

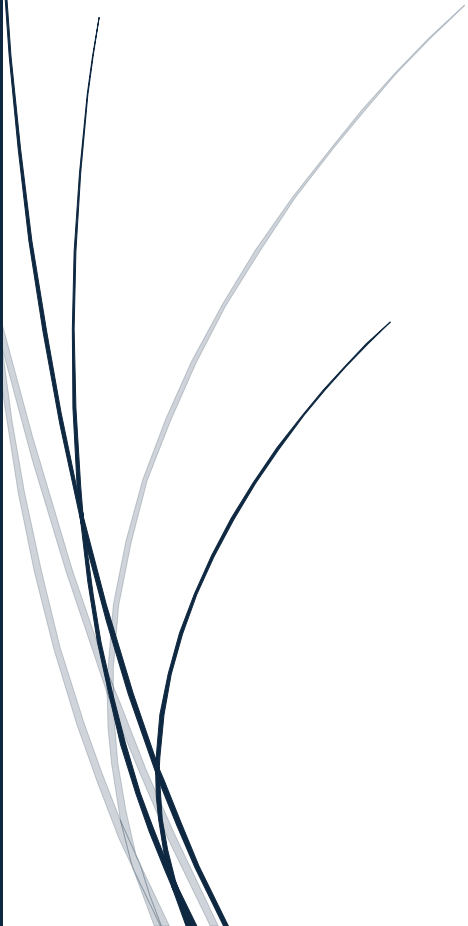


12-05-2026

# Regnskabsmæssig going concern i konkursramte virksomheder

HD 2. del

Afgangsprojekt, hold: (HD)R  
Aalborg



Anders Mariager Nielsen og Gustav Kondrup  
Fonseca

VEJLEDER THOMAS KALLEHAUGE  
AALBORG UNIVERSITET

## Indholdsfortegnelse

### Indhold

Indholdsfortegnelse.....	1
Abstract.....	3
Forord.....	4
Indledning.....	5
Problemformulering.....	6
Metode.....	7
Målgruppe.....	8
Afgrænsning.....	9
Hvad indebærer going concern-forudsætningen efter Årsregnskabsloven.....	10
Hvornår foreligger der væsentlig usikkerhed om fortsat drift, og hvilke oplysningskrav følger heraf?.....	11
Ledelsens ansvar ved going concern.....	13
Dataindsamling.....	14
Altmans Z-score.....	14
Nøgletal.....	16
Sofa.dk A/S.....	19
Regnskabsanalyse Sofa.dk A/S.....	20
Core M Copenhagen ApS.....	21
Regnskabsanalyse Core M Copenhagen ApS.....	22
Enorm Biofactory A/S.....	23
Regnskabsanalyse Enorm Biofactory A/S.....	24
DP-Ventilation A/S.....	26
Regnskabsanalyse DP-Ventilation A/S.....	27
Ferrodan Iron A/S.....	28
Regnskabsanalyse Ferrodan Iron A/S.....	28
IPL Production A/S.....	30
Regnskabsanalyse IPL Production A/S.....	30
Bessie A/S.....	32
Regnskabsanalyse Bessie A/S.....	32
Furn Consult A/S.....	33
Regnskabsanalyse Furn Consult A/S.....	35
Tekno Fire ApS.....	36
Hvad siger ledelsesberetning i de analyserede regnskaber?.....	37
Indikerer regnskabet tallene objektivt set usikkerhed om fortsat drift?.....	39

Regnskabet informationsværdi og kvalitet .....	40
Andre forhold som ikke er økonomiske .....	41
Corporate governance og ledelsesforhold .....	41
Kapitalstruktur og finansieringsvilkår .....	41
Makro forhold.....	42
Efterfølgende begivenheder .....	42
Kommunikation med omverdenen .....	42
Interne kontrolsystemer og risikostyring.....	42
Ejerforhold og ejerkredsens økonomiske styrke .....	43
Perspektivering.....	43
Konklusion .....	44
Referencer .....	46
Tabel- og figurfortegnelse .....	49
Bilagsoversigt .....	50
Bilag .....	51
Regnskabstal, Sofa.dk A/S.....	51
Regnskabstal, Core M Copenhagen ApS .....	53
Regnskabstal, Enorm Biofactory A/S .....	55
Regnskabstal, DP-Ventilation A/S .....	57
Regnskabstal, Ferrodan Iron A/S .....	59
Regnskabstal, IPL Production A/S .....	60
Regnskabstal, Bessie A/S .....	62
Regnskabstal, Furn Consult A/S .....	64
Regnskabstal, Tekno Fire ApS .....	66

## Abstract

The purpose of this project is to examine whether management in bankrupt companies applies the going concern assumption and the underlying economic realities faced by the companies prior to bankruptcy. The study combines a theoretical review of the going concern principle with an empirical analysis of selected Danish companies that entered bankruptcy shortly after issuing their financial statements.

The theoretical section outlines the regulatory framework established by the Danish Financial Statements Act, particularly Section 13 concerning going concern, as well as the requirements for disclosing material uncertainty. In addition, the study highlights management's responsibility to present a true and fair view of the company's financial position and to communicate relevant risks to financial statement users.

The empirical analysis is based on a combination of qualitative and quantitative methods. The qualitative analysis examines management reports, notes, and audit opinions to assess how the going concern assumption is addressed in practice. The quantitative analysis consists of a financial analysis, focusing on profitability, liquidity, and capital structure in the years leading up to bankruptcy. The findings indicate that management in most cases formally complies with statutory requirements by applying the going concern assumption. However, the analysis also shows that financial statement data often contains clear and objective indicators of significant uncertainty before bankruptcy occurs. These indicators include persistent losses, weak liquidity, and a strong dependence on external financing.

A key conclusion is that, in several cases, there is a discrepancy between management's assessment and the underlying economic conditions. The going concern assumption is frequently based on optimistic expectations regarding future performance rather than well-documented and realistic assumptions. Furthermore, the quality of disclosures varies significantly, which negatively impacts the informational value of the financial statements.

Overall, the study suggests that the going concern assumption is not consistently applied with sufficient prudence in practice. This creates a gap between the presentation in the financial statements and the actual financial situation of the companies. The findings highlight the need for increased transparency, more detailed disclosure requirements, and a more critical approach to going concern assessments in order to strengthen the reliability and usefulness of financial reporting for stakeholders.

## Forord

Denne afhandling er udarbejdet som hovedopgave på HD 2. del – Regnskab og økonomistyring på AAU. Udarbejdelsen af besvarelsen sker i henhold til godkendt emnevalg og problemformulering.

Besvarelsen er udarbejdet indenfor fagområderne i eksternt regnskab og regnskabsanalyse.

Gustav Kondrup Fonseca

Anders Mariager Nielsen

## Indledning

Going concern-forudsætningen udgør et fundamentalt princip i årsregnskabsloven og er afgørende for regnskabsbrugernes vurdering af en virksomheds evne til at fortsætte driften i mindst 12 måneder efter balancedagen (Årsregnskabsloven, §13, stk 1, 2023). Når virksomheder kort tid efter regnskabsaflæggelsen går konkurs eller kommer i konkursbehandling, opstår der en væsentlig problemstilling: Har ledelsen iagttaget lovens krav med den fornødne omhu, og afspejler årsrapporten de økonomiske realiteter, virksomheden faktisk stod overfor? Dette spørgsmål er centralt, da mangelfulde oplysninger om usikkerhed ved fortsat drift kan reducere regnskabet's informationsværdi og vildlede regnskabsbrugere (FSR, 2021).

Tidligere konkurssager viser, at virksomheder ofte har udvist betydelige likviditetsproblemer, kapitaltab eller afhængighed af ekstern finansiering i perioden op til konkurs, uden at disse forhold nødvendigvis fremgår tydeligt af årsrapporterne. Dette rejser tvivl om, hvorvidt ledelsen har foretaget en tilstrækkelig vurdering af going concern-forudsætningen, og om de lovpligtige oplysninger om væsentlig usikkerhed er blevet korrekt og rettidigt præsenteret. Ifølge revisorerne's brancheorganisation er netop mangelfuld going concern-rapportering et tilbagevendende problem i konkurssager (FSR, 2020)

Antallet af konkurser er faldet i 2025 fra 2.376 konkurser fra 2.491 i 2024. Trods nedgang i antallet, tabte Danmark 12.201 fuldtidsarbejdspladser mod 12.110 i 2024. Omsætningen i de konkursramte er højere i 2025 end den har været i de sidste 10 år, på nær 2023 og 2019. (Danmarks Statistik, 2026) I en tid præget af global uro med stigende olie og energipriser som er ledsaget af geopolitisk usikkerhed og krig, står Danmark og danske virksomheder overfor store udfordringer (Danmarks Nationalbank, 2026). Forholdene påvirker hele virksomhedernes grundlag, drift og forudsætning og gør det væsentligt vanskeligere at forecaste fremtiden (Dansk Industri, 2024).

At forudsige fremtiden er besværligt under almindelige forudsætninger, men i en kompleks verden, som den ser ud i nyere tid, vanskeliggøre vurderingen af fremtiden herunder også going concern. Vanskelighederne gør ledelsens ansvar i de danske virksomheder endnu vigtigere, idet ledelsens skal navigere i uforudsigelige globale forhold, samt hvordan både driften og førnævnte forhold påvirker virksomheden som helhed og dens økonomiske situation herunder indvirkning på dens nøgletal (Danmarks Statistik, 2026).

## Problemformulering

*Iagttager ledelsen årsregnskabslovens bestemmelser om going concern med rettidig omhu og i overensstemmelse med de økonomiske realiteter i virksomheder, der kort efter regnskabsaflæggelsen er under konkursbehandling?*

1. Hvad indebærer going concern-forudsætningen efter Årsregnskabsloven?
2. Hvornår foreligger der "væsentlig usikkerhed" om fortsat drift, og hvilke oplysningskrav følger heraf?
3. Hvilke krav stilles der til ledelsens vurdering og oplysning om usikkerhed ved fortsat drift?
4. Hvordan omtales going concern i de analyserede virksomheders årsrapporter i årene op til konkurs - gives der oplysninger om likviditetsudfordringer, kapitaltab eller afhængighed af finansiering?
5. Hvordan udvikler centrale nøgletal sig i perioden op til konkurs?
6. Indikerer regnskabstallene objektivt set usikkerhed om fortsat drift?
7. Er der tegn på optimistiske skøn eller regnskabsmæssige valg, der udskyder erkendelsen af problemer?
8. Var ledelsens anvendelse af going concern-forudsætningen fagligt forsvarlig?
9. Hvad siger analysen om regnskabets informationsværdi og kvalitet?

## Metode

Til besvarelse af problemformuleringen anvendes en kombination af kvalitative og kvantitative metoder, hvor både teoretiske, juridiske og empiriske elementer indgår.

Opgaven tager indledningsvist udgangspunkt i en teoretisk gennemgang af going concern-forudsætningen efter årsregnskabsloven, herunder § 13 om fortsat drift samt kravene til retvisende billede og oplysningspligt. Der inddrages desuden vejledninger og faglige fortolkninger fra blandt andet Erhvervsstyrelsen, FSR og revisionshuse for at fastlægge, hvornår der foreligger væsentlig usikkerhed om fortsat drift. Disse teoretiske kriterier anvendes efterfølgende som analytisk ramme til at identificere centrale risikofaktorer såsom negativ egenkapital, svag likviditet, negative pengestrømme og afhængighed af ekstern finansiering.

Datagrundlaget i opgaven består af sekundære data i form af offentligt tilgængelige årsrapporter indhentet fra [virk.dk](http://virk.dk) samt konkursdata fra Statstidende. De udvalgte virksomheder er selskaber, der er gået konkurs eller under konkursbehandling kort tid efter deres seneste regnskabsaflæggelse. Der er anvendt en stikprøvebaseret tilgang, hvor virksomhederne er udvalgt med henblik på at belyse problemstillingen i praksis. Analysen omfatter typisk de sidste tre til fem regnskabsår før konkursen eller begæringen, hvilket gør det muligt at følge udviklingen frem mod konkursen.

Den kvalitative del af analysen fokuserer på ledelsesberetninger, noter og revisionspåtegninger med henblik på at vurdere, hvordan ledelsen har behandlet going concern-forudsætningen. Her analyseres det, om der oplyses om væsentlig usikkerhed, hvilke forhold der fremhæves som risikofaktorer, og i hvilken grad ledelsens vurdering er konkret og tilstrækkeligt underbygget. Formålet er at vurdere, om ledelsen har givet regnskabsbrugerne et retvisende billede af virksomhedens økonomiske situation og fremtidige risici.

Den kvantitative analyse består af en regnskabsanalyse baseret på beregning af centrale nøgletal, som er opstillet i Excel og tager udgangspunkt i et managerial balance sheet. Analysen fokuserer på virksomhedens rentabilitet, likviditet og finansielle struktur. Analysen anvender en komparativ tilgang, hvor resultaterne fra den kvalitative og kvantitative analyse sammenholdes for hver virksomhed. Dette gør det muligt at identificere forskelle mellem ledelsens vurdering af going concern og de objektive indikationer, som fremgår af regnskabstallene. Dermed skabes grundlag for at vurdere, om anvendelsen af going concern-forudsætningen er i overensstemmelse med de økonomiske realiteter, eller om den i højere grad er baseret på forventninger til fremtiden.

Et supplement til regnskabsanalyse af nøgletallene inddrages Altmans Z-score, som er en model til vurdering af konkursrisiko på baggrund af udvalgte finansielle nøgle. I besvarelsen vil Z-score modellen være med til at give et objektivt syn på selskabets finansielle situation, hvorefter scoren vil blive holdt op imod regnskabsanalysen.

Ud over de regnskabsmæssige analyser inddrages også en række ikke-finansielle forhold, der kan have betydning for going concern-vurderingen. Formålet er at supplere den regnskabsmæssige analyse med en bredere forståelse af de forhold, der kan påvirke virksomhedens fortsatte drift.

Det bemærkes, at analysen udelukkende er baseret på offentligt tilgængelige data. Interne oplysninger såsom budgetter, finansieringsaftaler og ledelsens fulde beslutningsgrundlag er således ikke tilgængelige, hvilket kan have betydning for vurderingen. Endvidere er analysen baseret på en begrænset stikprøve af virksomheder, hvorfor resultaterne ikke nødvendigvis kan generaliseres til alle virksomheder.

Samlet set kombinerer den anvendte metode en juridisk og teoretisk tilgang med en kvalitativ analyse af ledelsens oplysninger og en kvantitativ analyse af regnskabstal. Denne tilgang gør det muligt at vurdere både overholdelsen af lovgivningen og kvaliteten af going concern-vurderingen i praksis samt at belyse sammenhængen mellem ledelsens vurderinger og de underliggende økonomiske forhold.

### Målgruppe

Målgruppen for undersøgelsen er primært virksomhedernes ledelse, og sekundært regnskabsbrugere såsom investorer, kreditorer og andre interessenter, der anvender årsrapporter som grundlag for økonomiske beslutninger.

Opgaven tager udgangspunkt i reglerne om going concern i årsregnskabsloven og undersøger, hvordan forskellige virksomheders ledelse anvender bestemmelserne i going concern i virksomhederne, der kort tid efter regnskabsaflæggelsen er gået konkurs. Det forudsættes derfor, at læseren har en grundlæggende forståelse for regnskab og årsrapporter.

Opgaven giver virksomheders ledelse indsigt i, hvordan going concern-forudsætningen vurderes i praksis, og hvad de lovmæssige krav er for dem. Dette kan støtte ledelserne i virksomheder, ved vurderinger af going concern i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Ledelsen kan ligeledes bruge opgaven til den løbende vurdering af virksomhedens drift og hvilke forhold der eventuelt indikerer økonomiske problemer. Opgaven kan dermed være med til at hjælpe ledelsen med at være opmærksom på tegn på væsentlig usikkerhed om fortsat drift.

Regnskabsbrugere såsom investorer, kreditorer og andre interessenter anvender ofte virksomhedernes årsrapporter som grundlag for økonomiske beslutninger. Disse interessenter har væsentlig interesse i, at regnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens økonomi, herunder om der foreligger usikkerhed om fortsat drift. Analysen af virksomheder i årene op til konkurs kan give investorer et analyseværktøj, til at forbedre beslutningsprocessen. Analysen belyser hvordan nogle nøgletal eller likviditetsproblemer kan være indikatorer på økonomiske udfordringer.

For kreditorer, såsom banker og leverandører, er vurderingen af virksomhedens fortsatte drift afgørende. Disse interessenter har økonomisk interesse i virksomhedens evne til at opfylde sine betalingsforpligtelser. Opgaven vil være med til at give kreditorer en bedre forståelse af, hvilke forhold der kan indikere øget risiko for betalingsproblemer eller konkurs.

### Afgrænsning

I denne opgave afgrænses der geografisk til Danmark, eftersom analysens udgangspunkt er i årsregnskabsloven og danske regnskabspraksisser. Internationale regnskabsstandarder, herunder IFRS, inddrages derfor ikke, kun hvis det er nødvendigt for at understøtte forståelsen af going concern begrebet.

Der afgrænses ligeledes fra virksomheder i regnskabsklasse A, eftersom disse oftest er mindre virksomheder, hvor offentliggørelsen er begrænset og der er færre krav. Regnskabsklasse A virksomheder er f.eks. ikke forpligtet til at udarbejde en ledelsesberetning.

Desuden foretages der en afgrænsning til udvalgte virksomheder, som efter regnskabsaflæggelsen er gået konkurs behandlet relativt kort tid efter. Opgaven baseres på en stikprøve af konkursramte virksomheder indenfor de sidste par år, det betyder, at konklusionerne ikke nødvendigvis kan generaliseres til alle virksomheder.

Analysen bygger på en regnskabsmæssig og analytisk tilgang, hvor årsrapporter og nøgletal i årene op til konkurs vil danne grundlag for konklusionen. Dybdegående kvalitative analyser af ledelsens beslutningsprocesser, strategiske overvejelser vil ikke inddrages, medmindre disse fremgår direkte af årsrapporterne. Der afgrænses endvidere fra en juridisk vurdering af ansvar. Der vil derfor ikke blive taget stilling til, om ledelsen har handlet ansvarspådragende i juridisk

forstand, men alene om anvendelsen af going concern forudsætningen fremstår forsvarligt ud fra et regnskabsmæssigt perspektiv.

Der fokuseres på ledelsens vurderinger og oplysninger. Revisors rolle vil kun i et begrænset omfang blive inddraget. Revisors vurdering kan dog inddrages, hvor det er relevant for forståelsen af going concern og oplysning om væsentlig usikkerhed.

Til sidst afgrænses undersøgelsen til at analysere offentligt tilgængelige data, primært årsrapporter. Interne regnskabsdata eller ikke-offentliggjorte oplysninger. Dette kan have betydning for vurderingen af, hvorvidt ledelsen havde yderligere information, som ikke fremgår af årsrapporten.

Samlet set betyder disse afgrænsninger, at opgaven fokuserer på en regnskabsfaglig vurdering af going concern i praksis, baseret på eksternt tilgængeligt materiale, og med særligt fokus på informationsværdi og kvalitet i årsrapporterne op til konkurs.

For de udvalgte virksomheder er det ikke muligt at beregne nøgletal, som har afsæt i omsætningen. Dette skyldes, at det kun er virksomheder i regnskabsklasse C (stor) og op der skal vise omsætning. (BDO, 2019)

### Hvad indebærer going concern-forudsætningen efter Årsregnskabsloven

Going concern-forudsætningen er en grundlæggende regnskabsforudsætning, som betyder at en virksomhed ved aflæggelsen af årsregnskabet antages at fortsætte sin drift i en overskuelig fremtid. (Årsregnskabsloven, §13, stk 1, 2023). Ifølge Erhvervsstyrelsens vejledning om regnskabskrav skal årsregnskabet udarbejdes efter de grundlæggende forudsætninger i Årsregnskabslovens § 13, herunder going concern-forudsætningen. (Erhvervsstyrelsen, 2024). Helt grundlæggende betyder det, at virksomheden skal kunne fortsætte driften i 12 måneder efter regnskabsaflæggelse, hvis ledelsen vil aflægge regnskab efter årsregnskabsloven. I tilfælde af, at virksomheden ikke er going concern, vil regnskabet blive aflagt efter realisationsprincippet. (BDO, 2018).

Dette stiller krav til at ledelsen skal vurdere virksomhedens evne til at fortsætte driften. Hvis der er væsentlig usikkerhed om dette skal det oplyses i regnskabet, enten som note eller i ledelsesberetningen.

Hvornår foreligger der væsentlig usikkerhed om fortsat drift, og hvilke oplysningskrav følger heraf?

Årsregnskabsloven fastslår i § 13, stk. 1, at årsrapporten som udgangspunkt skal udarbejdes under forudsætning af, at virksomheden kan fortsætte driften. Denne forudsætning kan kun fraviges, hvis ledelsen enten har til hensigt at likvidere virksomheden. I praksis betyder dette, at ledelsen skal foretage en konkret vurdering af virksomhedens økonomiske situation og identificere forhold, der kan skabe tvivl om dens evne til at fortsætte driften i den kommende periode.

