

**Deloitte.**



# Indhold

Virksomhedsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	4
Ledelsesberetning	7
Resultatopgørelse for 2025	9
Balance pr. 31.12.2025	10
Egenkapitalopgørelse for 2025	12
Noter	13
Anvendt regnskabspraksis	14

# Virksomhedsoplysninger

## Virksomhed

Nordic Compound Invest A/S  
Annexstræde 6  
2500Valby

CVR-nr.: 41381205  
Hjemsted: København  
Regnskabsår: 01.01.2025- 31.12.2025

## Bestyrelse

Anders Stahlschmidt, formand  
Sune Gram Hallander  
Per Egebæk Have

## Direktion

Jakob Alsted Have, adm. dir.

## Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2025 - 31.12.2025 for Nordic Compound Invest A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2025 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2025 - 31.12.2025.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21.01.2026

## Direktion

**Jakob Alsted Have**  
adm. dir.

## Bestyrelse

**Anders Stahlschmidt**  
formand

**Sune Gram Hallander**

**Per Egebæk Have**

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til kapitalejerne i Nordic Compound Invest A/S

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Nordic Compound Invest A/S for regnskabsåret 01.01.2025 - 31.12.2025, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2025 - 31.12.2025 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i

overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den anvendte regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er herudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til den relevante lovgivning.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i den relevante lovgivning. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 21.01.2026

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33963556

**Bill Haudal Pedersen**

Statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne30131

# Ledelsesberetning

## Virksomhedens væsentligste aktiviteter

Nordic Compound Invest A/S er en alternativ investeringsfond, der investerer i små og mellemstore børsnoterede selskaber primært i Skandinavien. Investeringen sker uden brug af gearing.

## Essensen af Nordic Compound Invest

- Der er masser af fundamentalt billigt prissatte small cap selskaber i Skandinavien, med store tilgængelige værdier. Det er interessant. Hvis der ligeledes ikke er nogen tydelig kontrollerende hovedaktionær, så er det lige noget for Nordic Compound Invest.
- Cases hvor risikoen ikke er om værdierne er tilstede, men om vi kan opnå sandsynlig kontrol.
- Risikoen er således, at man ikke må blive fanget midt på badebroen, når man er ved at tage kontrol. For uden kontrol, er denne type selskaber ikke investerbare.
- Des mere kapital vi har i Nordic Compound Invest, des større sandsynlighed for at lykkes og des flere muligheder har vi at agere på.
- Det er lige præcis i denne type cases, hvor vi i Nordic Compound Invest har vores største edge, og der hvor det største afkastpotentiale med den laveste risiko er.

Vi er inspireret af kapitalfondenes aktive tilgang til arbejdet med deres porteføljeselskaber, og vi udøver meget aktiv forvaltning i de børsnoterede selskaber, hvor vi har betydelige ejerandele. Nylige eksempler herpå er vores arbejde med Nordfyns Bank (forene minoritetsaktionærerne) og Asetek (udskiftning af hele bestyrelsen og efterfølgende initiering af en struktureret salgsproces, der resulterede i modtaget overtagelsesbud).

For at folde det lidt ud:

