær, William Demants og Hustru Ida Emilies Fond, også kaldet Oticon Fonden, hvert år uddeler DKK 60-80 mio. til sociale, kulturelle og videnskabelige formål. I 2011 har Fonden uddelt DKK 63 mio. Af dette beløb gik DKK 13 mio. til uddannelsesinstitutioner og forskningsprojekter på det audiologiske område med baggrund i den formålsparagraf, der i Fondens fundats omhandler høretab.

Fokus

Interessen for vores arbejde med ansvarlighed er øget moderat i de senere år, og vi forventer, at denne udvikling vil fortsætte. Vores tilhørsforhold til Oticon Fonden vil fortsat bidrage til, at vores vækst også fremadrettet kommer samfundet til gavn gennem donationer. Det bør her fremhæves, at Oticon Fonden i begyndelsen af 2012 gennem William Demant Invest A/S (WDI) har besluttet at investere DKK 1,7 mia. i en vindmøllepark, der opføres ud for den tyske nordsø-kyst, og som fra 2015 skal producere grøn el svarende til forbruget for 285.000 husstande. WDI's ejerandel vil udgøre ca. 18 %, og WDI's andel af vindmølleparken vil producere mere end fem gange koncernens samlede forbrug af elektricitet.

Koncernens principper og politikker vedrørende ansvarlighed samt uddybende information om vores arbejde på dette område kan findes på koncernens hjemmeside under *CSR*: www.demant.com/csrreport.cfm.

KONCERNENS RESULTATOPGØRELSE

(Beløb i DKK mio.)

	2011	2010
Nettoomsætning	8.041	6.892
Produktionsomkostninger	-2.264	-1.933
Bruttoresultat	5.777	4.959
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-633	-615
Distributionsomkostninger	-2.959	-2.471
Administrationsomkostninger	-482	-449
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	6	6
Resultat af primær drift (EBIT)	1.709	1.430
Finansielle indtægter	40	32
Finansielle omkostninger	-143	-148
Resultat før skat	1.606	1.314
Skat af årets resultat	-407	-326
Årets resultat	1.199	988
Fordeling af årets resultat:		
Aktionærerne i William Demant Holding A/S	1.198	988
Minoritetsinteresser	1	0
	1.199	988
Resultat pr. aktie (EPS), DKK	20,6	16,9
Resultat pr. aktie udvandet (DEPS), DKK	20,6	16,9

KONCERNENS BALANCE PR. 31. DECEMBER

(Beløb i DKK mio.)

	2011	2010
Aktiver		
Goodwill	1.976	1.660
Patenter og licenser	44	53
Andre immaterielle aktiver	35	41
Immaterielle aktiver	2.055	1.754
Grunde og bygninger	672	565
Produktionsanlæg og maskiner	132	137
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	250	213
Indretning af lejede lokaler	154	133
Forudbetalinger og anlæg under udførelse	68	63
Materielle aktiver	1.276	1.111
Kapitalandele i associerede virksomheder	96	83
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	83	70
Andre værdipapirer og kapitalandele	9	6
Andre tilgodehavender	487	435
Udskudte skatteaktiver	278	266
Andre langfristede aktiver	953	860
Langfristede aktiver i alt	4.284	3.725
Varebeholdninger	1.082	993
Tilgodehavender fra salg	1.711	1.609
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	5	7
Selskabsskat	46	32
Andre tilgodehavender	140	57
Urealiserede avancer på finansielle kontrakter	0	30
Periodeafgrænsningsposter	90	93
Likvide beholdninger	288	240
Kortfristede aktiver	3.362	3.061
Aktiver i alt	7.646	6.786

KONCERNENS BALANCE PR. 31. DECEMBER

(Beløb i DKK mio.)

	2011	2010
Passiver		
Aktiekapital	58	58
Andre reserver	3.242	2.385
Egenkapital tilhørende aktionærerne i William Demant Holding A/S	3.300	2.443
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	4	0
Egenkapital i alt	3.304	2.443
Rentebærende forpligtelser	1.011	1.045
Udskudte skatteforpligtelser	113	86
Hensatte forpligtelser	195	171
Anden gæld	190	173
Langfristede forpligtelser	1.509	1.475
Rentebærende forpligtelser	1.301	1.454
Leverandørgæld	405	342
Selskabsskat	45	78
Hensatte forpligtelser	37	39
Anden gæld	746	726
Urealiserede tab på finansielle kontrakter	127	65
Periodeafgrænsningsposter	172	164
Kortfristede forpligtelser	2.833	2.868
Forpligtelser i alt	4.342	4.343
Passiver i alt	7.646	6.786



William Demant Holding A/S
Kongebakken 9
2765 Smørum
Danmark
Telefon +45 3917 7100
Telefax +45 3927 8900
william@demant.com
www.demant.com
CVR-nr. 71186911

Redaktion, design og produktion:
William Demant Holding A/S

William Demant 