Der foreligger væsentlig usikkerhed, når der eksisterer forhold, som kan bringe virksomhedens fortsatte drift i fare, og hvor disse forhold er så betydelige, at de kan påvirke regnskabsbrugernes vurdering af virksomhedens økonomiske situation. ÅRL definerer ikke begrebet direkte, men kravene om retvisende billede i § 11, stk. 2, og om relevante oplysninger i ledelsesberetningen i § 99 medfører, at væsentlig usikkerhed skal beskrives klart og fyldestgørende. Eksempler kan være likviditetsmangel, kapitaltab, væsentlige tabskontrakter eller manglende finansiering, som ikke er sikret.

Revisorernes brancheforening FSR har fremstillet eksempler, som kan være med til at guide ledelsen i hvor og hvornår ledelsen skal udvise forsigtighed og omtanke, herunder (FSR, 2010).

Økonomiske forhold:

- Negativ egenkapital eller negativ arbejdskapital.
- Lån, der nærmer sig forfald uden realistisk udsigt til fornyelse eller indfrielse, eller for stor afhængighed af kortfristede lån til finansiering af anlægsaktiver.
- Indikation af tilbagekaldelse af finansiel støtte fra långivere og andre kreditorer.
- Negative pengestrømme fra driften vist i realiserede eller budgetterede opgørelser.
- Negative økonomiske nøgletal.
- Betydelige driftstab eller væsentlig forringelse af værdien af aktiver, der genererer pengestrømme.
- Restancer med eller ophør af udbyttebetalinger.
- Manglende evne til at betale kreditorer ved forfald.

- Virksomheden har tidligere haft vanskeligheder med at opnå eksterne finansielle kreditter og/eller med at overholde de dermed forbundne betingelser og klausuler.
- Låneaftaler eller tilsagn indeholder bestemmelser om dækning for gælden ("debt covenants") eller subjektive bestemmelser (fx en klausul om "væsentlig negativ udvikling"), som udløser tilbagebetaling.
- Virksomheden har overtrådt nogle af de betingelser eller klausuler, der øger risikoen for, at kredit-/lånerammerne bliver trukket tilbage eller ikke vil blive fornyet.
- Kreditfaciliteter skal fornyes det følgende år.
- Ledelsen har ingen "plan B", hvis de nuværende faciliteter ikke skulle blive forlænget.
- Kreditter har sikkerhed i aktiver (fx fast ejendom), som er faldet til en værdi, der ligger under kreditrammen.
- Der er betydelig tvivl om den finansielle styrke hos virksomhedens bankforbindelser.
- Finansieringen skaffes af et syndikat af banker og andre finansielle institutter, og der er tvivl om levedygtigheden af en eller flere af syndikatets medlemmer.
- Betingelser eller klausuler ved fornyet finansiering er ændret og bliver mere vanskelige at overholde (fx højere renter eller provisioner).
- Ændring fra kredit til betaling pr. efterkrav hos leverandører.
- Manglende evne til at opnå finansiering af afgørende produktudvikling eller andre vigtige investeringer.

#### Driftsforhold:

- Tab af nøglepersoner i ledelsen uden genansættelse.
- Tab af større marked, franchise, licens eller hovedleverandør.
- Arbejdskonflikter eller mangel på vigtige leverancer.

#### Andre forhold:

- Manglende opfyldelse af kapitalkrav eller andre lovmæssige krav.

- Verserende retssager eller tilsynssager mod virksomheden, der, hvis de lykkes, kan resultere i krav, der sandsynligvis ikke vil blive honoreret.
- Ændringer i lovgivning eller forvaltning, der forventes at påvirke virksomheden negativt.

Når der foreligger væsentlig usikkerhed, udløser dette skærpede oplysningskrav. Ledelsen skal i ledelsesberetningen redegøre for de forhold, der skaber usikkerhed, og forklare, hvordan disse påvirker vurderingen af virksomhedens evne til at fortsætte driften. Oplysningerne skal være tilstrækkeligt detaljerede til, at regnskabsbrugere kan forstå karakteren og omfanget af usikkerheden. Dette følger af ÅRL § 99, som kræver, at ledelsesberetningen indeholder oplysninger om virksomhedens økonomiske udvikling, risici og usikkerhedsfaktorer.

#### Ledelsens ansvar ved going concern

Det fremgår af årsregnskabsloven, at det er ledelsens ansvar at aflægge et regnskab, der er i overensstemmelse med lovgivningen og eventuelle yderligere krav i vedtægter eller aftale. (Ervhervsministeriet, 2022)

Af disse regler gælder going concern forudsætningen naturligvis. Det vil sige, at det er ledelsens ansvar at regnskabet aflægges herefter. Ledelsen har således også de bedste forudsætninger for at vurdere dette, da de kender virksomheden til fulde. Ledelsen har samtidig ansvar for, at vurderingen er opdateret frem til godkendelsen af regnskabet og den afspejler de seneste kendte forhold.

Ledelsen skal oplyse i ledelsesberetningen, hvis der er væsentlig usikkerhed om den fremtidige drift, men dog ikke så meget, at regnskabet ikke kan aflægges på et going concern basis. Det skal ligeledes beskrives i en note. (BDO, 2018)

Ledelsen har altså det primære ansvar for vurdering af going concern og revisor fungerer her som uafhængig kontrollant. Hvis ledelsen undlader at oplyse om væsentlig usikkerhed eller anvender going concern uberettiget, kan det føre til forbehold i revisionspåtegningen, supplerende oplysninger.

## Dataindsamling

Dataindsamlingen i opgaven består primært af sekundære data, da formålet er at analysere, hvordan going concern-forudsætningen er blevet anvendt i virksomheder, der efterfølgende er gået i konkursbehandling. Den centrale datakilde er virksomhedernes offentligt tilgængelige årsrapporter, som er indhentet via Erhvervsstyrelsens database CVR/virk.dk. Her er der indsamlet årsrapporter for de sidste tre til fem regnskabsår før konkursen for hver udvalgt virksomhed. Årsrapporterne udgør grundlaget for analysen af ledelsens omtale af going concern oplysninger om risici og usikkerhed samt udviklingen i centrale nøgletal.

Derudover er der indsamlet data fra konkursdekreter og registreringer i Statstidende, som dokumenterer tidspunktet for konkursens indtræden og dermed afgrænser analyseperioden. Disse oplysninger anvendes til at vurdere, hvor tæt på konkursen de sidste årsrapporter er aflagt, og om der burde have været givet yderligere oplysninger om usikkerhed.

Som supplement er der indsamlet vejledninger og fortolkningsbidrag fra Erhvervsstyrelsen, herunder styrelsens udtalelser om going concern og kravene til ledelsesberetningen. Disse kilder anvendes til at fastlægge den lovmæssige ramme for vurderingen af væsentlig usikkerhed efter Årsregnskabsloven. Der er ligeledes anvendt faglitteratur og artikler om regnskabskvalitet og ledelsesansvar for at understøtte den teoretiske forståelse af området.

Dataindsamlingen er således baseret på både juridiske kilder og konkrete regnskabsdata, hvilket muliggør en kombineret kvalitativ og kvantitativ analyse. De kvalitative data består af ledelsesberetninger, noter og ledelsespåtegninger, mens de kvantitative data består af nøgletal udledt af årsrapporterne. Kombinationen af disse datatyper gør det muligt at vurdere både, hvad ledelsen har kommunikeret, og hvad de faktiske økonomiske forhold indikerede i perioden op til konkursen.

## Altmans Z-score

Til at belyse going concern-problemer på et overordnet og objektive plan har vi valgt at bruge Altmans Z-score. Den amerikanske professor Edward Altman opfandt Altmans Z-score i 1967. Over årene er Altman blevet ved med at videreudvikle sin Z-score, og har her kigget på mange forskellige virksomheder, som alle var i økonomiske problemer, for at gøre sin model så præcis som muligt.

I 2012 udgav han en opdateret version kaldt Altman Z-score Plus, som kan vurdere offentlige og private virksomheder, produktions- og ikke produktionsvirksomheder. (Larry Cao, 2016)

Altmans Z-score skal fungere som et supplement til regnskabsanalyse. Den skal give et indledende indtryk af selskabets konkursrisiko. Altmans Z-score er konstrueret til at identificere sandsynligheden for et selskab går konkurs på baggrund af udvalgte nøgletal. Beregning af Z-score er anset for at være en effektiv måde til at forudse selskaberne risiko for konkurs og er kan være særdeles nøjagtigt. Z-score modellen kan sidestilles med at kigge på ratings for børsnoterede selskaber (Thormann, 2023).

Altmans Z-scores formel har oplevet tilpasning gennem dens eksistens. I besvarelsen vil der blive taget udgangspunkt i en formel, som er tilgængelig at beregne, øvrige formler skal man bruge omsætning, som ikke er tilgængelig i flere af de analyserede selskaber. Det bemærkes at de nøgletal som beregnes, er med i alle variationer af formlerne.

Non-Manufacturing Z" Score (no  $x_5$ ):  $Z = 6.56x_1 + 3.26x_2 + 6.72x_3 + 1.05x_4$

Note: For emerging markets, add 3.25 to the score. Sometimes referred to Z-Score +.

Formel 1: Altmans Z-score formel

$$x_1 = \frac{\text{Omsætningsaktiver} - \text{kortfristet gæld}}{\text{Aktiver i alt}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Overført resultat}}{\text{Aktiver i alt}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiver i alt}}$$

$$x_4 = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Gældsforpligtelser}}$$

Formel 2: Variable som indgår i formlen

I modellen vil hver af de analyserede selskaber få en Z-score. Z-scoren er et udtryk for hvor sandsynligt det er for, at selskabet overlever. For yderligere afklaring er Z-scoren opdelt i 3 kategorier, rød, grå og grøn. Under 1,1 er selskabet i rød, mellem 1,1 – 2,6 er man i gråzonen og større end 2,6 er risikoen for konkurs minimal.

<b>Altmans Z-score</b>	
Sofa.dk A/S	-13.33
Core M Copenhagen ApS	-13.84
Enorm Biofactory A/S	-0.55
DP-ventilation	2.38
Ferrodan Iron A/S	0.84
IPL Production A/S	2.05
Bessie A/S	-14.56
Furn Consult A/S	0.44
Tekno Fire ApS	-0.96

Tabel 1: Altmans Z-score på udvalgte selskaber.

I ovenstående tabel vises de 9 udvalgte selskaber, heraf er 7 af dem i det røde felt, de har altså en Z-score på under 1,1. Som objektivt viser at der er risiko for konkurs. To af de 9 selskaber har en Z-score mellem 1,1 – 2,6 hvilket indikerer at selskaberne er i gråzonen. Gråzonen er en mellemting mellem usikker og sikker i henhold til konkursrisikoen. Der kan ikke drages yderligere konklusioner ud fra modellen, det vil kræve en mere gennemgribende analyse af de respektive selskaber for at vurderer hvad den reelle konkursrisiko er.

Modellens præcision kan inddeles i to fejlgruber. Type 1 fejl, er når et selskab vurderes til at have en sund finansiel situation, selvom den senere går konkurs. I sådant tilfælde har Z-score modellen en nøjagtighed på 72%, men senere studier viser et højere nøjagtighed på omkring 80-90%. Type 2 fejl, er når selskabet vurderes som værende i risiko for konkurs, uden at være gået konkurs. Her ses den oprindelig fejlrate på 6%, men senere undersøgelser viser, at modellen kan godt overvurdere konkursrisiko, som antyder en fejlrate på 15-20% (Altman, 2023).

Altmans Z-score opererer på et overordnet niveau og tager ikke højde for branchespecifikke forhold, hvorfor modellen udelukkende skal benyttes som en indikator for mulige udfordringer med going concern.

### Nøgletal

I besvarelsens analyse er der udarbejdet regnskabsanalyser til analysering af det pågældende selskabs nøgletal til vurdering af om regnskabstallene objektivt set signalere udfordringer med going concern. Hvorfor det er essentielt at der er gennemskuelighed i hvordan specifikke nøgletal, beregnes og deres indbyrdes sammenhæng.

Matching-strategien for finansiering handler om at sikre sammenhæng mellem investeringens tidshorisont og finansieringsformen. Det indebærer, at langfristede investeringer bør finansieres

med langfristede midler, mens kortfristede investeringer bør finansieres med kortfristet gæld. Formålet er at reducere både risikoen for stigende finansieringsomkostninger og risikoen for, at kortfristet gæld ikke kan refinansieres ved forfald.

I denne sammenhæng spiller Working Capital Requirement en central rolle, da den består af både en permanent og en sæsonbetinget del. Den permanente del af WCR bør finansieres langfristet, mens den mere volatile og sæsonprægede del kan finansieres kortfristet. Dermed sikres en mere stabil finansiering af virksomhedens arbejdskapital.

Likviditeten kan vurderes ved at analysere, hvordan WCR er finansieret gennem henholdsvis Net Long-Term Financing og Net Short-Term Financing. En virksomhed anses for mere likvid, jo større en del af WCR der er finansieret med langfristede midler, da det reducerer afhængigheden af kortsigtet finansiering og dermed den finansielle risiko.

Til analysering af selskabets økonomiske forhold bruges nøgletalsanalyse, det skal siges der er risiko og begrænsninger for alle nøgletal. Nøgletal er baseret på historiske data og tager derfor ikke højde for fremtidige ændringer, hverken eksterne forhold eller interne forhold hos selskabet. Samtidig kan forskellige regnskabspraksis påvirke sammenligneligheden blandt de analyserede selskaber. Hvis der er væsentlig forskel i tallene grundet regnskabspraksis, er disse korrigeret til. Endeligt er nøgletal påvirkelige af ledelsens skøn, som kan variere. Eksempel hvis et af de analyserede selskaber har en liberal regnskabsaflæggelses tilgang, vil der sandsynligvis være opskrivninger på blandt andet anlægsaktiverne. Modsætningsvis hvis et selskab fører en konservativ regnskabsaflæggelse, kan det ses at aktivmassen er forholdsvis lille i henhold til hvad det ellers ville have været.

Der er få nøgletal som er essentielle for at vurderer konkursrisiko i et pågældende selskab. Der vil blive fokuseret på profitabilitetsnøgletal, gearingsnøgletal og cash flow nøgletal.

Egenkapitalens forrentning (ROE) viser, hvor stort et afkast virksomheden genererer til sine ejere, og beregnes som:

$$\text{ROE} = \text{Earnings After Tax (EAT)} / \text{Egenkapital}$$

Nøgletallet bruges til at vurdere virksomhedens evne til at skabe afkast på den investerede egenkapital og er derfor særligt relevant for investorer. For at opnå et mere retvisende billede bør egenkapitalen opgøres som et gennemsnit over året, da årets resultat skabes løbende.

Den driftsmæssige rentabilitet måles ved ROICBT (Return on Invested Capital Before Tax), som angiver, hvor effektivt virksomheden anvender den investerede kapital til at skabe driftsoverskud. Beregningen foretages således:

$$\text{ROICBT} = \text{EBIT} / \text{Invested Capital}$$

hvor: Invested Capital = Cash + WCR + Netto anlægsaktiver

ROICBT giver indsigt i virksomhedens underliggende drift uafhængigt af finansiering og skat. Hvis cash medregnes i invested capital, bør renteindtægter fra likvider ligeledes inkluderes. Alternativt kan cash udelades for at fokusere udelukkende på den operative kapital.

ROICBT bestemmes grundlæggende af to forhold: virksomhedens indtjeningsevne og dens kapitalanvendelse. Disse kan opdeles i:

$$\text{Operating profit margin} = \text{EBIT} / \text{Sales}$$

$$\text{Capital turnover} = \text{Sales} / \text{Invested Capital}$$

De to komponenter forklarer, hvordan virksomheden skaber afkast – enten gennem høj indtjening pr. omsætningskrone eller via effektiv udnyttelse af den investerede kapital. Virksomheder med lav kapitalomsætningshastighed vil ofte have vanskeligere ved at opnå høj rentabilitet, da der bindes relativt meget kapital i forhold til omsætningen.

Financial cost ratio viser, hvor stor en andel af driftsresultatet der videreføres til resultat før skat, og beregnes som:

$$\text{Financial cost ratio} = \text{EBT} / \text{EBIT}$$

Virksomheder med høj gældsfinansiering vil typisk have en lav ratio, fordi en større del af EBIT anvendes til rentekomkostninger. Omvendt vil virksomheder uden væsentlig gæld have en ratio tæt på 1.

Den finansielle struktur vurderes ved hjælp af equity multiplier:

$$\text{Financial structure ratio} = \text{Invested Capital} / \text{Egenkapital}$$

Nøgletallet viser graden af finansiell gearing. En høj ratio indikerer, at en større del af kapitalen er finansieret med gæld. Øget gearing kan forbedre ROE, hvis afkastet på den investerede kapital overstiger finansieringsomkostningerne, men det medfører samtidig øget finansiell risiko. Andre relevante mål er:

Debt-to-equity = Gæld / Egenkapital

Debt-to-invested capital = Gæld / Invested Capital

Skatteeffekten måles ved:

Tax effect ratio = EAT / EBT = 1 – effektiv skattesats

Dette nøgletal viser, hvor stor en del af resultatet før skat der tilfalder ejerne efter skat, og dermed hvordan beskatning påvirker det endelige afkast.

Der eksisterer en tæt sammenhæng mellem nøgletallene, da ROE kan opdeles i flere underliggende drivere:

$ROE = ROICBT \times \text{Financial Leverage Multiplier} \times (1 - \text{Tax Rate})$

eller mere detaljeret:

$ROE = \text{EBIT\%} \times \text{Capital Turnover} \times \text{Financial Leverage} \times (1 - \text{Tax Rate})$

Denne opdeling gør det muligt at identificere, om ændringer i egenkapitalens forrentning skyldes forhold relateret til drift, kapitalbinding, finansiering eller beskatning.

#### Sofa.dk A/S

Sofa.dk er en dansk virksomhed som specialiserer sig i salg af inventar herunder sofa og møbler til private forbrugere. Selskabet er skiftet i 2021. Der er seneste aflagt regnskab d. 1. juli 2024 – 30. juni 2025. Der er afsagt konkursdekret d. 8. april 2026 af skifteretten i Holstebro (Sofa.dk A/S, 2024/2025).

Det seneste regnskab er aflagt efter going concern forudsætningen er opfyldt. I ledelsens beretningen har ledelsen medtaget note vedrørende usikkerhed indregning eller måling af selskabets udskudte skatteaktiv.

Ledelsen har valgt at indregne det udskudte skatte aktiv med forventningen om at udnytte førnævnte indenfor en periode på 3-5 år. Dette set i lyset af konkursbegæringen d. 8. april 2026, var indregning af skatteaktivet sandsynligvis ikke den korrekte beslutning. Til gengæld har ledelsen oplyst om usikkerheden ved indregning og måling heraf.

Ledelsen har ligeledes medtaget note vedrørende væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri beskriver ledelsen at bruttofortjenesten er faldet til 990 t.kr mod 1.359 t.kr. sidste år. Årets realiseret overskud udgør 105 t.kr. Ledelsen beskriver

ligeledes at selskabets kreditfaciliteter understøttes af tilknyttet virksomheder samt at koncernens pengeinstitut har stillet tilstrækkelige kreditfaciliteter til rådighed. Disse forhold er sandsynligvis hvad ledelsens vurderingen om going concern er baseret på. Selskabet har en negativ egenkapital på -1.592 t.kr. Ledelsens forventning til den negative egenkapital vil reetableret via fremtidige overskud. Det oplyses samtidig at ledelsen har gennemført tiltag som bevirker selskabets kommende indtjening og cash flow. Ledelsens oplyser ikke nogen konkrete tiltag, som de har foretaget for at fremprovokere denne positive forventning til resultat og cash flow. Selskabet har 3.197 t.kr. i kortfristede gældsforpligtelser mod 1.028 t.kr. i omsætningsaktiver, hvilket resulterer i at selskabet har en likviditetsgrad på 0,32. En likviditetsgrad på under 1, er i alle tilfælde et advarselstegn til at selskabet ikke kan betale deres forpligtigelser indenfor 12 måneder uden tilførsel af mere likviditet. Dette kompenseres for eftersom selskabets pengeinstitut har stillet kreditfaciliteter til rådighed.

#### Regnskabsanalyse Sofa.dk A/S

Sofa.dk A/S har gennem perioden haft svag og ustabil indtjening. I 2024/25 er EBIT fortsat negativ, dog med en mindre forbedring i forhold til tidligere år, hvor underskuddene var markant større. Den svage udvikling i bruttofortjenesten kombineret med relativt høje personaleomkostninger betyder, at driften ikke genererer tilstrækkelig indtjening til at dække de faste omkostninger. Dette afspejles også i, at resultatet over flere år overvejende er negativt, hvilket indikerer, at virksomheden ikke har en bæredygtig indtjeningsmodel.

Ser man på kapitalstrukturen, er både invested capital og capital employed negative i alle år. Dette skyldes primært den negative egenkapital, som viser, at selskabet er teknisk insolvent. En negativ kapitalbase betyder, at virksomheden reelt er fuldt finansieret af fremmedkapital, hvilket øger den finansielle risiko betydeligt. ROE og ROIC bliver derfor vanskelige at fortolke økonomisk, da de påvirkes af den negative kapitalstruktur og ikke giver et retvisende billede af værdiskabelsen.

Likviditetsmæssigt er situationen ligeledes vanskelig. WCR er kraftigt negativ i alle år, hvilket indikerer, at driften finansieres gennem kreditorer og tilknyttede virksomheder. Likvide beholdninger er samtidig meget lave, hvilket begrænser selskabets evne til at håndtere kortfristede forpligtelser. Dette understøttes af en lav likviditetsgrad, der ligger væsentligt under det anbefalede niveau, hvilket indikerer utilstrækkelig kortsigtet betalingsmuligheder af kortfristet gæld

Det frie cash flow viser en ustabil udvikling. Selvom der i enkelte år er positive pengestrømme, skyldes dette primært ændringer i working capital og ikke en forbedret drift. I år med negative pengestrømme er det især den svage drift, der driver udviklingen. Dette indikerer, at selskabet ikke er selvfinansierende og er afhængig af ekstern finansiering.

Finansieringsmæssigt er der klare tegn på ubalance. NLF er negativ i hele perioden, hvilket viser, at der ikke er tilstrækkelig langfristet finansiering til at dække den permanente kapitalbinding. Samtidig er NSF lav eller negativ, hvilket indikerer en svag kortsigtet finansiel buffer. Kombineret med en lav liquidity ratio viser dette en betydelig risiko for likviditetsproblemer.

Soliditetsgraden er negativ gennem hele perioden, hvilket bekræfter, at selskabet ikke har nogen reel finansiel modstandskraft. Dette gør virksomheden ekstremt sårbar over for selv mindre tab eller udsving i driften.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at Sofa.dk A/S befinder sig i en alvorlig finansiel situation. Kombinationen af vedvarende underskud, negativ egenkapital, svag likviditet og ubalanceret finansiering indikerer en virksomhed i markant finansiel ubalance, hvor driften i høj grad er afhængig af fortsat støtte fra kreditorer og tilknyttede parter.

### Core M Copenhagen ApS

Regnskabet fra Core M Copenhagen for 2024 har bestået af hoteldrift under kæden Moxy. Driftsaktiviteten er dog frasolgt pr. 2. juni 2024, hvorfor selskabet ikke har haft aktivitet i den resterende del af året. Ledelsen arbejder aktuelt med at afklare selskabets fremtidige aktiviteter (Core M Copenhagen ApS, 2024).

Årets resultat udgør et underskud på 15,3 mio. kr. mod et underskud på 6,4 mio. kr. året før. Udviklingen vurderes som utilfredsstillende og afspejler en væsentlig forringelse af selskabets indtjeningsevne, herunder påvirkning fra afviklingen af driften samt manglende indtægtsgrundlag i en stor del af året.

Selskabets egenkapital udgør pr. 31. december 2024 -30,6 mio. kr., hvilket er en åbenlysning indikation på selskabet er under finansielt pres og en vurdering af going concern er afgørende. Selskabets har kortfristet gældsforpligtelser på 59,2 mio. kr., som forfalder indenfor 12 måneder og pr. balancedagen har selskabet 29 mio. kr. i omsætningsaktiver til at betale deres forpligtelser. Det viser en likviditetsgrad på 0,49, det vil betyde at selskabet kan afvikle

halvdelen af deres kortfristede forpligtelser, derfor gør ledelsen opmærksom på note 1 vedrørende væsentlig usikkerhed om fortsat drift, at de er meget afhængige af selskabets kreditorer til at opnå et tilstrækkeligt kapitalberedskab til at gennemføre driften det kommende år. På baggrund af førnævnte er regnskabet aflagt efter going concern.

Der er efter balancedagen ikke indtruffet væsentlige begivenheder af betydning for vurderingen af selskabets finansielle stilling.

Samlet set vurderes selskabets situation som alvorlig, idet der både er negativ egenkapital, fortsatte underskud og usikkerhed om fremtidig drift. Ledelsens forventning om fortsat drift er derfor i væsentlig grad afhængig af eksterne forhold, herunder kreditorernes opbakning.

### Regnskabsanalyse Core M Copenhagen ApS

Indtjeningsmæssigt viser udviklingen i EBIT, at den underliggende drift er blevet markant svækket. EBIT falder fra -7,9 mio. kr. i 2023 til -12,6 mio. kr. i 2024, hvilket indikerer, at selskabet ikke har formået at tilpasse sin omkostningsstruktur til det lavere aktivitetsniveau. Det ses samtidig i bruttofortjenesten, der går fra positiv til negativ, hvilket understreger, at der ikke længere skabes tilstrækkelig indtjening i driftsaktiviteterne til at dække de faste omkostninger. Nøgletallene bekræfter dermed, at indtjeningsevnen er væsentligt forringet.

Ser man på kapitalstrukturen, understøtter udviklingen i invested capital og egenkapital selskabets økonomiske pres. Invested capital er negativ og forværres yderligere i 2024, hvilket skyldes den fortsatte erosion af egenkapitalen. En negativ kapitalbase betyder, at selskabet reelt ikke har kapital bundet i driften, men derimod finansierer sig gennem eksterne parter. Dette gør samtidig rentabilitetsmål som ROE og ROIC mindre anvendelige, da de bliver teknisk påvirket af den negative kapitalstruktur.

Likviditetsmæssigt viser nøgletallene en tydelig ubalance mellem aktiver og forpligtelser. Working capital er kraftigt negativ og falder fra -18,5 mio. kr. til -30,7 mio. kr., hvilket indikerer, at selskabets drift i stigende grad er finansieret af kortfristede kreditorer. En så stor negativ WCR betyder, at virksomheden ikke har en stabil driftsmæssig kapitalbinding, men i stedet er afhængig af løbende kredit fra sine leverandører og tilknyttede parter. Dette forstærkes af, at likvide beholdninger er på et meget lavt niveau, hvilket begrænser den kortsigtede betalingsberedskab væsentligt.

Cash flow-analysen understøtter yderligere denne udvikling. Det frie cash flow er negativt på - 3 mio. kr. i 2024, hvilket viser, at driften ikke genererer likviditet, men tværtimod forbruger kapital. Det negative cash flow hænger især sammen med det negative driftsresultat samt en yderligere forværring i working capital. Dermed er selskabet ikke selvfinansierende og må i praksis være afhængigt af ekstern finansiering eller henstand fra kreditorer.

Finansieringsnøgletallene viser samtidig en manglende balance mellem finansieringens løbetid og kapitalbindingen. NLF er negativ og forværres i 2024, hvilket betyder, at der ikke er tilstrækkelig langfristet finansiering til at dække det permanente kapitalbehov. Samtidig er NSF også negativ, hvilket indikerer en svag kortsigtet likviditetsreserve. Denne manglende matching mellem finansiering og drift øger selskabets finansielle risiko markant, da selv mindre udsving kan føre til likviditetsproblemer.

Endelig viser aktivsammensætningen, at en væsentlig del af selskabets aktiver består af tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder. Dette indebærer en risiko og en afhængighed af koncerninterne betalinger. Samtidig reducerer det kvaliteten af aktivmassen, da likviditeten ikke er umiddelbart tilgængelig.

Overordnet viser nøgletallene, at selskabets udfordringer ikke alene er midlertidige, men strukturelle. Den negative indtjening, det vedvarende negative cash flow, den svage likviditet og den ubalancerede finansiering peger alle i samme retning: en virksomhed i betydelig finansiell ubalance. Nøgletalsanalysen understøtter dermed ledelsens vurdering af en alvorlig situation, samtidig med at den tydeliggør, at problemerne både relaterer sig til drift, kapitalstruktur og likviditet.

### Enorm Biofactory A/S

Enorm Biofactory A/S er en dansk virksomhed, som beskæftiger sig med udvikling af teknologi og produktion af fluelarver til brug i proteinberigelse af dyrefoder. Selskabet har aflagt årsrapport for perioden 1. januar 2023 – 31. december 2023. Konkursdekret afsagt 30.10.2025 af Skifteretten i Horsens (Enorm Biofactory A/S, 2023).

Det seneste regnskab er aflagt under forudsætning af going concern. I ledelsesberetningen beskriver ledelsen, at selskabet har haft et væsentligt underskud, hvor årets resultat udgør et underskud på 31,3 mio. kr. mod et underskud på 12,4 mio. kr. året før. Dette indikerer, at selskabet fortsat er i en opbygningsfase med betydelige omkostninger og endnu ikke har opnået en stabil indtjening trods at selskabet blevet stiftet i 2017.

Ledelsen inddrager ikke note vedr. usikkerhed ved fortsat drift eller anden form for information i ledelsens beretning udover væsentligste aktiviteter og årets resultat mod sidste års resultat og egenkapital ultimo. Revisor erklærer sig ikke om ledelsesberetningen, men sørger for at der er oplyst korrekt i forhold til årsregnskabet. Selskabet har en positiv egenkapital på 130,3 mio. hvilket ikke udelukker going concern udfordringer, men isoleret set er det ikke et varselstegn. Til gengæld udgør 184,4 mio. kapitaludvidelser en stor del af egenkapitalen, som indikerer at selskabet ikke er finansieret af egen drift og er derfor omfattende afhængig af investorer.

Selskabets kortfristede gældsforpligtelser udgør 58,0 mio. kr., mens omsætningsaktiverne udgør 45,6 mio. kr., hvilket giver en likviditetsgrad på ca. 0,79. En likviditetsgrad under 1 indikerer, at selskabet ikke på kort sigt kan dække sine forpligtelser med egne omsætningsaktiver. Dette er et væsentligt risikotegn for going concern-forudsætningen, da selskabet er afhængigt af fortsat finansiering fra kreditinstitutter eller investorer.

Samlet set fremstår selskabet som kapitaltungt og i en udviklingsfase med betydelige underskud og svag likviditet, men med opbakning fra investorer og långivere. Ledelsens anvendelse af going concern forudsætningen vurderes at være baseret på forventninger til fremtidig indtjening samt fortsat adgang til finansiering, hvilket indebærer en vis usikkerhed, hvis man ikke har indgående kendskab til investorenes viden og holdning til selskabet.

### Regnskabsanalyse Enorm Biofactory A/S

Resultatopgørelse, managerial balance sheet og beregning af nøgletal fremgår af Bilag – Regnskabstal, Enorm Biofactory A/S og er beregnet på baggrund af ultimotal. Følgende kommentarer har fokus på regnskabsåret 2023.

Enorm Biofactory A/S realiserer fortsat betydelige underskud, idet EBIT udgør -22,0 mio. kr. i 2023 mod -14,9 mio. kr. året før. Den negative udvikling i driftsresultatet indikerer, at selskabet stadig befinder sig i en opbygnings- eller investeringsfase, hvor omkostningerne overstiger indtjeningen. Dette understøttes af en negativ bruttofortjeneste, som samtidig forværres fra -4,0 mio. kr. til -6,8 mio. kr. Det viser, at virksomheden endnu ikke har etableret en rentabel drift, og at indtjeningsgrundlaget fortsat er svagt.

Årets resultat udgør -31,3 mio. kr. i 2023 mod -12,4 mio. kr. året før, hvilket er en markant forværring. En væsentlig forklaring herpå er de meget høje finansielle omkostninger, hvor renteudgifterne udgør -19,4 mio. kr.. Det indikerer, at selskabet i høj grad er gældsfinansieret,

og at finansieringsomkostningerne i sig selv udgør en væsentlig belastning af resultatet. Dermed bidrager kapitalstrukturen direkte til det negative resultat.

Selskabet har foretaget meget store investeringer i anlægsaktiver, særligt i materielle anlægsaktiver under udførelse, som udgør en meget væsentlig del af aktivmassen. Dette afspejles i invested capital, som stiger markant og udgør over 292 mio. kr. i 2023. Den høje kapitalbinding uden tilsvarende indtjening betyder, at forrentningen af den investerede kapital er negativ med ROIC på -6% i 2023, hvilket indikerer, at investeringerne endnu ikke skaber værdi.

WCR udgør -43 mio. kr. i 2023 mod 20 mio. kr. året før, hvilket viser en betydelig nedgang i kapitalbindingen i driften. Nedgangen skyldes primært tilførsel af yderligere gæld til kreditorer. En nedgang WCR betyder, at der bindes flere midler i kreditorer, hvilket belaster likviditeten, især i en virksomhed uden positiv indtjening. Udviklingen indikerer således, at selskabet har behov for yderligere finansiering for at understøtte sin vækst og drift.

Likviditetsmæssigt fremstår selskabet dog relativt stærkt i 2023, idet de likvide beholdninger udgør ca. 76 mio. kr. Dette giver en vis robusthed på kort sigt, men skal ses i sammenhæng med det betydelige negative cash flow fra driften. Det frie cash flow er -255 mio. kr. i 2023, hvilket er en væsentlig nedgang fra 108 mio. kr. i 2022, men fortsat negativt. Dermed finansierer selskabet ikke sine investeringer og drift gennem egen indtjening, men via ekstern finansiering.

Finansieringsstrukturen viser yderligere udfordringer. NLF er negativ og udgør ca. -18 mio. kr. i 2023, hvilket indikerer, at en væsentlig del af kapitalbindingen i langfristet aktiver er, ikke er finansieret med langfristet gæld. Dette er ikke optimalt med en forhøjet renterisiko, samtidig er NSG meget høj, hvilket viser, at der også er betydelig kortfristet finansiering involveret. Kombinationen af høj gæld og negative resultater øger den finansielle risiko og gør selskabet sårbart over for ændringer i finansieringsvilkår. Den langfristet gæld skal gerne finansiere langfristede investeringer samt kortfristet gæld skal finansiere kortere investeringer, da dette reducerer risikoen for rentestigninger og refinanseringsproblemer, hvis kortfristet gæld ikke kan fornyes.

Egenkapitalen er fortsat positiv og udgør 130,3 mio. kr. i 2023, men er faldet fra 161,6 mio. kr. året før. Faldet skyldes de betydelige underskud, og fortsætter denne udvikling, vil det på sigt kunne udhule kapitalgrundlaget væsentligt. Trods den positive egenkapital viser nøgletallene således en virksomhed, der i høj grad er afhængig af fortsat kapitaltilførsel.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at Enorm Biofactory A/S befinder sig i en fase med store investeringer og negativ indtjening. Den stigende kapitalbinding, negative rentabilitet og afhængighed af ekstern finansiering indikerer, at virksomheden endnu ikke har opnået en bæredygtig forretningsmodel. Nøgletallene peger dog samtidig på, at selskabet fortsat har en vis finansiell robusthed gennem sin likviditet og egenkapital, men at denne robusthed gradvist udhules af de vedvarende underskud.

### DP-Ventilation A/S

DP-Ventilation A/S er en dansk virksomhed, som beskæftiger sig med salg, projektering og levering af ventilationsanlæg. Selskabet har aflagt årsrapport for perioden 1. januar 2024 – 31. december 2024. Der er afsagt konkursdekret d. 5. november 2025 af Skifteretten i Aarhus (DP-Ventilation A/S, 2024).

Det seneste regnskab er aflagt under forudsætning af going concern. I ledelsesberetningen beskriver ledelsen, at årets resultat udgør et overskud på 0,89 mio. kr. mod 5,55 mio. kr. året før, hvilket indikerer en væsentlig nedgang i indtjeningen. Ledelsen forklarer denne udvikling med et lavere aktivitetsniveau samt udfordringer i gennemførelsen af visse projekter, hvilket har påvirket resultatet negativt.

Ledelsen forventer en forbedring i resultat for kommende år som følge af øget fokus på projektstyring og optimering heraf. Ledelsen oplyser ikke going concern udfordringer i ledelsens beretningen. Dette understøttes af en positiv egenkapital på 15,1 mio. kr. Ledelsens positive forventninger til fremtiden afspejles ligeledes i afsnittet om forventet udvikling, hvor ledelsen estimerer et overskud på mellem 3-5 mio. for det kommende år.

Selskabets kortfristede gældsforpligtelser udgør 44,8 mio. kr., mens omsætningsaktiverne udgør 59,0 mio. kr., hvilket giver en likviditetsgrad på ca. 1,32. Dette er en indikation på at selskabet kan betale deres forpligtelser pr. statusdagen. Dette er en positivt tegn i henhold til vurdering af going concern. Det skal dog bemærkes, at selskabet har øget sin gæld til kreditinstitutter, hvilket kan indikere en stigende afhængighed af ekstern finansiering.

Ledelsens anvendelse af going concern-forudsætningen vurderes som realistisk, men afhænger i høj grad af, selskabets indtjening, afhængighed af finansiering og forbedringer i driften.

## Regnskabsanalyse DP-Ventilation A/S

Likviditetsmæssigt viser nøgletallene en klar forværring i 2024. Likviditetsgraden falder og hvilket indikerer, at virksomheden kun i meget begrænset omfang er i stand til at dække sine kortfristede forpligtelser med sine omsætningsaktiver. Dette bekræftes af den negative udvikling i det frie cash flow, som viser, at virksomheden ikke genererer tilstrækkelig likviditet fra driften. Samtidig betyder den fortsat høje WCR, at der er betydelige midler bundet i driften, hvilket yderligere reducerer den disponible likviditet. Samlet set peger nøgletallene på en presset likviditet, hvor virksomheden i stigende grad er afhængig af ekstern finansiering eller en forbedring i arbejdskapitalstyringen.

Soliditeten i virksomheden fremstår derimod fortsat relativt stærk. Egenkapitalen udgør fortsat en betydelig andel af den investerede kapital, hvilket indikerer, at virksomheden ikke er højt gearet sammenlignet med mange andre virksomheder. Dog viser udviklingen i den finansielle struktur, herunder en stigende anvendelse af kortfristet finansiering, at soliditeten er under pres. Den negative udvikling i indtjeningen vil over tid reducere egenkapitalen, hvis ikke resultatudviklingen forbedres, og dermed svække soliditeten fremadrettet.

ROIC falder fra et højt niveau i 2023 til negativ i 2024, hvilket er en væsentlig indikator på, at virksomheden ikke længere formår at skabe værdi ud fra den investerede kapital. Dette understøtter analysen af den svækkede drift, hvor det negative EBIT medfører, at afkastet på de bundne ressourcer bliver negativt. Samtidig viser faldet i ROE, at denne udvikling også direkte påvirker afkastet til ejerne, om end effekten her dæmpes af virksomhedens kapitalstruktur.

Ser man på de øvrige nøgletal, viser financial cost ratio en relativ stabil udvikling, hvilket indikerer, at finansieringsomkostningerne ikke er den primære årsag til den negative udvikling. Problemerne er dermed primært drevet af driftsforhold. Den finansielle gearing viser fortsat et moderat niveau, men udviklingen i NLF og NSF indikerer en forskydning mod mere kortfristet finansiering, hvilket øger den finansielle risiko.

Samlet set tegner nøgletallene et billede af en virksomhed, hvor de underliggende driftsmæssige udfordringer i 2024 har haft en negativ afsmittende effekt på både likviditet og rentabilitet. Selvom soliditeten fortsat fremstår relativt robust, indikerer udviklingen i finansierings- og likviditetsnøgletal, at der er begyndende tegn på ubalance, som kan udvikle sig yderligere, hvis indtjeningen ikke forbedres.

## Ferrodan Iron A/S

Ferrodan Iron A/S er en dansk virksomhed, der driver industriel produktion samt relateret handelsaktivitet. Selskabet har aflagt årsrapport for perioden 1. januar 2024 – 31. december 2024. Konkursdekret afsagt 11.12.2025 af Skifteretten i Herning (Ferrodan Iron A/S, 2024).

Årsregnskabet er aflagt med udgangspunkt i going concern-forudsætningen. Ifølge ledelsesberetningen har selskabet i 2024 realiseret et underskud på 10,7 mio. mod et overskud på 4,8 mio. året før. Denne udvikling viser en markant forringelse af selskabets økonomiske performance, hvilket primært skyldes faldende omsætning inden for udvalgte forretningsområder.

Ledelsen har udarbejdet et budget for det kommende regnskabsår, som forudsætter en forbedret indtjening. Samtidig fremgår det, at selskabet har haft behov for yderligere likviditet, som er sikret gennem en kreditaftale med pengeinstituttet efter balancedagen.

Egenkapitalen udgør ved årets udgang 10,5 mio. kr., hvilket fortsat er positivt og derfor understøtter going concern-forudsætningen. Det bemærkes dog, at egenkapitalen er halveret i forhold til året før, hvilket indikerer en væsentlig svækkelse af selskabets økonomiske fundament.

Likviditetsgraden ligger på ca. 1,91, hvilket umiddelbart indikerer, at selskabet kan dække sine kortfristede forpligtelser med omsætningsaktiverne.

Samlet set befinder selskabet sig i en økonomisk udfordret situation med faldende indtjening og negativ drift. Selvom egenkapitalen er positiv, og likviditetsgraden umiddelbart er tilfredsstillende, er going concern-forudsætningen i væsentlig grad baseret på forventninger til forbedret drift samt adgang til kreditfaciliteter, hvilket indebærer en usikkerhed omkring selskabets fremtidige udvikling.

## Regnskabsanalyse Ferrodan Iron A/S

Ferrodan Iron A/S oplever en markant forværring i driftsindtjeningen i 2024, hvor EBIT falder fra 5,8 mio. kr. i 2023 til -13,6 mio. kr. Dette indikerer en væsentlig svækkelse af den underliggende drift, hvilket i høj grad er drevet af en kraftig negativ udvikling i bruttofortjenesten, der går fra positiv til -9,9 mio. kr. Dermed genererer virksomheden ikke længere tilstrækkelig indtjening til at dække sine driftsomkostninger, hvilket fører til en negativ EBIT og dermed en negativ driftsrentabilitet.

Denne udvikling afspejles tydeligt i rentabilitetsnøgletallene. ROIC falder fra et højt niveau på ca. 27,8 % i 2023 til -85,9 % i 2024, hvilket viser, at virksomheden i 2024 ikke formår at skabe værdi på den investerede kapital. Samtidig falder ROE markant fra ca. 25 % til -67,7 %, hvilket indikerer, at underskuddet nu i høj grad udhuler værdien for ejerne. Faldet i både ROIC og ROE skyldes primært det negative driftsresultat og understreger, at udfordringerne er operationelle.

Ser man på den kapitalmæssige struktur via det managerial balance sheet, falder invested capital fra 22,9 mio. kr. i 2023 til 8,9 mio. kr. i 2024. Faldet skyldes primært en reduktion i WCR, som falder fra 17,4 mio. kr. til 4,5 mio. kr. Dette indikerer en betydelig frigørelse af kapital fra driften, hvilket isoleret set kan forbedre likviditeten. Reduktionen kan skyldes lavere tilgodehavender eller lagerbindinger, men kan også være et udtryk for faldende aktivitetsniveau.

Pengestrømsanalysen understøtter denne udvikling. Ændringen i WCR er kraftigt positiv i 2024, hvilket bidrager til et positivt cash flow fra arbejdskapitalen. Dog er det frie cash flow samlet set 3 mio. kr., hvilket primært skyldes ændring i WCR. Dermed viser analysen, at der frigøres kapital fra driften og er positivt cash flow i 2024

I forhold til finansieringen viser nøgletallene en væsentlig forværring i matching mellem investering og finansiering. NLF falder fra et positivt niveau på 16 mio. kr. i 2023 til 6,2 mio. kr. i 2024. Dette betyder, at den langfristede finansiering ikke længere kan dække den permanente del af kapitalbindingen, hvilket er i strid med matching-strategien og øger den finansielle risiko. Samtidig bliver NSF negativ, hvilket indikerer en svækkelse i den kortsigtede likviditetsbuffer.

Endelig viser aktivstrukturen, at en stor del af virksomhedens aktiver tidligere har været bundet i tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder. Den kraftige reduktion i disse poster i 2024 kan være en medvirkende årsag til det faldende WCR, men kan samtidig indikere ændringer i koncerninterne finansieringsforhold.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at Ferrodan Iron A/S i 2024 oplever en markant forværring i både drift og finansiell struktur. Selvom der frigøres kapital fra working capital, er dette ikke tilstrækkeligt til at kompensere for det betydelige driftsunderskud. Kombinationen af negativ rentabilitet, svag likviditet og manglende matching i finansieringen indikerer en virksomhed i væsentlig finansiell ubalance, hvor den primære udfordring er den manglende indtjeningssevne.

## IPL Production A/S

IPL Production A/S er en dansk virksomhed, der arbejder med industriel produktion og relaterede aktiviteter. Selskabet har aflagt årsrapport for perioden 1. januar 2024 – 31. december 2024. Der er afsagt konkursdekret d. 11. december 2025 af Skifteretten i Herning (IPL Production A/S, 2024).

I ledelsesberetningen fremgår det, at selskabet har haft et underskud på 822 t.kr. i 2024, hvilket primært skyldes et fald i omsætningen. På trods af dette vurderer ledelsen, at going concern-forudsætningen fortsat er opfyldt. Denne vurdering er baseret på et udarbejdet budget for 2025, som viser forventning om forbedret indtjening.

Det fremgår desuden, at selskabet har haft et likviditetsbehov, som er blevet dækket gennem en kreditramme indgået med selskabets bank efter balancedagen. Fornævnte viser at ledelsens stillingstagen og sikret nødvendig likviditet til kommende års drift. Selskabets likviditetsgrad er 1,31, hvilket er tilfredsstillende taget situation i betragtning. Selskabets har en soliditetsgrad på 16,7, hvilket indikerer at selskabet er finansieret af ekstern kapital og gør selskabet mindre modstandsdygtig i forhold til økonomiske tab.

Revisor har ikke taget forbehold i erklæringen eller påpeget at ledelsesberetning, ikke stemmer overens med tallene eller situation i årsregnskabet. Revisor henviser blot til note 1 vedrører forsætning for fortsat drift. Ledelsens vurderer samtidig med usikkerhed om going concern, at selskabet præsterer et resultat på mellem 6-8 mio. kr. før skat i det kommende regnskabsår.

Samlet set lever ledelsen op til sit ansvar ved at vurdere og redegøre for going concern-forudsætningen. Vurderingen er dog i høj grad baseret på fremtidige forventninger og adgang til ekstern finansiering, hvilket betyder, at selskabets fortsatte drift ikke udelukkende hviler på nuværende indtjening og likviditet, men også på realiseringen af de omtalte fremtidige planer.

## Regnskabsanalyse IPL Production A/S

IPL Production A/S oplever i 2024 en markant forværring i indtjeningen sammenholdt med 2022 og 2023. Dette indikerer, at selskabets underliggende drift er svækket. Bruttofortjenesten er væsentligt mindre i 2024 10.249 t.kr. end de forgange år 14.053 t.kr. og 14.653 t.kr. Selskabet generer dermed ikke længere tilstrækkelig indtjening til at dække sine driftsomkostninger, hvilket har medført en lavere EBIT. Den lave EBIT har i 2024 ikke kunnet dække de forholdsvis høje renteudgifter, hvorfor resultatet for året er negativt 823 t.kr.

De finansielle omkostninger har alle årene været forholdsvis høje, hvis man sammenligner med driften. Dette gør selskabet følsomt overfor en faldende omsætning, som det ses i 2024.

Ser man på den kapitalmæssige struktur via det managerial balance sheet, kan man se, at WCR udvikler sig voldsomt. I 2021 var WCR således 44.404 t.kr., i 2022 38.784 t.kr., i 2023 25.201 t.kr. og i 2024 29.485 t.kr. Selskabet har mange penge bundet i varebeholdning og tilgodehavender fra salg samtlige år. Det tyder på at kapitalbindingen sluger likviditeten, da virksomhedens likvide beholdninger ligeledes er beskedne.

Pengestrømsanalysen understøtter denne udvikling. 2023 var et godt år og kigger man på cash flowet virker dette umiddelbart også rigtigt. Dog skyldes den positive udvikling i cash flowet (19.465 t.kr.) primært frigørelse af arbejdskapital og ikke forbedret drift. Dette virker ikke bæredygtigt, hvilket tydeligt ses i 2024, hvor cash flowet er negativt -2.795 t.kr.. Selskabets cash flow var i høj grad afhængigt af udsving i arbejdskapitalen frem for stabil driftsindtjening.

I forhold til finansieringen viser nøgletallene et mismatch mellem investering og finansiering. NLF ligger på et højt niveau i 2022, 2023 og 2024, dette er på baggrund af, at der er bundet meget kapital i lager, der er store debitorer og en tung arbejdskapital i forhold til anlægsaktiver. Arbejdskapitalen er samtlige år væsentlig større end NLF. Selskabet lever dermed ikke op til matching-princippet, og den lave liquidity ratio, som i 2024 var 0,45, underbygger selskabets finansieringsproblem. I 2022 var NSF på 53.884 t.kr. og faldt til 37.610 t.kr. i 2023, dette indikerer faldende finansiell styrke, mindre buffer og svagere kapitalberedskab. Der er således et mismatch mellem NLF og NSF, idet selskabet har en stor kapitalbinding i driften, men en mindre stabil finansiering. Det vil sige, at driften kræver meget kapital, men finansieringsgrundlaget bliver svagere. Det skaber større afhængighed af kortfristede kreditter og likviditetspres.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at IPL Production A/S i 2024 oplever en markant forværring i driften. WCR var i samtlige år høj, hvilket betyder at virksomhedens drift har krævet meget kapital, hvor der har været mange penge bundet i varelageret og tilgodehavender. Kombinationen af negativ rentabilitet, manglende likvide midler og manglende matching i finansieringen indikerer en virksomhed i væsentlig finansiell ubalance, hvor den primære udfordring er den stigende afhængighed af kortfristet finansiering og et utilstrækkeligt finansielt beredskab.

## Bessie A/S

Bessie A/S er en dansk virksomhed, som senest har aflagt årsrapport for regnskabsåret 2023/24. Selskabets primære aktiviteter er produktion og salg af kvinde beklædning til forhandlere. Det fremgår af revisionspåtegningen, at der er identificeret væsentlig usikkerhed vedrørende going concern og henviser til note 1 i regnskabet (Bessie A/S, 2023/24).

Ledelsen oplyser at selskabet er i en økonomisk presset situation, idet egenkapitalen er negativ med 5.3 mio. som følge af tidligere underskud. Dette er et væsentligt advarselstegn i forhold til going concern, da en negativ egenkapital typisk indikerer svækket finansiell robusthed. Ledelsen har dog iværksat en række tiltag med henblik på at forbedre indtjeningen, herunder omkostningsreduktioner og forventninger om øget omsætning.

Det fremgår desuden, at selskabet er afhængig af kreditfaciliteter fra långivere, hvilket understøtter driften på kort sigt. Dette er positivt, men samtidig indebærer det en afhængighed af ekstern finansiering, hvilket øger risikoen, hvis disse tilsagn bortfalder.

Det væsentligste forhold er, at ledelsen angiver, at vurderingen er betinget af, at budgetterne realiseres, og at kreditfaciliteterne opretholdes. Dette viser, at der er betydelig usikkerhed forbundet med going concern forudsætningen.

Samlet set kan det derfor vurderes, at going concern-forudsætningen er anvendt, men at den er baseret på en række forudsætninger, som endnu ikke er realiseret. Dette indebærer en væsentlig usikkerhed, som regnskabsbrugere bør være opmærksomme på.

## Regnskabsanalyse Bessie A/S

Bessie A/S realiserer samtlige år betydelige underskud, idet EBIT udgør -1.638 t.kr. i 2023/24 mod -2.025 t.kr. året før. Det tilbagevendende negative driftsresultat indikerer, at selskabet har mistet en del af sin aktivitet og har ikke været i stand til at tilpasse omkostningerne herefter. Selskabets finansieringsomkostninger er også forholdsvise store sammenlignet med aktiviteten i selskabet.

Resultatet for 2023/24 udgør -2.202 t.kr. mod -3.318 t.kr. året før, dette er en forbedring, men stadig et væsentligt negativt resultat. En væsentlig forklaring herpå er den lave bruttofortjeneste, som i 2023/24 udgør 1.214 t.kr. mod 987 t.kr. året før. Bruttofortjenesten har ikke kunnet dække personaleomkostningerne i samtlige analyserede år. Dette indikerer at omsætningen har været for lav. Udover lave bruttofortjenester er de finansielle omkostninger

som nævnt ligeledes en væsentlig faktor for de negative resultater. Dette indikerer, at selskabet i høj grad er gældsfinansieret. Dermed bidrager kapitalstrukturen direkte til de negative resultater.

Selskabet har i 2023/24 og 2022/23 negativ WCR på henholdsvis -3.092 t.kr. og -1.469 t.kr., dette skyldes i 2023/24, at selskabet har optaget væsentlig gæld ved en tilknyttet virksomhed mod et fald i gæld til leverandører, i 2022/23 var der ingen gæld til knyttede virksomheder, men derimod en væsentlig gæld til leverandører. Dette indikerer, at selskabet har manglet finansiering på baggrund af de konstante underskud, selskabet har sandsynligvis overlevet via denne finansiering. Dette fremhæves da også af den negative egenkapital fra 2020/21 og frem, selskabet er teknisk insolvent og kreditorerne finansierer reelt driften.

Det frie cash flow understøtter dette, der er i 2020/21 negativt cash flow på -267 t.kr., mod 2021/22 hvor cash flowet forværres markant med -1.336 t.kr. De positive cash flow i 2022/23 og 2024/25 er misvisende, de kommer primært fra de stigende kreditorer og reduktion i arbejdskapitalen, altså ikke fra positiv drift.

Soliditetsgraden viser også en virksomhed i problemer. Soliditetsgraden bliver mindre for hvert år og er i 2023/24 -115,45%, selskabets finansielle robusthed forværres derfor.

Likviditetsgraden viser også, at selskabet har finansierings problemer. De kortfristede gældsforpligtelser overstiger i samtlige år, undtagen 2020/21, omsætningsaktiverne. Selskabet har derfor ikke de likvide midler til at dække deres forpligtelser i takt med disse forfalder. Dette vil højst sandsynlig skabe mere gæld for at kunne dække disse forpligtelser.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at Bessie A/S har flere års negative resultater. Dette har resulteret i negativ egenkapital over flere år, hvorfor selskabet har finansieret driften ved kreditorgæld, som ses på den faldende WCR. Omkostningsniveauet blev ikke tilpasset den faldende indtjening, hvilket medførte negative cash flows og stigende finansielle omkostninger.

#### Furn Consult A/S

Furn Consult A/S er en dansk virksomhed, som beskæftiger sig med handel med møbler og møbeldele. Selskabet har aflagt årsrapport for perioden 1. juli 2024 – 30. juni 2025. Konkursdekret afsagt d. 8. april .2026 af Skifteretten i Holstebro (Furn Consult A/S, 2024/2025).

Det seneste regnskab er aflagt under forudsætning af going concern. Det fremgår dog af revisionspåtegningen, at der er væsentlig usikkerhed vedrørende selskabets evne til at fortsætte driften, hvilket revisor har fremhævet uden at tage forbehold.

I ledelsesberetningen har ledelsen medtaget note vedrørende usikkerhed om going concern. Her fremgår det, at selskabets resultat har haft en negativ påvirkning på likviditetsberedskabet, og at driften er afhængig af kreditfaciliteter stillet til rådighed af selskabets pengeinstitut. Ledelsen vurderer, at disse kreditfaciliteter er tilstrækkelige i forhold til de udarbejdede budgetter, og at selskabet derfor kan fortsætte driften.

Ledelsen oplyser desuden, at der er gennemført tiltag, som forventes at medføre et positivt resultat og cash flow i det kommende år. Disse tiltag beskrives dog ikke konkret, hvilket svækker troværdigheden af ledelsens vurdering, da regnskabsbrugerne ikke får indblik i, hvordan forbedringen skal realiseres.

Der er ligeledes indregnet et udskudt skatteaktiv på 220 t.kr., som er baseret på forventninger om fremtidig indtjening inden for en periode på 3-5 år. Denne indregning er forbundet med usikkerhed, da realisationen afhænger af, at selskabet opnår de budgetterede resultater.

Ser man på selskabets økonomiske udvikling, er bruttofortjenesten faldet fra 2.870 t.kr. til 1.475 t.kr., og årets resultat udgør et underskud på -2.172 t.kr., hvilket er en væsentlig forværring i forhold til året før. Samtidig er egenkapitalen reduceret betydeligt fra 4.692 t.kr. til 2.873 t.kr., hvilket indikerer en svækkelse af selskabets finansielle stilling.

Likviditetsmæssigt fremstår selskabet presset, idet gælden til pengeinstitutter er steget markant fra 200 t.kr. til 2.256 t.kr., hvilket viser en øget afhængighed af ekstern finansiering. Dette understøtter, at going concern-forudsætningen i høj grad er baseret på fortsat adgang til kreditfaciliteter.

Samlet set vurderes det, at ledelsen har opfyldt oplysningskravene ved at redegøre for usikkerheden omkring going concern. Vurderingen er dog i høj grad baseret på forventninger til fremtidige forbedringer samt fortsat finansiering fra pengeinstituttet. Manglen på konkrete oplysninger om gennemførte tiltag samt den negative udvikling i resultat og likviditet indikerer, at der foreligger en betydelig usikkerhed om selskabets evne til at fortsætte driften.

## Regnskabsanalyse Furn Consult A/S

Furn Consult A/S oplever en markant forværring i driftsindtjeningen i 2024/25 og 2023/24, hvor EBIT falder fra 848 t.kr. i 2022/23 til -578 t.kr. i 2023/24 til -2.414 t.kr. i 2024/25. Dette indikerer en væsentlig svækkelse af den underliggende drift. Dette kommer i høj grad fra en væsentlig negativ udvikling i bruttofortjenesten, der går fra 4.952 t.kr. i 2022/23 til 1.475 t.kr. i 2024/25. Selvom virksomhedens bruttofortjeneste var positiv i 2023/24 og 2024/25 var den ikke stor nok til at dække personaleomkostningerne.

Denne udvikling afspejles tydeligt i rentabilitetsnøgletallene. ROIC falder fra et stærkt niveau på 12 % i 2021/22 og på -8% i 2022/23 til -40% i 2024/25, hvilket viser, at virksomheden i 2024/25 ikke formår at skabe en værdi af den investerede kapital. Samtidig falder ROE markant fra 16 % i 2022/23 til -57 % i 2024/25, hvilket indikerer, at underskuddet nu i høj grad udhuler værdien for ejerne. Faldet i både ROIC og ROE skyldes primært det negative driftsresultat og understreger, at udfordringerne er operationelle.

Ser man på den kapitalmæssige struktur via det managerial balance sheet, falder invested capital fra 7.754 t.kr. i 2022/23 til 6.013 t.kr. i 2024/25. Faldet skyldes både et fald i WCR og likvider. WCR reduceres fra 4.538 t.kr. i 2022/23 til 3.603 t.kr. i 2024/25, likvider falder fra 1.250 t.kr. i 2022/23 til 87 t.kr. i 2024/25. Faldet i WCR indikerer en betydelig frigørelse af kapital fra driften, hvilket isoleret set kan forbedre likviditeten. Dog er de likvide midler som nævnt blevet betydelig mindre hvorfor dette ikke er tilfældet. Faldet i WCR skyldes et betydeligt fald i varebeholdning og tilgodehavender, dette kan skyldes, at aktiviteten i virksomheden er blevet mindre, eftersom gælden vedrørende driften ligeledes er blevet mindre.

Pengestrømsanalysen understøtter denne udvikling. Da der i 2023/24 er frigjort væsentlig kapital fra driften bliver cash flowet positivt trods negativt driftsresultat. I 2024/25 er driftsresultat forringet så meget, at det mindre fald i WCR ikke kan veje op for dette. Dermed viser analysen, at selvom der bliver frigjort kapital fra driften, er det ikke tilstrækkeligt til at opveje den negative indtjening.

I forhold til finansieringen så lever WCR og NLF ikke op til matching-princippet, dog er afvigelsen ikke markant, den faldene liquidity ratio peger i den forkerte retning, hvorfor risikoen formentlig er stigende. Likviditetsgraden ligger på et godt niveau alle år og er et godt stykke over 100 %, hvilket er positivt.

Soliditetsgraden er ramt i 2024/25 af det dårlige resultat og ligger på 35,49 %, hvilket isoleret set ikke er dårligt.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at Furn Consult A/S i 2024 oplever en markant forværring i driften. Den finansielle struktur er stadig tilfredsstillende, men virksomheden taber likvider og kan ikke blive ved med dette i fremtiden, hvilket den faldende soliditetsgrad viser.

### Tekno Fire ApS

Tekno Fire ApS er en dansk virksomhed, som beskæftiger sig med levering af arbejdskraft til byggebranchen. Selskabet har senest aflagt årsrapport for perioden 1. januar 2024 – 31. december 2024. Konkursdekret afsagt d. 12. december 2025 af Sø- og Handelsrettens Skifteretsafdeling (Tekno Fire ApS, 2024).

I ledelsesberetningen fremgår det, at selskabet tidligere har haft en presset økonomisk situation med negativ egenkapital i 2023 samt betydelige kreditorer. I 2024 har selskabet dog realiseret et positivt resultat på 2.048 t.kr., hvilket har medført, at egenkapitalen igen er blevet positiv med 365 t.kr. Dette indikerer en forbedring i selskabets økonomiske situation, men ændrer ikke på de underliggende udfordringer.

Ledelsen har i noteoplysningerne redegjort for, at going concern-forudsætningen er baseret på forventninger om fremtidig positiv drift og likviditet fra nye kontrakter. Derudover har selskabet indgået betalingsaftaler med kreditorer og arbejder på løbende at nedbringe gælden. Det fremgår dog, at tilbagebetalingen af gælden er afhængig af fremtidige indtægter, hvilket øger usikkerheden.

Revisor har desuden afgivet en konklusion med forbehold, blandt andet som følge af usikkerhed omkring værdiansættelsen af et tilgodehavende på 11,6 mio. kr., som er genstand for retssag. Dette svækker regnskabets troværdighed og indikerer yderligere usikkerhed i selskabets økonomiske situation.

### Regnskabsanalyse Tekno Fire ApS

Tekno Fire ApS har haft blandede resultater, i 2023 var underskuddet 4,3 mio. kr., idet EBIT udgjorde -2,7 mio. kr. I 2024 realiserede virksomheden et positivt resultat på 2 mio. De blandede resultater indikerer, at selskabet stadig befinder sig i en opbygnings- eller investeringsfase. Dette ses ved den markante stigning i bruttofortjenesten fra -886 t.kr. i 2021 til 25.938 t.kr. i 2022 til 124.781 t.kr.

WCR udgør i 2024 -17.453 t.kr. mod -2.895 t.kr. i 2023. En væsentlig forklaring herpå er at anlægsaktiverne er steget voldsomt i 2024. Dette kommer fra andre tilgodehavender, som er genstand for retssag.

Cash flowet i 2023 og 2024 var positivt med henholdsvis 2,4 mio. og 1,9 mio. Forbedringen kommer dog især fra stigende kreditorer og ikke nødvendigvis fra stabil underliggende pengeskabelse.

I forhold til finansieringen så lever WCR og NLF ikke op til matching-princippet, dog er afvigelsen ikke markant, den stigende liquidity ratio peger i den rigtige retning. NLF er dog negativ med 16,6 mio. kr. i 2024, hvilket indikerer, at en markant del af kapitalbindingen er finansieret kortfristet. Dette er ikke en positiv ting, da selskabet kan blive likviditetspresset, da der er store kortfristede gældsforpligtelser.

Likviditetsgraden understøtter også dette, i 2024 er likviditetsgraden 78,13 %. Denne er lige i underkanten, da man gerne ser den som minimum er 100 %.

Soliditetsgraden er meget lav i 2024 på 0,48 %, grundet den lave egenkapital. Dette gør, at selskabet kan blive presset af f.eks. små tab eller forsinkelser i betalinger.

Samlet set viser nøgletalsanalysen, at Tekno Fire ApS oplevede en eksplosiv aktivitetsvækst fra 2022 og frem, dog blev væksten ikke understøttet af et tilsvarende kapitalberedskab. En væsentlig del af selskabets kapital blev bundet i tilgodehavender og igangværende arbejder, hvilket skabte betydeligt pres på likviditeten. Soliditetsgraden faldt til et kritisk lavt niveau, som gjorde dem meget sårbare over for selv mindre driftsmæssige eller finansielle udsving.

#### Hvad siger ledelsesberetning i de analyserede regnskaber?

De gennemgåede ledelsesberetninger viser samlet set, at going concern-forudsætningen anvendes bredt i de analyserede virksomheder, også i situationer præget af betydelig økonomisk usikkerhed. På tværs af virksomhederne indeholder ledelsesberetningerne generelt oplysninger om centrale risikofaktorer såsom likviditetsudfordringer, kapitaltab og afhængighed af ekstern finansiering. Det fremgår f.eks. i flere tilfælde, at virksomhederne har negativ egenkapital eller en likviditetsgrad under 1, hvilket objektivt set indikerer, at selskaberne har vanskeligheder ved at opfylde deres kortfristede forpligtelser uden yderligere finansiering. Samtidig beskrives det ofte, hvordan driften forudsættes, opretholdt gennem kreditfaciliteter, støtteerklæringer, investortilførsel eller aftaler med kreditorer.

Informationsniveauet i ledelsesberetningerne varierer dog væsentligt mellem virksomhederne. I nogle tilfælde, såsom Furn Consult A/S, gives der relativt detaljerede oplysninger om usikkerheder og de forudsætninger, der ligger til grund for going concern-vurderingen. I andre tilfælde er oplysningerne mere overordnede og uden konkretisering af de tiltag, der forventes at forbedre selskabets situation. Dette ses blandt andet i Sofa.dk og flere af de øvrige cases, hvor ledelsen omtaler fremtidige forbedringer, men uden at specificere, hvordan disse skal realiseres. Dermed bliver det vanskeligt for regnskabsbrugeren at vurdere realismen i ledelsens forventninger.

På tværs af analysen fremgår det tydeligt, at ledelsens vurdering af going concern i høj grad baseres på fremadrettede forudsætninger. Disse omfatter typisk budgetter med forventet positiv indtjening, planlagte effektiviseringer og en fortsat adgang til ekstern finansiering. Dette medfører, at vurderingen i mange tilfælde hviler på forhold, der endnu ikke er realiseret på balancedagen. Særligt i virksomheder med negativ egenkapital og svag likviditet indebærer dette en betydelig usikkerhed.

I forhold til vurderingen af, om ledelsens anvendelse af going concern-forudsætningen er fagligt forsvarlig, tegner der sig et nuanceret billede. I virksomheder med relativt stabile finansielle forhold og positiv egenkapital, såsom Ferrodan Iron A/S og delvist DP Ventilation A/S, fremstår anvendelsen af going concern som overvejende realistisk, om end den stadig er afhængig af fremtidige forbedringer. I en række andre virksomheder, herunder Furn Consult A/S, IPL Production A/S, Bessie A/S og Tekno Fire ApS, må vurderingen anses for betinget forsvarlig, idet going concern anvendes med henvisning til budgetter, kreditfaciliteter og andre forudsætninger, som er forbundet med væsentlig usikkerhed.

Derimod peger analysen på, at anvendelsen af going concern i visse tilfælde fremstår kritisk, når den vurderes retrospektivt i lyset af efterfølgende konkursbegæring. Dette gælder blandt andet Sofa.dk, hvor der allerede på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen forelå betydelige risikofaktorer såsom negativ egenkapital, svag likviditet og afhængighed af ekstern finansiering. I disse tilfælde fremstår ledelsens vurdering som relativt optimistisk og muligvis ikke fuldt ud i overensstemmelse med de økonomiske realiteter.

Samlet set kan det konkluderes, at ledelsen i de analyserede virksomheder som udgangspunkt overholder de formelle krav i årsregnskabsloven ved at anvende going concern-forudsætningen og i varierende grad oplyse om usikkerheder. Kvaliteten af oplysningerne og realismen i vurderingerne varierer imidlertid betydeligt. I flere tilfælde baseres going concern i høj grad på

forventninger til fremtiden og fortsat adgang til finansiering, hvilket indebærer en væsentlig usikkerhed. Især i virksomheder, der kort efter regnskabsaflæggelsen indgår i konkursbehandling, indikerer analysen, at going concern-forudsætningen ikke altid er anvendt med tilstrækkelig forsigtighed og i fuld overensstemmelse med de underliggende økonomiske realiteter.

#### Indikerer regnskabets tallene objektivt set usikkerhed om fortsat drift?

På tværs af de analyserede regnskaber og dens tal tegnes der et entydigt billede af en finansiel usikkerhed i flere af regnskaberne. Den finansielle usikkerhed er særligt drevet af svag eller negativ indtjening, presset likviditet eller usikkerhed vedrørende finansiering fremadrettet. Den gennemgribende tendens i regnskabstallene, er at driften i de respektive selskaber ikke genererer tilstrækkelig indtjening til at dække omkostningerne. Det resulterer i vedvarende underskud og negativt cashflow, som indikerer en manglende evne til at tilpasse driften til en bæredygtig drift fremadrettet. Den negative udvikling i EBIT og dermed EBIT-marginen viser, at selskaberne ikke formår at opretholde en profitabel drift. Dette afspejles direkte i negative eller markant faldende ROIC, hvilket indikerer, at den investerede kapital ikke skaber værdi.

I regnskaberne ses en svækket kapitalstruktur i form af udviklingen i financial structure ratio og financial leverage multiplier, hvor stigende gearing og afhængighed af fremmedkapital øger den finansielle risiko. Når ROIC samtidig er lavere end finansieringsomkostningerne, som vist ved financial cost ratio, sker der en negativ gearingseffekt, hvilket yderligere forværrer den finansielle situation.

Likviditets- og finansieringsnøgletal understøtter ligeledes usikkerheden. Negative eller svage NLF- og NSF-niveauer viser manglende balance mellem langfristet og kortfristet finansiering, hvilket indebærer, at selskaberne ikke i tilstrækkelig grad har finansieret deres permanente kapitalbinding med stabil kapital. Dette bryder med matching-princippet og øger refinansieringsrisikoen. Den lave likviditetsgrad dokumenterer desuden, at flere selskaber ikke har tilstrækkelige omsætningsaktiver til at dække deres kortfristede forpligtelser.

Soliditetsgraden forstærker dette billede yderligere. Hvor den er lav eller negativ, indikerer det en begrænset modstandskraft over for tab. Selv i tilfælde med en moderat soliditet viser udviklingen, at denne er faldende og under pres som følge af vedvarende underskud.

I enkelte af regnskaberne udviser nogle styrkepositioner såsom periodisk positiv likviditet eller acceptable soliditetsgrader, er disse forhold fortsat under pres og i flere tilfælde end ikke, er selskabet ikke understøttet af den underliggende drift.

På den baggrund indikerer regnskabstallene objektivt set væsentlig usikkerhed om fortsat drift, idet selskaberne uden tilførsel af ny kapital eller en markant forbedring i driftsindtjeningen vil have vanskeligt ved at opretholde deres aktiviteter på sigt.

### Regnskabets informationsværdi og kvalitet

Analysen af de gennemgåede regnskaber viser, at regnskabets informationsværdi i høj grad afhænger af gennemsigtigheden i virksomhedens rapportering, særligt når der foreligger forhold, der kan rejse tvivl om going concern. Ifølge Årsregnskabsloven er going concern-forudsætningen en grundlæggende præmis for regnskabsaflæggelsen, og både ledelse og revisor skal derfor forholde sig eksplicit til virksomhedens evne til at fortsætte driften (Årsregnskabsloven, 2023) Når denne vurdering ikke er tilstrækkeligt belyst, falder regnskabets kvalitet markant, fordi regnskabsbrugerne ikke får det nødvendige beslutningsgrundlag.

Nøgletal som likviditetsgrad, soliditet og pengestrømsudvikling giver ofte de første indikationer på økonomisk pres. BDO fremhæver, at negativ egenkapital, negativ arbejdskapital og manglende overholdelse af lånebetingelser er centrale indikatorer på going concern-problemer (BDO, 2022). Når sådanne forhold optræder uden ledsagende forklaringer i ledelsesberetningen eller noteoplysningerne, reduceres regnskabets informationsværdi betydeligt, fordi brugerne ikke kan vurdere risikoen omfang.

Ledelsesberetningen spiller en afgørende rolle i formidlingen af virksomhedens fremtidige forventninger og risici. EY understreger, at vurderingen af going concern skal baseres på opdaterede oplysninger frem til regnskabets godkendelse, herunder likviditetsbudgetter og finansieringsforhold (EY, 2021). Analysen viser dog, at flere virksomheder kun giver summariske beskrivelser af fremtidige forventninger, hvilket svækker regnskabets kvalitet, fordi væsentlige forudsætninger ikke tydeliggøres.

Noteoplysningerne om going concern er ofte den mest præcise kilde til information, men kvaliteten varierer betydeligt. I nogle regnskaber forklares både årsager til usikkerhed og ledelsens planlagte tiltag detaljeret, mens andre oplysninger er så generelle, at de reelt ikke øger forståelsen. FSR påpeger, at manglende eller utilstrækkelige oplysninger kan have alvorlige

konsekvenser for regnskabsbrugerne, og at revisors fremhævelser af usikkerhed i høj grad hjælper med at identificere risikofyldte virksomheder (FSR, 2020).

Samlet viser analysen, at regnskaber med klare, konsistente og veldokumenterede oplysninger om going concern har markant højere informationsværdi, fordi de giver regnskabsbrugerne et realistisk billede af virksomhedens økonomiske situation og fremtidige risici. Omvendt reducerer uklare eller mangelfulde oplysninger regnskabets kvalitet og kan skabe falsk tryghed hos brugerne.

## Andre forhold som ikke er økonomiske

### Corporate governance og ledelsesforhold

Corporate governance-strukturen har væsentlig betydning for kvaliteten af ledelsens going concern-vurdering. En kompetent og aktiv bestyrelse fungerer som kontrolinstans og skal sikre, at ledelsen foretager realistiske vurderinger af virksomhedens finansielle situation. Forskning viser, at svag governance – fx hyppige ledelsesudskiftninger, manglende finansiell ekspertise i bestyrelsen eller utilstrækkelig risikostyring – øger sandsynligheden for regnskabsmæssige fejl og for sene reaktioner på økonomiske problemer (Chadha, 2005). I virksomheder, der senere går konkurs, ses ofte tegn på governance-svigt, herunder manglende dokumentation for ledelsens vurderinger, fravær af kritiske spørgsmål fra bestyrelsen og utilstrækkelig overvågning af likviditetsrisici. Mangelfuld governance kan derfor være en indikator på, at ledelsen ikke har udvist den fornødne omhu i vurderingen af fortsat drift.

### Kapitalstruktur og finansieringsvilkår

Virksomhedens finansieringsforhold er ofte den mest kritiske faktor i vurderingen af going concern. Selv virksomheder med positiv egenkapital kan være insolvente, hvis de ikke kan opretholde tilstrækkelig likviditet. Likviditetsgrad under 1, afhængighed af enkeltkreditorer eller brud på låneaftaler er klassiske indikatorer på finansiell stress. Ledelsen skal ifølge ÅRL § 13 og ISA 570 vurdere sandsynligheden for refinansiering og dokumentere dialogen med banker og investorer. Hvis virksomheden er afhængig af ejerlån eller kapitaltilførsel fra investorer, skal dette fremgå tydeligt af ledelsesberetningen. Manglende omtale af finansieringsrisici kan indikere, at ledelsen har undervurderet eller undladt at kommunikere væsentlig usikkerhed om fortsat drift.

## Makro forhold

Eksterne forhold og branchemæssige risici udgør en væsentlig del af ledelsens going concern vurdering, da virksomheden ikke opererer isoleret fra omverdenen. Makroøkonomiske forhold som konjunkturudsving, inflation, stigende renter og ændrede råvarepriser kan påvirke både omsætning og likviditet. Ifølge ÅRL skal ledelsen indarbejde kendte risici og forventede fremtidige forhold i vurderingen af fortsat drift. Virksomheder i cykliske eller konkurrenceudsatte brancher er særligt sårbare, og erfaring viser, at brancherisici ofte er stærke indikatorer for finansiel stress (Erhvervsstyrelsen, 2024). Hvis virksomheden opererer i en sektor præget af strukturelle udfordringer – fx digitalisering eller ændrede forbrugerpræferencer – skal dette fremgå af ledelsesberetningen. Manglende omtale af væsentlige eksterne risici kan indikere, at ledelsen ikke har udvist rettidig omhu.

## Efterfølgende begivenheder

Efterfølgende begivenheder kan give væsentlig indsigt i, om ledelsen burde have identificeret going concern-problemer allerede på balancedagen. ÅRL § 13 og IAS 10 skelner mellem regulerende begivenheder, der giver yderligere bevis for forhold, der eksisterede på balancedagen, og ikke-regulerende begivenheder, der opstår efterfølgende. Hvis virksomheden går konkurs kort efter regnskabsafslæggelsen, indikerer det ofte, at de økonomiske problemer allerede var til stede, og at ledelsen burde have oplyst om væsentlig usikkerhed. Analysen af efterfølgende begivenheder er derfor central for at vurdere, om ledelsen har handlet i overensstemmelse med god regnskabsskik.

## Kommunikation med omverdenen

Virksomhedens eksterne kommunikation – herunder pressemeddelelser, investormateriale og udtalelser til kreditorer – kan give indblik i, om ledelsen har formidlet et retvisende billede af virksomhedens situation. Studier viser, at virksomheder i finansielle vanskeligheder ofte kommunikerer mere optimistisk end deres faktiske økonomiske situation berettiger, hvilket kan skabe en uoverensstemmelse mellem regnskabet og den offentlige kommunikation (Palepu, 2001). Hvis virksomheden samtidig oplever stigende krav om forudbetaling fra leverandører, retssager om manglende betaling eller negativ kreditvurdering, er dette stærke indikatorer på likviditetsproblemer. Manglende omtale af sådanne forhold i årsrapporten kan indikere, at ledelsen har undladt at give et retvisende billede af væsentlig usikkerhed.

## Interne kontrolsystemer og risikostyring

Effektive interne kontroller og risikostyringssystemer er afgørende for, at ledelsen kan identificere og reagere på økonomiske problemer i tide. Svage interne kontroller kan føre til

fejl i regnskabet, manglende budgetopfølgning og utilstrækkelig rapportering til bestyrelsen. Forskning viser, at virksomheder med svage interne kontroller har større risiko for finansiel stress og konkurs (Skaife, 2008). Hvis virksomheden tidligere har haft fejl i regnskabet eller mangelfuld risikorapportering, kan dette indikere, at going concern vurderingen ikke er baseret på et solidt beslutningsgrundlag.

#### Ejerforhold og ejerkredsens økonomiske styrke

Ejerkredsens vilje og evne til at tilføre kapital kan være afgørende for virksomhedens overlevelse. Mange små og mellemstore virksomheder er afhængige af ejerlån eller kapitaltilførsel fra hovedaktionærer, og hvis denne støtte ophører, kan virksomheden hurtigt blive insolvent. Konflikter eller uoverensstemmelser mellem ejere og ledelse påvirker beslutninger om finansiering og risikotagning.

Hvis ejerkredsen tidligere har ydet kapitaltilførsel, men ikke længere gør det, kan dette være et tegn på, at ejerne ikke vurderer virksomheden som bæredygtig. Ledelsen skal i sådanne tilfælde oplyse om afhængigheden af ekstern kapital og sandsynligheden for fortsat støtte. Manglende omtale kan indikere, at going concern-vurderingen ikke er realistisk.

#### Perspektivering

Analysen viser, at going concern-forudsætningen i praksis ofte balancerer mellem lovgivningsmæssige krav og ledelsens skøn over fremtiden. Dette åbner for en væsentlig problemstilling, idet vurderingen i høj grad baseres på forventninger til fremtidig indtjening, likviditet og adgang til finansiering, som i mange tilfælde ikke er realiseret på balancedagen. Dermed bliver going concern ikke kun et regnskabsmæssigt spørgsmål, men også et spørgsmål om ledelsens risikovillighed og incitamentet til at opretholde et positivt billede af virksomhedens situation.

En central perspektivering er derfor, om de nuværende oplysningskrav i årsregnskabsloven er tilstrækkelige til at sikre høj informationsværdi for regnskabsbrugere. Analysen indikerer, at der i flere tilfælde gives formelle oplysninger om usikkerhed, men uden tilstrækkelig konkretisering af risici og forudsætninger. Dette kan pege på et behov for skærpede krav til kvantificering af usikkerheder, eksempelvis i form af følsomhedsanalyser eller mere detaljerede likviditetsprognoser.

Derudover rejser analysen spørgsmålet om revisors rolle. Selvom revisor i flere tilfælde afgiver supplerende oplysninger om going concern, viser litteraturen og analysen, at disse ofte gives

relativt sent i forløbet. En styrkelse af revisors krav til tidligere og mere tydelig kommunikation om usikkerhed kunne potentielt forbedre regnskabet informationsværdi.

Endelig kan perspektiveringen udvides til corporate governance. Flere af de analyserede virksomheder viser tegn på, at bestyrelsens kontrolfunktion ikke i tilstrækkelig grad har udfordret ledelsens vurderinger. En stærkere governance-struktur med fokus på risikostyring og kritisk gennemgang af budgetter og finansieringsforudsætninger kunne bidrage til mere realistiske going concern-vurderinger.

Samlet set peger perspektiveringen på, at problemstillingen ikke alene relaterer sig til overholdelse af lovgivning, men også til kvaliteten af ledelsens skøn, revisors uafhængighed og den samlede governance-struktur. Dette understreger, at forbedringer i praksis kræver et samspil mellem regulering, kontrol og transparens.

### Konklusion

Formålet med opgaven har været at vurdere, om ledelsen i konkursramte virksomheder anvender going concern-forudsætningen i overensstemmelse med årsregnskabsloven og de økonomiske realiteter, som virksomhederne faktisk stod overfor. På baggrund af den teoretiske gennemgang og den empiriske analyse kan der drages en række centrale konklusioner.

For det første viser analysen, at ledelsen i de fleste tilfælde formelt overholder årsregnskabslovens krav ved at anvende going concern-forudsætningen og i varierende grad oplyse om væsentlig usikkerhed. Der ses generelt en bevidsthed om oplysningskravene, særligt i form af noter og ledelsesberetninger, hvor forhold som likviditetsproblemer, negativ egenkapital og afhængighed af ekstern finansiering ofte fremhæves.

Den kvantitative analyse viser, at regnskabstallene i langt de fleste virksomheder allerede inden konkursen indeholder klare og objektive indikatorer på væsentlig usikkerhed om fortsat drift. Vedvarende underskud, negativ eller svag egenkapital, utilstrækkelig likviditet og manglende balance mellem finansiering og kapitalbinding er gennemgående karakteristika. Disse forhold indikerer, at virksomhederne i realiteten ikke havde en bæredygtig drift uden fortsat ekstern støtte.

Sammenstillingen af den kvalitative og kvantitative analyse, at der i flere tilfælde er en uoverensstemmelse mellem ledelsens vurdering og de økonomiske realiteter. Going concern-forudsætningen er ofte baseret på fremtidige forventninger såsom forbedret indtjening, budgetter eller fortsat adgang til finansiering, uden at disse forudsætninger er tilstrækkeligt

dokumenteret eller konkretiseret. Dette tyder på en tendens til optimistiske skøn, hvor erkendelsen af problemer potentielt udskydes.

Derudover varierer kvaliteten af oplysningerne betydeligt mellem virksomhederne. I nogle tilfælde gives der relativt fyldestgørende og transparente beskrivelser af usikkerheder, mens oplysningerne i andre tilfælde er generelle og mangler konkretisering. Dette har væsentlig betydning for regnskabet informationsværdi, idet uklare eller mangelfulde oplysninger reducerer regnskabsbrugernes mulighed for at foretage en korrekt vurdering af virksomhedens risiko.

Samlet set viser analysen, at ledelsens anvendelse af going concern-forudsætningen kun delvist kan anses for fagligt forsvarlig. Selvom de formelle krav ofte er opfyldt, indikerer både regnskabsanalyse og Altmans Z-score, at de underliggende økonomiske forhold, at vurderingen i flere tilfælde ikke er tilstrækkeligt forsigtig eller fuldt ud i overensstemmelse med realiteterne.

Afslutningsvis kan det konkluderes, at der eksisterer uigennemskuelighed mellem lovens krav, ledelsens vurderinger og den faktiske økonomiske situation i flere af de analyserede virksomheder. Dette understreger behovet for øget gennemsigtighed, mere konkrete oplysninger og en mere kritisk tilgang til going concern-vurderingen, hvis regnskabet informationsværdi og troværdighed skal styrkes for regnskabsbrugere.

## Referencer

- Altman, E., 2023. <https://www.altmanzscore.com/>. [Online]  
Available at: <https://www.altmanzscore.com/>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].
- BDO, 2018. *Den regnskabsmæssige going concern vurdering*. [Online]  
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2018/den-regnskabsmaessige-going-concern-vurdering>  
[Senest hentet eller vist den 26. april 2026].
- BDO, 2019. *Sammendragning af poster i resultatopgørelsen*. [Online]  
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2019/sammendragning-af-poster-i-resultatopgoerelsen>  
[Senest hentet eller vist den 09. maj 2026].
- BDO, 2022. *Going Concern - indikatorer og regnskabsmæssige overvejelser*, s.l.: BDO Danmark.
- Bessie A/S, 2023/24. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at:  
<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/11553672?fritekst=Bessie&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].
- Chadha, A. A. o. S., 2005. Corporate Governance and Accounting Scandals. *University of Alabama*, 2 oktober, pp. 2-6.
- Core M Copenhagen ApS, 2024. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at:  
<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/39433435?fritekst=Core%2520M%2520Copenhagen&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].
- Danmarks Nationalbank, 2026. *Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab*, s.l.: Danmarks Nationalbank.
- Danmarks Statistik, 2026. *Antallet af konkurser faldt en smule i 2025*, s.l.: s.n.
- Danmarks Statistik, 2026. *Overblik over dansk økonomi*, s.l.: Danmarks Statistik.
- Dansk Industri, 2024. *Fremgangen i dansk økonomi hviler på et usikkert grundlag*, s.l.: Dansk Industri.
- DP-Ventilation A/S, 2024. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at: <https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/19483770?fritekst=DP-ventilation&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].
- Enorm Biofactory A/S, 2023. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at:  
<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/38847147?fritekst=Enorm%2520Biofactory&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].

Erhvervsstyrelsen, 2024. *Erhvervsstyrelsen.dk*. [Online]  
Available at: [https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-regnskabskrav-til-klasse-a-virksomheder?utm\\_source=chatgpt.com](https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-regnskabskrav-til-klasse-a-virksomheder?utm_source=chatgpt.com)  
[Senest hentet eller vist den 26 04 2026].

Erhvervsstyrelsen, 2024. *Vejledning om årsrapporter*, s.l.: Erhvervsstyrelsen.

Ervhervsministeriet, 2022. *www.retsinformation.dk*. [Online]  
Available at: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2022/1441>  
[Senest hentet eller vist den 26. april 2026].

EY, 2021. *Vurdering af going concern i praksis*, s.l.: EY Danmark.

Ferrodan Iron A/S, 2024. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at:  
<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/40892257?fritekst=Ferrodan%2520Iron&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].

FSR, 2010. *FSR.dk*. [Online]  
Available at:  
[https://www.fsr.dk/Files/Files/Dokumenter/Politik%20og%20analyser/Analyser/2021/FINAL\\_Going%20Concern%20Analyse.pdf](https://www.fsr.dk/Files/Files/Dokumenter/Politik%20og%20analyser/Analyser/2021/FINAL_Going%20Concern%20Analyse.pdf)  
[Senest hentet eller vist den 9 maj 2026].

FSR, 2020. *Danske Revisorer (2020). Going Concern – Revisors udfordringer i krisetider.*, s.l.: FSR.

FSR, 2020. *Revisors rolle ved going concern-vurderinger*, s.l.: FSR Danske revisorer.

FSR, 2021. s.l.:s.n.

Furn Consult A/S, 2024/2025. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at:  
<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/25122682?fritekst=Furn%2520Consult&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].

IPL Production A/S, 2024. *CVR - Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]  
Available at:  
<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/40892222?fritekst=IPL%2520Production&sideIndex=0&size=10>  
[Senest hentet eller vist den maj 2026].

Larry Cao, C., 2016. *CFA institute*. [Online]  
Available at: <https://rpc.cfainstitute.org/blogs/enterprising-investor/2016/the-altman-z-score-in-edward-altmans-own-words>  
[Senest hentet eller vist den 09 maj 2026].

Palepu, P. M. H. o. K. G., 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *ScienceDirect*, 1 september.

Skaife, A., 2008. The effect of SOX internal control deficiencies on firm risk. *The Accounting Review*.

Sofa.dk A/S, 2024/2025. CVR - *Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]

Available at:

<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/42508403?fritekst=Sofa.dk&sideIndex=0&size=10>

[Senest hentet eller vist den maj 2026].

Tekno Fire ApS, 2024. CVR - *Det Centrale Virksomhedsregister*. [Online]

Available at:

<https://datacvr.virk.dk/enhed/virksomhed/40671234?fritekst=Tekno%2520Fire&sideIndex=0&size=10>

[Senest hentet eller vist den maj 2026].

Thormann, A., 2023. *Kreditanalyse med Morten Seitz*. [Lydoptagelse] (Rig på regnskabsanalyse).

*Årsregnskabsloven, §13, stk 1* (2023).

*Årsregnskabsloven, 2023. LBK nr. 838 af 08/08/2023, s.l.: s.n.*

## Tabel- og figurfortegnelse

Formel 1: Altmans Z-score formel.....	15
Formel 2: Variable som indgår i formlen.....	15
Tabel 1: Altmans Z-score på udvalgte selskaber.....	16
Tabel 2: Regnskabstal, Sofa.dk A/S.....	51
Tabel 3: Regnskabstal, Core M Copenhagen ApS.....	53
Tabel 4: Regnskabstal, Enorm Biofactory A/S.....	55
Tabel 5: Regnskabstal, DP-Ventilation A/S.....	57
Tabel 6: Regnskabstal, Ferrodan Iron A/S.....	59
Tabel 7: Regnskabstal, IPL Production A/S.....	60
Tabel 8: Regnskabstal, Bessie A/S.....	62
Tabel 9: Regnskabstal, Furn Consult A/S.....	64
Tabel 10: Regnskabstal, Tekno Fire ApS.....	66

## Bilagsoversigt

Bilagsnr.	Beskrivelse	Anvendelse	Produktion
Bilag 1	Regnskabstal, Sofa.dk A/S	Regnskabsanalyse side 20	Egen udarbejdelse
Bilag 2	Regnskabstal, Core M Copenhagen ApS	Regnskabsanalyse side 22	Egen udarbejdelse
Bilag 3	Regnskabstal, Enorm Biofactory A/S	Regnskabsanalyse side 24	Egen udarbejdelse
Bilag 4	Regnskabstal, DP-Ventilation	Regnskabsanalyse side 26	Egen udarbejdelse
Bilag 5	Regnskabstal, Ferrodan Iron A/S	Regnskabsanalyse side 28	Egen udarbejdelse
Bilag 6	Regnskabstal, IPL Production A/S	Regnskabsanalyse side 30	Egen udarbejdelse
Bilag 7	Regnskabstal, Bessie A/S	Regnskabsanalyse side 32	Egen udarbejdelse
Bilag 8	Regnskabstal, Furn Consult A/S	Regnskabsanalyse side 34	Egen udarbejdelse
Bilag 9	Regnskabstal, Tekno Fire ApS	Regnskabsanalyse side 35	Egen udarbejdelse

## Bilag

### Regnskabstal, Sofa.dk A/S

<b>Sofa.dk A/S</b>				
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>2024/25</b>	<b>2023/24</b>	<b>2022/23</b>	<b>2021/22</b>
Bruttofortjeneste:	990.055,00	1.358.755,00	-122.568,00	76.997,00
Personaleomkostninger:	-978.905,00	-1.056.051,00	-1.755.712,00	-1.538.923,00
Af- og nedskrivninger:	-177.051,00	-239.732,00	-401.745,00	-297.450,00
EBIT:	-165.901,00	62.972,00	-2.280.025,00	-1.759.376,00
Renteindtægter	173,00	3.371,00	280,00	185,00
Renteudgifter	-59.074,00	-61.593,00	-91.979,00	-77.383,00
EBT:	-224.802,00	4.750,00	-2.371.724,00	-1.836.574,00
Skat:	333.000,00	0,00	-190.373,00	396.095,00
EAT:	105.198,00	4.750,00	-2.562.097,00	-1.440.479,00
<b>Aktiver</b>				
Immaterielle anlægsaktiver:	600.000,00	701.155,00	810.917,00	920.679,00
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar:	54.991,00	101.639,00	196.509,00	327.332,00
Deposita	19.350,00	40.770,00	40.770,00	222.413,00
Varebeholdning	308.512,00	288.987,00	723.062,00	1.203.629,00
Tilgodehavender fra salg	147.177,00	253.780,00	20.188,00	234.333,00
Tilgodehavender tilknyttede virks:	193.644,00	193.644,00	193.644,00	12.100,00
Udskudt skatteaktiv:	330.000,00	0,00	0,00	383.995,00
Andre tilgodehavender:	0,00	4.761,00	3.797,00	3.896,00
Periodeafgrænsningsposter:	49.201,00	11.023,00	2.030,00	2.202,00
Likvide beholdninger:	185,00	4.695,00	21.324,00	888,00
Omsætningsaktiver i alt:	1.028.719,00	756.890,00	964.045,00	1.841.043,00
<b>Passiver</b>				
Egenkapital:	-1.592.628,00	-1.697.826,00	-1.702.576,00	-1.040.479,00
Gæld til tilknyttede virksomheder:	0,00	0,00	304.392,00	2.135.004,00
Anden gæld:	98.005,00	94.508,00	0,00	0,00
Langfristede gældsforpligtelser:	98.005,00	94.508,00	304.392,00	2.135.004,00
Modtagne forudbetalinger fra kunder:	29.245,00	23.104,00	10.799,00	0,00
Gæld til pengeinstitutter:	29.966,00	262.323,00	244.933,00	12.541,00
Leverandør af varer og tjeneste:	236.862,00	270.751,00	211.256,00	480.265,00
Gæld til tilknyttede virksomheder:	2.630.856,00	2.304.157,00	2.627.355,00	1.175.982,00
Anden gæld:	270.754,00	343.437,00	316.082,00	548.154,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	3.197.683,00	3.203.772,00	3.410.425,00	2.216.942,00
<b>Manageriel balance sheet</b>				
<b>DKK</b>	<b>2024/25</b>	<b>2023/24</b>	<b>2022/23</b>	<b>2021/22</b>
Likvider	185,00	4.695,00	21.324,00	888,00
WCR	-2.537.943,00	-2.260.658,00	-2.516.364,00	-2.883.245,00
Anlægsaktiver	674.341,00	843.564,00	1.048.196,00	1.470.424,00
Invested capital	-1.863.417,00	-1.412.399,00	-1.446.844,00	-1.411.933,00
Kortfristet rentebærende gæld	-270.789,00	285.427,00	255.732,00	-371.454,00
Langfristet rentebærende gæld	0,00	0,00	0,00	0,00
Egenkapital	-1.592.628,00	-1.697.826,00	-1.702.576,00	-1.040.479,00
Capital employed	-1.863.417,00	-1.412.399,00	-1.446.844,00	-1.411.933,00
	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
ROE	-6%	0%	187%	277%	
ROIC	10%	-4%	160%	249%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	1,36	0,08	1,04	1,04	
Financial structure ratio	1,00	0,84	1,04	1,36	
Fin lev multiplier	1,35	0,06	1,08	1,42	
Tax effect ratio	-0,47	1,00	1,08	0,78	
Kontrol	-6%	0%	187%	277%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
EBIT*(1-tax)	77.634,78	62.972,00	-2.463.037,53	-1.379.930,34	
+ afskrivninger	177.051,00	239.732,00	401.745,00	297.450,00	
- ændring i WCR	-277.285,00	255.706,00	366.881,00	-2.883.245,00	
- Capex	29.248,00	35.100,00	161.160,00	1.545.461,00	
= Fri cash flow	502.722,78	11.898,00	-2.589.333,53	255.303,66	
Finansiering					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
NLF	-2.266.969,00	-2.541.390,00	-2.750.772,00	-2.510.903,00	
NSF	-270.974,00	280.732,00	234.408,00	-372.342,00	
Liquidity ratio	0,89	1,12	1,09	0,87	
Øvrige nøgletal:					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
Likviditetsgrad:	32,17%	23,62%	28,27%	83,04%	
Soliditetsgrad:	-93,52%	-106,08%	-84,61%	-31,42%	

## Regnskabstal, Core M Copenhagen ApS

Core M Copenhagen ApS					
Resultatopgørelse	2024	2023	2022	2021	2020
Bruttofortjeneste:	-6.150.534,00	4.247.443,00	5.546.898,00	2.364.254,00	-2.957.667,00
Personaleomkostninger:	-5.854.817,00	-11.952.027,00	-8.267.576,00	-4.893.274,00	-4.948.705,00
Af- og nedskrivninger:	-45.131,00	-153.535,00	-198.076,00	-331.160,00	-331.693,00
Andre drifts omkostninger:	-593.887,00	0,00	-6,00	0,00	-53.873,00
EBIT:	-12.644.369,00	-7.858.119,00	-2.918.760,00	-2.860.180,00	-8.291.938,00
Renteindtægter	1.328.829,00	636.348,00	432.485,00	125.011,00	160.874,00
Renteudgifter	-1.323.624,00	-233.117,00	-55.564,00	-23.020,00	-76.220,00
EBT:	-12.639.164,00	-7.454.888,00	-2.541.839,00	-2.758.189,00	-8.207.284,00
Skat:	-2.659.538,00	1.020.626,00	821.957,00	1.310.269,00	238.216,00
EAT:	-15.298.702,00	-6.434.262,00	-1.719.882,00	-1.447.920,00	-7.969.068,00
<b>Aktiver</b>					
Immaterielle anlægsaktiver:	0,00	0,00	0,00	39.573,00	189.562,00
Indretning af lejede lokaler:	0,00	92.458,00	134.986,00	177.514,00	220.042,00
Driftsmidler:	0,00	77.667,00	188.674,00	271.169,00	400.266,00
Tilgode hos tilknyttede virksom	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deposita	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Varebeholdning	0,00	151.307,00	124.605,00	94.976,00	88.941,00
Tilgodehavender fra salg	430.453,00	1.212.396,00	902.964,00	364.847,00	287.841,00
Tilgodehavender tilknyttede virks	28.085.069,00	21.595.564,00	15.070.812,00	8.920.672,00	0,00
Udskudt skatteaktiv:	0,00	2.844.072,00	2.054.302,00	1.310.269,00	0,00
Andre tilgodehavender:	499.501,00	2.653.550,00	3.472.116,00	8.528.473,00	8.826.987,00
Periodeafgrænsningsposter:	0,00	183.558,00	90.920,00	171.677,00	87.075,00
Likvide beholdninger:	11.044,00	175.788,00	284.073,00	221.628,00	387.856,00
Omsætningsaktiver i alt:	29.026.067,00	28.816.235,00	21.999.792,00	19.612.542,00	9.678.700,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	-30.646.542,00	-15.347.839,00	-8.913.577,00	-7.193.695,00	-5.745.775,00
Hensættelser	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	0,00	0,00	3.887.386,00	12.614.733,00	5.552.225,00
Gæld til tilknyttede:	0,00	0,00	0,00	0,00	2.330.904,00
Anden gæld:	134.918,00	132.166,00	123.387,00	312.397,00	118.088,00
Langfristede gældsforpligtelser:	134.918,00	132.166,00	4.010.773,00	12.927.130,00	8.001.217,00
Modtagne forudbetalinger:	0,00	160.186,00	64.943,00	36.567,00	233.158,00
Gæld til pengeinstitutter:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	49.198.827,00	41.737.363,00	25.514.356,00	13.630.319,00	7.412.755,00
Gæld til tilknyttede:	9.509.069,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anden gæld:	829.795,00	2.304.484,00	1.646.957,00	700.477,00	587.215,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	59.537.691,00	44.202.033,00	27.226.256,00	14.367.363,00	8.233.128,00

Manageriel balance sheet					
DKK	2024	2023	2022	2021	2020
Likvider	11.044,00	175.788,00	284.073,00	221.628,00	387.856,00
WCR	-30.657.586,00	-18.537.824,00	-11.575.612,00	-9.213.848,00	-6.943.501,00
Anlægsaktiver	0,00	170.125,00	323.660,00	488.256,00	809.870,00
Invested capital	-30.646.542,00	-18.191.911,00	-10.967.879,00	-8.503.964,00	-5.745.775,00
Kortfristet rentebærende gæld	0,00	-2.844.072,00	-2.054.302,00	-1.310.269,00	0,00
Langfristet rentebærende gæld	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Egenkapital	-30.646.542,00	-15.347.839,00	-8.913.577,00	-7.193.695,00	-5.745.775,00
Capital employed	-30.646.542,00	-18.191.911,00	-10.967.879,00	-8.503.964,00	-5.745.775,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024	2023	2022	2021	
ROE	67%	53%	21%	22%	
ROIC	52%	54%	30%	40%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	1,00	0,95	0,87	0,96	
Financial structure ratio	1,06	1,20	1,21	1,10	
Fin lev multiplier	1,06	1,14	1,05	1,06	
Tax effect ratio	1,21	0,86	0,68	0,52	
Kontrol	67%	53%	21%	22%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2024	2023	2022	2021	
EBIT*(1-tax)	-15.305.002,24	-6.782.287,87	-1.974.917,68	-1.501.460,50	
+ afskrivninger	45.131,00	153.535,00	198.076,00	331.160,00	
- ændring i WCR	-12.119.762,00	-6.962.212,00	-2.361.764,00	-2.270.347,00	
- Capex	-124.994,00	0,00	33.480,00	9.546,00	Capex beregning: ultimo materielle anlægsaktiver - primo materielle anlægsaktiver + afskrivninger
= Fri cash flow	-3.015.115,24	333.459,13	551.442,32	1.090.500,50	Immaterielle anlægsaktiver medtaget, så afskrivninger fra resultatopgørelsen kan medtages
Finansiering					
	2024	2023	2022	2021	
NLF	-30.646.542,00	-15.517.964,00	-9.237.237,00	-7.681.951,00	
NSF	-11.044,00	-3.019.860,00	-2.338.375,00	-1.531.897,00	
Liquidity ratio	1,00	0,84	0,80	0,83	
Øvrige nøgletal:					
	2024	2023	2022	2021	2020
Likviditetsgrad:	48,75%	65,19%	80,80%	136,51%	117,56%
Soliditetsgrad:	-105,58%	-52,95%	-39,93%	-35,79%	-54,78%

## Regnskabstal, Enorm Biofactory A/S

ENORM Biofactory A/S					
Resultatopgørelse	2023	2022	2021	2020	2019
Bruttofortjeneste:	-6.798.935,00	-4.007.024,00	-2.979.379,00	-2.329.331,00	-1.523.285,00
Personaleomkostninger:	-12.705.241,00	-8.387.071,00	-2.600.523,00	-1.431.855,00	-1.761.255,00
Af- og nedskrivninger:	-2.531.461,00	-2.542.657,00	-821.039,00	-17.447,00	-17.447,00
Andre drifts omkostninger:	0,00	0,00	-407.344,00	0,00	0,00
EBIT:	-22.035.637,00	-14.936.752,00	-6.808.285,00	-3.778.633,00	-3.301.987,00
Renteindtægter	1.300.325,00	2.885.218,00	0,00	10,00	0,00
Renteudgifter	-19.390.763,00	-2.461.241,00	-257.368,00	-22.224,00	-119.299,00
EBT:	-40.126.075,00	-14.512.775,00	-7.065.653,00	-3.800.847,00	-3.421.286,00
Skat:	8.820.369,00	2.155.842,00	1.822.832,00	1.181.049,00	752.202,00
EAT:	-31.305.706,00	-12.356.933,00	-5.242.821,00	-2.619.798,00	-2.669.084,00
<b>Aktiver</b>					
Immaterielle anlægsaktiver:	18.967.955,00	15.607.179,00	13.618.239,00	9.194.003,00	3.964.741,00
Grunde og bygninger:	52.094.835,00	42.495.744,00	196.880,00	0,00	0,00
Produktionsanlæg og maskiner	19.903.839,00	21.363.381,00	10.761.374,00	0,00	0,00
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar:	592.971,00	729.924,00	18.733,00	36.182,00	53.629,00
Materielle anlægsaktiver under udførelse:	356.644.019,00	57.373.045,00	18.534.174,00	12.273.079,00	6.261.490,00
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver:	0,00	58.078.425,00	0,00	0,00	0,00
Varebeholdning	738.772,00	637.073,00	436.878,00	1.133.862,00	83.487,00
Tilgodehavender fra salg	154.206,00	38.772,00	119.314,00	0,00	802.750,00
Tilgodehavender tilknyttede virks:	448.608,00	1.188,00	15.250,00	16.936,00	456.436,00
Udskudt skatteaktiv:	8.748.674,00	409.097,00	30.478,00	398.308,00	519.008,00
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag:	0,00	0,00	1.123.407,00	0,00	0,00
Andre tilgodehavender:	18.100.024,00	45.848.069,00	3.872.013,00	2.542.924,00	1.528.356,00
Periodeafgrænsningsposter:	251.087,00	130.620,00	49.191,00	45.000,00	40.000,00
Likvide beholdninger:	17.199.516,00	76.091.584,00	102.662,00	1.328.798,00	6.501.495,00
Omsætningsaktiver i alt:	45.640.887,00	123.156.403,00	5.749.193,00	5.465.828,00	9.931.532,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	130.256.511,00	161.562.217,00	-10.772.623,00	-5.529.802,00	-2.910.006,00
Leasingforpligtelser:	2.340,00	251.045,00	729.545,00	0,00	0,00
Periodeafgrænsningsposter:	5.531.952,00	5.193.288,00	3.797.589,00	0,00	0,00
Ansvarlig lånekapital:	125.897.356,00	60.000.000,00	2.200.000,00	16.902.963,00	17.102.963,00
Gæld til realkredit:	16.392.921,00	16.892.213,00	0,00	0,00	0,00
Gæld til øvrige kreditinstitutter:	157.748.245,00	53.461.720,00	0,00	0,00	0,00
Langfristede gældsforpligtelser:	305.572.814,00	135.798.266,00	6.727.134,00	16.902.963,00	17.102.963,00
Kort del af lang gæld:	492.791,00	478.500,00	17.815.572,00	0,00	0,00
Gæld til øvrige kreditinstitutter:	89.464,00	33.353,00	0,00	0,00	0,00
Periodeafgrænsningsposter:	7.597.768,00	8.335.688,00	8.982.068,00	9.277.693,00	4.280.434,00
Gæld til pengeinstitutter:	0,00	0,00	16.352,00	14.802,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	44.004.524,00	9.878.004,00	16.523.543,00	983.171,00	1.284.179,00
Gæld til tilknyttede:	132.064,00	1.165.741,00	8.443.571,00	4.546.251,00	0,00
Anden gæld:	5.698.570,00	1.552.332,00	1.142.976,00	774.014,00	453.822,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	58.015.181,00	21.443.618,00	52.924.082,00	15.595.931,00	6.018.435,00
<b>Manageriel balance sheet</b>					
DKK	2023	2022	2021	2020	2019
Likvider	17.199.516,00	76.091.584,00	102.662,00	1.328.798,00	6.501.495,00
WCR	-43.272.181,00	20.530.669,00	-33.273.694,00	-11.842.407,00	-3.107.406,00
Anlægsaktiver	448.203.619,00	195.647.698,00	43.129.400,00	21.503.264,00	10.279.860,00
Invested capital	422.130.954,00	292.269.951,00	9.958.368,00	10.989.655,00	13.673.949,00
Kortfristet rentebærende gæld	-8.166.419,00	102.756,00	17.785.094,00	-398.308,00	-519.008,00
Langfristet rentebærende gæld	300.040.862,00	130.604.978,00	2.945.897,00	16.917.765,00	17.102.963,00
Egenkapital	130.256.511,00	161.562.217,00	-10.772.623,00	-5.529.802,00	-2.910.006,00
Capital employed	422.130.954,00	292.269.951,00	9.958.368,00	10.989.655,00	13.673.949,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2023	2022	2021	2020	
ROE	-21%	-16%	64%	62%	
ROIC	-6%	-10%	-65%	-31%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	1,82	0,97	1,04	1,01	
Financial structure ratio	2,45	2,00	-1,28	-2,92	
Fin lev multiplier	4,46	1,95	-1,33	-2,94	
Tax effect ratio	0,78	0,85	0,74	0,69	
Kontrol	-21%	-16%	64%	62%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2023	2022	2021	2020	
EBIT*(1-tax)	-17.191.842,80	-12.717.929,11	-5.051.850,07	-2.604.486,63	
+ afskrivninger	2.531.461,00	2.542.657,00	821.039,00	17.447,00	
- ændring i WCR	-63.802.850,00	53.804.363,00	-21.431.287,00	-8.735.001,00	
- Capex	305.026.258,00	44.081.659,00	11.488.921,00	11.240.851,00	
= Fri cash flow	-255.883.789,80	-108.061.294,11	5.711.554,93	-5.092.889,63	
<b>Finansiering</b>					
NLF	-17.906.246,00	96.519.497,00	-50.956.126,00	-10.115.301,00	
NSF	-25.365.935,00	-75.988.828,00	17.682.432,00	-1.727.106,00	
Liquidity ratio	0,41	4,70	1,53	0,85	
<b>Øvrige nøgletal:</b>					
Likviditetsgrad:	78,67%	574,33%	10,86%	35,05%	165,02%
Soliditetsgrad:	26,38%	50,68%	-22,04%	-20,50%	-14,40%

## Regnskabstal, DP-Ventilation A/S

<b>DP-VENTILATION A/S</b>					
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Bruttofortjeneste:	42.744.701,00	50.693.605,00	44.611.963,00	35.178.946,00	38.119.901,00
Personaleomkostninger:	-42.948.388,00	-41.881.836,00	-34.813.306,00	-30.155.555,00	-39.788.803,00
Af- og nedskrivninger:	-356.184,00	-328.868,00	-314.291,00	-317.550,00	-373.333,00
Andre drifts omkostninger:	0,00	0,00	0,00	0,00	-23.147,00
EBIT:	-559.871,00	8.482.901,00	9.484.366,00	4.705.841,00	-2.065.382,00
Indtægter fra kapitalandele:	1.783.473,00	-445.111,00	321.488,00	-1.325.743,00	0,00
Renteindtægter	67.111,00	98.438,00	22.761,00	72.914,00	72.954,00
Nedskrivning finansielle aktiver:	0,00	-70.000,00	0,00	0,00	0,00
Renteudgifter	-968.131,00	-772.760,00	-660.958,00	-530.401,00	-411.261,00
EBT:	322.582,00	7.293.468,00	9.167.657,00	2.922.611,00	-2.403.689,00
Skat:	568.000,00	-1.738.674,00	-1.959.830,00	-596.025,00	510.000,00
EAT:	890.582,00	5.554.794,00	7.207.827,00	2.326.586,00	-1.893.689,00
<b>Aktiver</b>					
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar:	940.694,00	855.002,00	915.870,00	658.664,00	810.765,00
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder:	2.930.629,00	276.777,00	321.888,00	232.900,00	0,00
Tilgodehavender hos tilknyttede:	0,00	0,00	765.144,00	750.000,00	0,00
Andre værdipapirer og kapitalandele:	0,00	0,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00
Deposita:	216.942,00	187.057,00	176.347,00	198.592,00	282.197,00
Varebeholdning	0,00	0,00	0,00	123.789,00	0,00
Igangværende arbejder:	35.718.576,00	11.938.051,00	15.981.265,00	10.853.394,00	12.735.599,00
Tilgodehavender fra salg:	20.284.826,00	42.130.231,00	27.521.278,00	26.457.092,00	21.410.363,00
Tilgodehavender hos tilknyttede:	876.826,00	3.582.839,00	2.378.303,00	3.589.442,00	2.265.294,00
Udskudt skatteaktiv:	440.000,00	120.000,00	150.000,00	572.000,00	1.700.000,00
Andre tilgodehavender:	652.418,00	617.033,00	436.664,00	156.907,00	1.036.466,00
Periodeafgrænsningsposter:	1.044.812,00	672.532,00	595.973,00	488.673,00	576.104,00
Likvide beholdninger:	32.472,00	27.332,00	1.376.185,00	270.118,00	241.851,00
Omsætningsaktiver i alt:	59.049.930,00	59.088.018,00	48.439.668,00	42.511.415,00	39.965.677,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	15.066.429,00	19.088.346,00	15.533.552,00	8.558.225,00	6.231.639,00
Hensættelser	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ansvarlig lånekapital:	0,00	0,00	0,00	3.267.691,00	0,00
Anden gæld:	3.221.967,00	3.363.318,00	3.276.960,00	770.921,00	3.232.250,00
Langfristede gældsforpligtelser:	3.221.967,00	3.363.318,00	3.276.960,00	4.038.612,00	3.232.250,00
Kort del af lang gæld:	113.691,00	0,00	770.921,00	1.831.540,00	0,00
Gæld til kreditinstitutter:	12.548.754,00	6.638.424,00	0,00	2.226.540,00	3.297.182,00
Modtagne forudbetalinger:	532.399,00	3.235.213,00	7.211.161,00	7.781.174,00	7.315.905,00
Leverandør af varer og tjeneste:	24.835.910,00	22.229.309,00	18.569.454,00	13.277.577,00	15.694.036,00
Gæld til tilknyttede:	3.599.651,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskabsskat:	0,00	1.708.674,00	1.611.830,00	0,00	0,00
Anden gæld:	3.219.394,00	4.143.570,00	3.715.039,00	6.707.903,00	5.357.627,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	44.849.799,00	37.955.190,00	31.878.405,00	31.824.734,00	31.664.750,00

<b>Manageriel balance sheet</b>					
<b>DKK</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Likvider	32.472,00	27.332,00	1.376.185,00	270.118,00	241.851,00
WCR	26.390.104,00	27.623.920,00	15.805.999,00	13.902.643,00	9.656.258,00
Anlægsaktiver	4.088.265,00	1.318.836,00	2.249.249,00	1.910.156,00	1.162.962,00
Invested capital	30.510.841,00	28.970.088,00	19.431.433,00	16.082.917,00	11.061.071,00
Kortfristet rentebærende gæld	12.222.445,00	6.518.424,00	620.921,00	3.486.080,00	1.597.182,00
Langfristet rentebærende gæld	3.221.967,00	3.363.318,00	3.276.960,00	4.038.612,00	3.232.250,00
Egenkapital	15.066.429,00	19.088.346,00	15.533.552,00	8.558.225,00	6.231.639,00
Capital employed	30.510.841,00	28.970.088,00	19.431.433,00	16.082.917,00	11.061.071,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024	2023	2022	2021	
ROE	5%	32%	60%	31%	
ROIC	-2%	35%	53%	35%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	-0,58	0,86	0,97	0,62	
Financial structure ratio	1,74	1,40	1,47	1,84	
Fin lev multiplier	-1,00	1,20	1,42	1,14	
Tax effect ratio	2,76	0,76	0,79	0,80	
Kontrol	5%	32%	60%	31%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2024	2023	2022	2021	
EBIT*(1-tax)	-1.545.687,72	6.460.680,65	7.456.831,05	3.746.151,57	
+ afskrivninger	356.184,00	328.868,00	314.291,00	317.550,00	
- ændring i WCR	-1.233.816,00	11.817.921,00	1.903.356,00	4.246.385,00	
- Capex	441.876,00	268.000,00	571.497,00	165.449,00	
= Fri cash flow	-397.563,72	-5.296.372,35	5.296.269,05	-348.132,43	
Finansiering					
	2024	2023	2022	2021	
NLF	14.200.131,00	21.132.828,00	16.561.263,00	10.686.681,00	
NSF	12.189.973,00	6.491.092,00	-755.264,00	3.215.962,00	
Liquidity ratio	0,54	0,77	1,05	0,77	
Øvrige nøgletal:					
	2024	2023	2022	2021	2020
Likviditetsgrad:	131,66%	155,68%	151,95%	133,58%	126,22%
Soliditetsgrad:	23,86%	31,60%	30,64%	19,27%	15,15%

## Regnskabstal, Ferrodan Iron A/S

Ferrodan Iron A/S					
Resultatopgørelse	2024	2023	2022	2021	2019/20
Bruttofortjeneste:	-9.925.035,00	10.045.836,00	14.923.978,00	7.010.417,00	3.236.935,00
Distributionsomkostninger:	-49.506,00	-88.332,00	-87.832,00	-31.341,00	-45.445,00
Administrationsomkostninger:	-3.657.141,00	-4.183.655,00	-4.789.083,00	-3.039.441,00	-2.858.198,00
EBIT:	-13.631.682,00	5.773.849,00	10.047.063,00	3.939.635,00	333.292,00
Renteindtægter	139.084,00	381.140,00	130.746,00	865,00	8.935,00
Renteudgifter	-194.084,00	-46.882,00	-131.260,00	-133.050,00	-145.634,00
EBT:	-13.686.682,00	6.108.107,00	10.046.549,00	3.807.450,00	196.593,00
Skat:	2.997.037,00	-1.344.797,00	-2.214.548,00	-838.630,00	-43.782,00
EAT:	-10.689.645,00	4.763.310,00	7.832.001,00	2.968.820,00	152.811,00
<b>Aktiver</b>					
Produktionsanlæg og maskiner:	5.113.537,00	5.866.268,00	6.282.061,00	6.945.752,00	7.122.165,00
Andre anlæg, driftmateriel og inventar:	305.922,00	404.441,00	124.797,00	0,00	0,00
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	101.482,00	0,00	750.000,00	0,00	0,00
Varebeholdning	5.893.198,00	5.508.188,00	5.203.705,00	1.765.755,00	5.826.520,00
Tilgodehavender fra salg:	0,00	0,00	0,00	2.324.900,00	934.690,00
Tilgodehavender hos tilknyttede:	5.204.061,00	20.040.811,00	17.266.350,00	13.742.177,00	3.247.776,00
Tilgodehavende selskabsskat hos tilknyttede	2.937.762,00	0,00	0,00	0,00	39.952,00
Andre tilgodehavender:	777.197,00	605.818,00	57.311,00	1.161.852,00	590.630,00
Periodeafgrænsningsposter:	819.236,00	433.311,00	604.315,00	68.298,00	297.391,00
Likvide beholdninger:	5.672,00	425.965,00	4.754.470,00	0,00	0,00
Omsætningsaktiver i alt:	15.637.126,00	27.014.093,00	27.886.151,00	19.062.982,00	10.936.959,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	10.451.047,00	21.140.692,00	16.377.382,00	8.545.381,00	5.576.561,00
Hensættelser	1.171.637,00	1.230.912,00	1.341.107,00	1.290.754,00	1.403.734,00
Anden gæld:	1.337.232,00	1.242.101,00	1.302.184,00	2.291.689,00	1.353.898,00
Langfristede gældsforpligtelser:	1.337.232,00	1.242.101,00	1.302.184,00	2.291.689,00	1.353.898,00
Kort del af lang gæld:	0,00	480.434,00	960.965,00	2.960.387,00	0,00
Gæld til pengeinstitutter:	0,00	0,00	1.730,00	547.445,00	5.055.443,00
Leverandør af varer og tjeneste:	4.109.876,00	4.663.574,00	7.102.544,00	6.610.314,00	1.600.291,00
Gæld til tilknyttede:	877.510,00	312.500,00	1.151.661,00	79.900,00	0,00
Selskabsskat:	0,00	1.454.992,00	2.164.195,00	951.610,00	0,00
Anden gæld:	3.210.765,00	2.759.597,00	4.641.241,00	2.731.254,00	3.069.197,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	8.198.151,00	9.671.097,00	16.022.336,00	13.880.910,00	9.724.931,00
<b>Manageriel balance sheet</b>					
DKK	2024	2023	2022	2021	2020
Likvider	5.672,00	425.965,00	4.754.470,00	0,00	0,00
WCR	4.495.541,00	17.397.465,00	8.072.040,00	8.689.904,00	6.227.519,00
Anlægsaktiver	5.520.941,00	6.270.709,00	7.156.858,00	6.945.752,00	7.122.165,00
Hensættelser	-1.171.637,00	-1.230.912,00	-1.341.107,00	-1.290.754,00	-1.403.734,00
Invested capital	8.850.517,00	22.863.227,00	18.642.261,00	14.344.902,00	11.945.950,00
Kortfristet rentebærende gæld	-2.937.762,00	480.434,00	962.695,00	3.507.832,00	5.015.491,00
Langfristet rentebærende gæld	1.337.232,00	1.242.101,00	1.302.184,00	2.291.689,00	1.353.898,00
Egenkapital	10.451.047,00	21.140.692,00	16.377.382,00	8.545.381,00	5.576.561,00
Capital employed	8.850.517,00	22.863.227,00	18.642.261,00	14.344.902,00	11.945.950,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal										
	2024	2023	2022	2021						
ROE	-68%	25%	63%	42%						
ROIC	-86%	28%	61%	30%						
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges					
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges					
Financial cost ratio	1,00	1,06	1,00	0,97						
Financial structure ratio	1,00	1,11	1,32	1,86	Årets afskrivninger					
Fin lev multipler	1,01	1,17	1,32	1,80	2024 2023 2022 2021 2019/20					
Tax effect ratio	0,78	0,78	0,78	0,78	Prod. Anlæg.	752.731,00	713.364,00	691.961,00	666.785,00	263.095,00
Kontrol	-68%	25%	63%	42%	Driftsmateriel	98.519,00	73.478,00	14.671,00	0,00	0,00
					Opskrivninger					6.000.000,00
Skal være lig med ROE										
Det frie cash flow										
	2024	2023	2022	2021						
EBIT*(1-tax)	-10.646.688,61	4.502.644,22	7.832.401,70	3.071.889,89						
+ afskrivninger	851.250,00	786.842,00	706.632,00	666.785,00						
- ændring i WCR	-12.901.924,00	9.325.425,00	-617.864,00	2.462.385,00						
- Capex	98.519,00	371.049,00	42.941,00	-5.509.628,00	Capex beregning: ultimo materielle anlægsaktiver - primo materielle anlægsaktiver + afskrivninger-opskrivninger					
= Fri cash flow	3.007.966,39	-4.406.987,78	9.113.956,70	6.785.917,89						
Finansiering										
	2024	2023	2022	2021						
NLF	6.267.338,00	16.112.084,00	10.522.708,00	3.891.318,00						
NSF	-2.943.434,00	54.469,00	-3.791.775,00	3.507.832,00						
Liquidity ratio	1,39	0,93	1,30	0,45						
Øvrige nøgletal:										
Likviditetsgrad:	190,74%	279,33%	174,05%	137,33%	112,46%					
Soliditetsgrad:	49,40%	63,51%	46,74%	32,86%	30,88%					

## Regnskabstal, IPL Production A/S

IPL Production A/S					
Resultatopgørelse	2024	2023	2022	2021	2019/20
Bruttofortjeneste:	10.249.150,00	14.052.706,00	14.652.677,00	4.788.171,00	5.607.471,00
Distributionsomkostninger:	-2.084.478,00	-2.492.926,00	-2.668.845,00	-2.553.821,00	-2.164.604,00
Administrationsomkostninger:	-7.466.966,00	-7.583.396,00	-7.096.183,00	-2.280.300,00	-2.296.791,00
EBIT:	697.706,00	3.976.384,00	4.887.649,00	-45.950,00	1.146.076,00
Renteindtægter	26.121,00	20.535,00	56.052,00	8.844,00	94.653,00
Renteudgifter	-1.773.019,00	-1.644.373,00	-1.300.940,00	-808.204,00	-346.976,00
EBT:	-1.049.192,00	2.352.546,00	3.642.761,00	-845.310,00	893.753,00
Skat:	226.629,00	-521.088,00	-817.817,00	182.733,00	-198.147,00
EAT:	-822.563,00	1.831.458,00	2.824.944,00	-662.577,00	695.606,00
Aktiver					
Produktionsanlæg og maskiner:	7.316.988,00	8.259.306,00	11.045.086,00	9.283.983,00	10.049.545,00
Andre anlæg, driftmateriel og inventar:	976.598,00	1.161.921,00	945.486,00	1.015.540,00	259.153,00
Deposita:	327.500,00	327.500,00	327.500,00	327.500,00	327.500,00
Varebeholdning	31.972.048,00	37.462.475,00	41.874.076,00	37.309.905,00	14.107.029,00
Tilgodehavender fra salg:	12.603.618,00	13.768.179,00	21.169.757,00	15.295.733,00	9.635.233,00
Tilgodehavender hos tilknyttede:	688.021,00	410.000,00	564.606,00	9.021.781,00	135.100,00
Tilgodehavende selskabsskat:	125.053,00	0,00	0,00	439.846,00	0,00
Andre tilgodehavender:	3.306.433,00	1.534.270,00	3.112.911,00	2.040.102,00	410.403,00
Periodeafgrænsningsposter:	603.114,00	520.376,00	877.992,00	634.480,00	315.612,00
Likvide beholdninger:	27.123,00	561.442,00	56.561,00	68.647,00	984.256,00
Omsætningsaktiver i alt:	49.325.410,00	54.256.742,00	67.655.903,00	64.810.494,00	25.587.633,00
Passiver					
Egenkapital:	9.679.368,00	10.501.931,00	8.670.473,00	5.845.529,00	6.508.106,00
Hensættelser	1.410.466,00	1.512.042,00	1.627.656,00	1.421.962,00	1.164.849,00
Kreditinstitutter i øvrigt:	7.087.800,00	10.630.800,00	13.734.400,00	17.718.000,00	0,00
Anden gæld:	2.131.457,00	1.967.412,00	2.001.111,00	3.639.097,00	2.075.309,00
Langfristede gældsforpligtelser:	9.219.257,00	12.598.212,00	15.735.511,00	21.357.097,00	2.075.309,00
Kort del af lang gæld:	3.543.000,00	4.396.898,00	5.617.981,00	5.144.644,00	0,00
Gæld til pengeinstitutter:	14.406.450,00	5.865.192,00	18.895.180,00	21.770.003,00	14.081.186,00
Modtagne forudbetalinger:	540.805,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	4.355.133,00	4.169.678,00	5.576.014,00	3.022.594,00	1.668.038,00
Gæld til tilknyttede:	10.779.715,00	21.980.811,00	20.195.682,00	14.275.523,00	5.849.948,00
Selskabsskat:	0,00	636.702,00	612.123,00	0,00	133.298,00
Anden gæld:	4.012.302,00	2.344.003,00	3.043.355,00	2.600.165,00	4.743.097,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	37.637.405,00	39.393.284,00	53.940.335,00	46.812.929,00	26.475.567,00

Manageriel balance sheet					
DKK	2024	2023	2022	2021	2020
Likvider	27.123,00	561.442,00	56.561,00	68.647,00	984.256,00
WCR	29.485.279,00	25.200.808,00	38.784.291,00	44.403.719,00	12.342.294,00
Anlægsaktiver	8.621.086,00	9.748.727,00	12.318.072,00	10.627.023,00	10.636.198,00
Hensættelser	-1.410.466,00	-1.512.042,00	-1.627.656,00	-1.421.962,00	-1.164.849,00
Invested capital	36.723.022,00	33.998.935,00	49.531.268,00	53.677.427,00	22.797.899,00
Kortfristet rentebærende gæld	17.824.397,00	10.898.792,00	25.125.284,00	26.474.801,00	14.214.484,00
Langfristet rentebærende gæld	9.219.257,00	12.598.212,00	15.735.511,00	21.357.097,00	2.075.309,00
Egenkapital	9.679.368,00	10.501.931,00	8.670.473,00	5.845.529,00	6.508.106,00
Capital employed	36.723.022,00	33.998.935,00	49.531.268,00	53.677.427,00	22.797.899,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024	2023	2022	2021	
ROE	-8%	19%	39%	-11%	
ROIC	2%	10%	9%	0%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	-1,50	0,59	0,75	18,40	
Financial structure ratio	3,50	4,36	7,11	6,19	Årets afskrivninger
Fin lev multipler	-5,27	2,58	5,30	113,88	2024 2023 2022 2021 2019/20
Tax effect ratio	0,78	0,78	0,78	0,78	1.123.720,00 924.299,00 884.763,00 857.179,00 1.787.811,00
Kontrol	-8%	19%	39%	-11%	Prod. Anlæg. 405.128,00 Driftsmateriel 327.316,00 Opskrivninger 14.671,00 96.379,00 9.550,00
			Skal være lig med ROE		5.000.000,00

Det frie cash flow					
	2024	2023	2022	2021	
EBIT*(1-tax)	546.999,16	3.095.616,53	3.790.348,78	-36.016,86	
+ afskrivninger	1.528.848,00	1.251.615,00	899.434,00	953.558,00	
- ændring i WCR	4.284.471,00	-13.583.483,00	-5.619.428,00	32.061.425,00	
- Capex	586.530,00	-1.534.165,00	2.660.537,00	-4.812.004,00	
= Fri cash flow	-2.795.153,84	19.464.879,53	7.648.673,78	-26.331.879,86	
Finansiering					
	2024	2023	2022	2021	
NLF	13.351.416,00	12.087.912,00	16.575.603,00	-2.052.783,00	
NSF	37.610.282,00	38.831.842,00	53.883.774,00	46.744.282,00	
Liquidity ratio	0,45	0,48	0,43	-0,05	
Øvrige nøgletal:					
	2024	2023	2022	2021	2019/20
Likviditetsgrad:	131,05%	137,73%	125,43%	138,45%	96,65%
Soliditetsgrad:	16,70%	16,41%	10,84%	7,75%	17,97%

## Regnskabstal, Bessie A/S

Bessie A/S					
Resultatopgørelse	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20
Bruttofortjeneste:	1.214.385,00	987.255,00	2.291.615,00	1.861.966,00	1.152.244,00
Personaleomkostninger:	-2.650.798,00	-2.748.216,00	-2.725.798,00	-2.299.666,00	-2.454.231,00
Af- og nedskrivninger:	-202.305,00	-238.573,00	-264.378,00	-176.495,00	-194.120,00
Andre driftsomkostninger:	0,00	-25.637,00	-2.238,00	-168.672,00	0,00
EBIT:	-1.638.718,00	-2.025.171,00	-700.799,00	-782.867,00	-1.496.107,00
Renteindtægter	52.519,00	66.730,00	19.118,00	23.225,00	22.543,00
Renteudgifter	-615.884,00	-859.736,00	-689.463,00	-454.929,00	-510.501,00
EBT:	-2.202.083,00	-2.818.177,00	-1.371.144,00	-1.214.571,00	-1.984.065,00
Skat:	0,00	-500.000,00	296.412,00	-355.730,00	-118.982,00
EAT:	-2.202.083,00	-3.318.177,00	-1.074.732,00	-1.570.301,00	-2.103.047,00
<b>Aktiver</b>					
Andre anlæg, driftmateriel og inventar:	0,00	276.145,00	550.923,00	329.481,00	557.848,00
Deposita:	82.924,00	234.542,00	167.278,00	165.540,00	164.304,00
Varebeholdning	1.574.406,00	2.067.378,00	2.904.532,00	3.781.881,00	3.365.623,00
Tilgodehavender fra salg:	2.179.136,00	2.307.929,00	2.815.442,00	1.947.571,00	2.109.894,00
Tilgodehavender hos tilknyttede:	50.391,00	0,00	0,00	0,00	154.707,00
Udsudte skatteaktiver:	0,00	0,00	500.000,00	203.588,00	559.318,00
Andre tilgodehavender:	74.736,00	75.522,00	2.260,00	64.121,00	11.300,00
Periodeafgrænsningsposter:	173.602,00	334.854,00	0,00	584.677,00	197.461,00
Likvide beholdninger:	533.607,00	774.069,00	1.097.663,00	774.413,00	2.788.605,00
Omsætningsaktiver i alt:	4.585.878,00	5.559.752,00	7.319.897,00	7.356.251,00	9.186.908,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	-5.390.145,00	-5.188.062,00	-1.869.885,00	-795.153,00	775.148,00
Deposita:	0,00	23.000,00	0,00	0,00	0,00
Anden gæld:	143.354,00	139.559,00	134.799,00	231.558,00	193.703,00
Modtagne forudbetalinger:	0,00	11.500,00	0,00	0,00	0,00
Langfristede gældsforpligtelser:	143.354,00	174.059,00	134.799,00	231.558,00	193.703,00
Kort del af lang gæld:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gæld til kreditinstitutter:	2.771.290,00	4.864.386,00	5.492.213,00	2.912.602,00	4.494.457,00
Modtagne forudbetalinger:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	898.419,00	4.564.190,00	2.624.783,00	2.083.683,00	2.104.896,00
Gæld til tilknyttede:	5.181.462,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskabsskat:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anden gæld:	1.064.422,00	1.655.866,00	1.656.188,00	3.418.582,00	2.340.856,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	9.915.593,00	11.084.442,00	9.773.184,00	8.414.867,00	8.940.209,00
<b>Manageriel balance sheet</b>					
DKK	2024	2023	2022	2021	2020
Likvider	533.607,00	774.069,00	1.097.663,00	774.413,00	2.788.605,00
WCR	-3.092.032,00	-1.468.873,00	1.441.263,00	875.985,00	1.393.233,00
Anlægsaktiver	82.924,00	510.687,00	718.201,00	495.021,00	722.152,00
Invested capital	-2.475.501,00	-184.117,00	3.257.127,00	2.145.419,00	4.903.990,00
Kortfristet rentebærende gæld	2.771.290,00	4.864.386,00	4.992.213,00	2.709.014,00	3.935.139,00
Langfristet rentebærende gæld	143.354,00	139.559,00	134.799,00	231.558,00	193.703,00
Egenkapital	-5.390.145,00	-5.188.062,00	-1.869.885,00	-795.153,00	775.148,00
Capital employed	-2.475.501,00	-184.117,00	3.257.127,00	2.145.419,00	4.903.990,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024	2023	2022	2021	
ROE	42%	94%	81%	15699%	
ROIC	123%	-132%	-26%	-22%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	1,34	1,39	1,96	1,55	
Financial structure ratio	0,25	-0,44	-2,03	-352,38	
Fin lev multipler	0,34	-0,61	-3,97	-546,70	
Tax effect ratio	1,00	1,18	0,78	1,29	
Kontrol	42%	94%	81%	15699%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2024	2023	2022	2021	
EBIT*(1-tax)	-1.638.718,00	-2.384.476,15	-549.301,25	-1.012.157,24	
+ afskrivninger	202.305,00	238.573,00	264.378,00	176.495,00	
- ændring i WCR	-1.623.159,00	-2.910.136,00	565.278,00	-517.248,00	
- Capex	-73.840,00	-36.205,00	485.820,00	-51.872,00	
= Fri cash flow	260.586,00	800.437,85	-1.336.021,25	-266.542,24	
Finansiering					
	2024	2023	2022	2021	
NLF	-5.329.715,00	-5.559.190,00	-2.453.287,00	-1.058.616,00	
NSF	2.237.683,00	4.090.317,00	3.894.550,00	1.934.601,00	
Liquidity ratio	1,72	3,78	-1,70	-1,21	
Øvrige nøgletal:					
	2024	2023	2022	2021	2020
Likviditetsgrad:	46,25%	50,16%	74,90%	87,42%	102,76%
Soliditetsgrad:	-115,45%	-85,46%	-23,26%	-10,13%	7,82%

## Regnskabstal, Furn Consult A/S

Furn Consult A/S					
Resultatopgørelse	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21
Bruttofortjeneste:	1.475.307,00	2.870.456,00	4.952.293,00	5.379.974,00	5.994.620,00
Personaleomkostninger:	-3.751.406,00	-3.292.099,00	-3.940.342,00	-4.479.516,00	-5.395.689,00
Af- og nedskrivninger:	-138.076,00	-156.550,00	-164.277,00	-186.882,00	-548.928,00
Andre drifts omkostninger:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT:	-2.414.175,00	-578.193,00	847.674,00	713.576,00	50.003,00
Renteindtægter	79.628,00	81.045,00	247.779,00	184.651,00	185.975,00
Renteudgifter	-157.309,00	-251.776,00	-170.065,00	-129.694,00	-65.896,00
EBT:	-2.491.856,00	-748.924,00	925.388,00	768.533,00	170.082,00
Skat:	320.022,00	163.872,00	-205.184,00	-170.755,00	-38.506,00
EAT:	-2.171.834,00	-585.052,00	720.204,00	597.778,00	131.576,00
<b>Aktiver</b>					
Immaterielle anlægsaktiver:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Grunde og bygninger:	2.300.000,00	1.968.317,00	2.100.000,00	1.491.209,00	1.629.810,00
Driftsmidler:	16.624,00	22.576,00	30.292,00	16.532,00	37.488,00
Tilgode hos tilknyttede virksom	0,00	314.285,00	304.392,00	2.135.004,00	2.067.801,00
Deposita	6.836,00	8.306,00	0,00	0,00	0,00
Varebeholdning	605.810,00	1.048.990,00	819.679,00	1.448.370,00	2.117.440,00
Tilgodehavender fra salg	273.046,00	422.846,00	304.807,00	1.154.969,00	1.446.207,00
Tilgodehavender tilknyttede virks	4.402.108,00	3.727.193,00	5.998.909,00	4.394.565,00	4.689.040,00
Udskudt skatteaktiv:	220.000,00	0,00	0,00	17.898,00	175.233,00
Andre tilgodehavender:	145.976,00	186.505,00	116.104,00	68.504,00	29.049,00
Periodeafgrænsningsposter:	38.454,00	20.762,00	0,00	0,00	0,00
Likvide beholdninger:	86.599,00	159.405,00	1.250.330,00	747.386,00	636.385,00
Omsætningsaktiver i alt:	5.771.993,00	5.565.701,00	8.489.829,00	7.831.692,00	9.093.354,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	2.873.269,00	4.691.913,00	4.276.965,00	4.851.862,00	4.254.084,00
Hensættelser	0,00	404,00	164.276,00	0,00	0,00
Gæld til realkredit:	1.051.491,00	1.103.622,00	1.154.321,00	1.203.624,00	784.614,00
Anden gæld:	118.736,00	114.500,00	111.057,00	107.081,00	136.949,00
Langfristede gældsforpligtelser:	1.170.227,00	1.218.122,00	1.265.378,00	1.310.705,00	921.563,00
Kort del af lang gæld:	52.132,00	50.699,00	49.302,00	47.946,00	56.789,00
Gæld til pengeinstitutter:	2.255.807,00	200.825,00	2.273.403,00	323.172,00	467.156,00
Leverandør af varer og tjeneste:	1.093.641,00	1.047.662,00	1.039.097,00	1.543.779,00	1.651.498,00
Skyldig selskabsskat	0,00	0,00	193.622,00	13.420,00	0,00
Anden gæld:	650.377,00	669.560,00	1.662.470,00	3.383.553,00	5.477.363,00
Kortfristede gældsforpligtelser:	4.051.957,00	1.968.746,00	5.217.894,00	5.311.870,00	7.652.806,00

Manageriel balance sheet					
DKK	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21
Likvider	86.599,00	159.405,00	1.250.330,00	747.386,00	636.385,00
WCR	3.602.640,00	3.888.859,00	4.537.645,00	4.153.579,00	3.083.727,00
Anlægsaktiver	2.323.460,00	1.999.199,00	2.130.292,00	1.507.741,00	1.667.298,00
Hensættelser	0,00	-404,00	-164.276,00	0,00	0,00
Invested capital	6.012.699,00	6.047.059,00	7.753.991,00	6.408.706,00	5.387.410,00
Kortfristet rentebærende gæld	2.087.939,00	251.524,00	2.322.705,00	353.220,00	348.712,00
Langfristet rentebærende gæld	1.051.491,00	1.103.622,00	1.154.321,00	1.203.624,00	784.614,00
Egenkapital	2.873.269,00	4.691.913,00	4.276.965,00	4.851.862,00	4.254.084,00
Capital employed	6.012.699,00	6.047.059,00	7.753.991,00	6.408.706,00	5.387.410,00
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
ROE	-57%	-13%	16%	13%	
ROIC	-40%	-8%	12%	12%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	1,03	1,30	1,09	1,08	
Financial structure ratio	1,59	1,54	1,55	1,30	
Fin lev multiplier	1,65	1,99	1,69	1,40	
Tax effect ratio	0,87	0,78	0,78	0,78	
Kontrol	-57%	-13%	16%	13%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
EBIT*(1-tax)	-2.104.129,35	-451.678,64	659.721,33	555.031,51	
+ afskrivninger	138.076,00	156.550,00	164.277,00	186.882,00	
- ændring i WCR	-286.219,00	-648.786,00	384.066,00	1.069.852,00	
- Capex	11.000,00	17.151,00	11.317,00	27.325,00	Capex beregning: ultimo materielle anlægsaktiver - primo materielle anlægsaktiver + afskrivninger - opskrivninger
= Fri cash flow	-1.690.834,35	336.506,36		-355.263,49	Immaterielle anlægsaktiver medtaget, så afskrivninger fra resultatopgørelsen kan medtages
					Regnskabet for 2024/25 viser opskrivning i 2024/25 jf. anlægsnote, samt en primo opskrivning på 775.511 kr., denne er fratrukket i 2022/23. Der er ingen anlægsnote i regnskabet for 2022/23
Finansiering					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	
NLF	1.601.300,00	3.482.051,00	2.996.602,00	2.412.741,00	
NSF	2.001.340,00	92.119,00	1.072.375,00	-394.166,00	
Liquidity ratio	0,44	0,90	0,66	0,58	
Øvrige nøgletal:					
	2024/25	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21
Likviditetsgrad:	142,45%	282,70%	162,71%	147,44%	118,82%
Soliditetsgrad:	35,49%	59,55%	39,15%	42,28%	33,16%

## Regnskabstal, Tekno Fire ApS

Tekno Fire A/S					
Resultatopgørelse	2024	2023	2022	2021	2020
Bruttofortjeneste:	187.399.667,00	124.780.816,00	25.937.962,00	-885.732,00	-40.045,00
Personaleomkostninger:	-182.213.709,00	-127.370.085,00	-22.431.017,00	-371.814,00	0,00
Af- og nedskrivninger:	-18.750,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Andre drifts omkostninger:	-20.650,00	-107.513,00	0,00	0,00	0,00
EBIT:	5.146.558,00	-2.696.782,00	3.506.945,00	-1.257.546,00	-40.045,00
Renteindtægter	997.283,00	68.563,00	58.921,00	366,00	0,00
Renteudgifter	-3.309.793,00	-1.681.746,00	-151.215,00	-3.033,00	0,00
EBT:	2.834.048,00	-4.309.965,00	3.414.651,00	-1.260.213,00	-40.045,00
Skat:	-786.145,00	0,00	-1.077.803,00	277.112,00	8.800,00
EAT:	2.047.903,00	-4.309.965,00	2.336.848,00	-983.101,00	-31.245,00
<b>Aktiver</b>					
Finansielle anlægsaktiver:	0,00	0,00	0,00	285.912,00	8.800,00
Driftsmidler:	75.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Andre tilgodehavender:	16.306.383,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deposita	697.800,00	687.088,00	129.294,00	25.000,00	0,00
Tilgodehavender fra salg	25.561.078,00	21.114.511,00	5.151.416,00	589.419,00	0,00
Igangværende arbejde:	7.520.456,00	9.707.649,00	0,00	0,00	0,00
Tilgodehavender tilknyttede virks	22.472.944,00	10.753.041,00	0,00	0,00	0,00
Tilgodehavender fra ejer og ledel	810.031,00	712.117,00	0,00	0,00	0,00
Andre tilgodehavender:	2.153.754,00	5.678.351,00	5.945.779,00	9.961,00	9.961,00
Periodeafgrænsningsposter:	0,00	3.264.483,00	7.613.145,00	401.240,00	0,00
Likvide beholdninger:	839.673,00	624.540,00	1.326.415,00	1.564.502,00	0,00
Omsætningsaktiver i alt:	59.357.936,00	51.854.692,00	20.036.755,00	2.565.122,00	9.961,00
<b>Passiver</b>					
Egenkapital:	364.625,00	-1.683.278,00	2.626.687,00	289.840,00	8.755,00
Hensættelser	1.031,00	0,00	1.015.672,00	2.200,00	0,00
Deposita:	100.000,00	100.000,00	0,00	0,00	0,00
Anden gæld:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Langfristede gældsforpligtelser:	101.031,00	100.000,00	0,00	0,00	0,00
Leverandør af varer og tjeneste:	5.361.091,00	2.442.914,00	283.072,00	160.599,00	0,00
Gæld til selskabsdeltagere og tilk	0,00	0,00	10.006,00	267.583,00	10.006,00
Skyldig selskabsskat	785.114,00	0,00	791.891,00	0,00	0,00
Periodeafgrænsningsposter:	644.979,00	2.787.035,00	1.719.108,00	1.719.500,00	0,00
Anden gæld:	69.180.279,00	48.895.109,00	13.719.613,00	436.312,00	0,00
Kortfristede gældforpligtelser:	75.971.463,00	54.125.058,00	16.523.690,00	2.583.994,00	10.006,00
<b>Manageriel balance sheet</b>					
DKK	2024	2023	2022	2021	2020
Likvider	839.673,00	624.540,00	1.326.415,00	1.564.502,00	0,00
WCR	-17.453.200,00	-2.894.906,00	2.186.650,00	-1.583.374,00	-45,00
Anlægsaktiver	17.079.183,00	687.088,00	129.294,00	310.912,00	8.800,00
Hensættelser	-1.031,00	0,00	-1.015.672,00	-2.200,00	0,00
Invested capital	464.625,00	-1.583.278,00	2.626.687,00	289.840,00	8.755,00
Kortfristet rentebærende gæld	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Langfristet rentebærende gæld	100.000,00	100.000,00	0,00	0,00	0,00
Egenkapital	364.625,00	-1.683.278,00	2.626.687,00	289.840,00	8.755,00
Capital employed	464.625,00	-1.583.278,00	2.626.687,00	289.840,00	8.755,00
Kontrol	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Diverse nøgletal					
	2024	2023	2022	2021	
ROE	-311%	-914%	160%	-658%	
ROIC	-920%	-517%	240%	-842%	
EBIT %	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Capital turnover	N/A	N/A	N/A	N/A	Omsætningen skal bruges
Financial cost ratio	0,55	1,60	0,97	1,00	
Financial structure ratio	0,85	1,11	1,00	1,00	
Fin lev multiplier	0,47	1,77	0,97	1,00	
Tax effect ratio	0,72	1,00	0,68	0,78	
Kontrol	-311%	-914%	160%	-658%	Skal være lig med ROE

Det frie cash flow					
	2024	2023	2022	2021	
EBIT*(1-tax)	3.718.938,98	-2.696.782,00	2.400.010,25	-981.020,45	
+ afskrivninger	18.750,00	0,00	0,00	0,00	
- ændring i WCR	-14.558.294,00	-5.081.556,00	3.770.024,00	-1.583.329,00	
- Capex	16.400.133,00	0,00	0,00	0,00	
= Fri cash flow	1.895.849,98	2.384.774,00	-1.370.013,75	602.308,55	
Finansiering					
	2024	2023	2022	2021	
NLF	-16.614.558,00	-2.270.366,00	2.497.393,00	-21.072,00	
NSF	-839.673,00	-624.540,00	-1.326.415,00	-1.564.502,00	
Liquidity ratio	0,95	0,78	1,14	0,01	
Øvrige nøgletal:					
	2024	2023	2022	2021	2020
Likviditetsgrad:	78,13%	95,81%	121,26%	99,27%	99,55%
Soliditetsgrad:	0,48%	-3,20%	13,03%	10,08%	46,67%