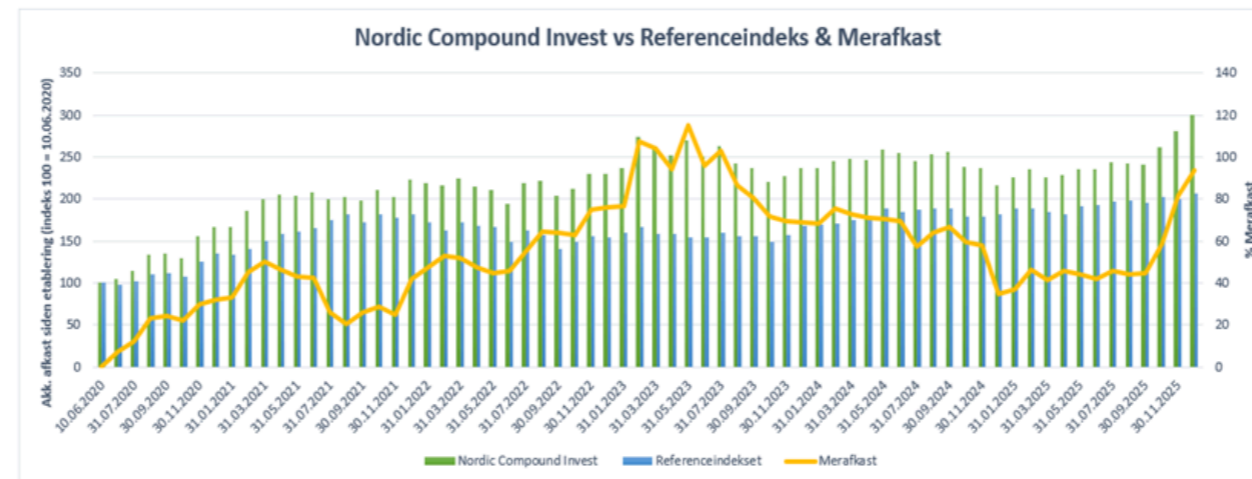
- Vi investerer i et segment, som mange undgår (børsnoteret Small cap i Skandinavien)
- Vi investerer kun i selskaber, vi forstår til bunds
- Vi køber når den reelle værdi væsentligt overstiger prisen
- Vi betragter risiko ud fra den pris, der betales for selskabets aktier
- Vi holder en koncentreret portefølje af de mest attraktive cases (8-12 cases)

- Vi investerer langsigtet og arbejder aktivt med casene

Og vi gennemfører de ændringer, der skal til i selskaberne for at få værdierne frem!

Vi screener løbende alle små og mellemstore skandinaviske børsnoterede selskaber, og hvis et selskab umiddelbart vurderes attraktivt, udarbejder vi grundige analyser af det respektive selskab og forsøger at få verificeret vores antagelser gennem dialog med selskabets ledelse. Vi investerer kun i et selskab, hvis vi er meget sikre på, at vores sikkerhedsmargin (margin of safety) er høj.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold



Resultatet for året blev +60.056 t.kr. (2024: underskud på -13.033 t.kr.). Resultatet for 2025 er tilfredsstillende. Afkastet i 2025 var 39,0%. Det samlede afkast siden start for 5½ år siden er 200,4%, svarende til et gennemsnitligt årligt afkast på 21,9%.

Vi går yderst fortrøstningsfulde ind i 2026. Der er masser af fundamentalt billige prissatte børsnoterede small cap selskaber i Skandinavien med store tilgængelige værdier - cases hvor risikoen ikke er om værdierne er tilstede, men om vi kan opnå sandsynlig kontrol.

Nedenstående tabel viser afkast efter alle omkostninger og fee siden etablering.

Afkast efter alle omkostninger og fee siden start (juni 2020)																
	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	ÅTD	Ref. indeks		
2020						4,8%	9,9%	16,3%	1,2%	-3,9%	19,5%	7,6%	67,4%	35,1%		
2021	-0,1%	11,3%	7,7%	2,3%	-0,4%	2,1%	-4,0%	1,3%	-2,1%	6,3%	-3,9%	10,1%	33,4%	34,2%		
2022	-2,0%	-1,4%	3,9%	-4,0%	-1,9%	-8,0%	12,4%	1,4%	-7,8%	4,0%	8,3%	0,0%	3,1%	-15,0%		
2023	2,9%	15,7%	-4,2%	-3,9%	6,8%	-7,0%	4,8%	-7,9%	-2,2%	-6,5%	2,6%	4,2%	2,6%	8,8%		
2024	0,5%	3,4%	1,1%	-0,9%	5,2%	-1,7%	-3,6%	3,2%	0,9%	-6,9%	-0,7%	-8,6%	-8,6%	8,3%		
2025	4,6%	4,2%	-4,2%	1,1%	3,5%	-0,4%	3,5%	-0,4%	-0,6%	8,3%	7,7%	6,9%	39,0%	14,0%		

	Måned	ÅTD	1 år	3 år	5 år	Total	Gnms. årligt afkast
Nordic Compound Invest	6,9%	39,0%	39,0%	30,5%	79,5%	200,4%	21,9%
Referenceindeks	3,6%	14,0%	14,0%	34,4%	53,2%	107,0%	14,0%
Merafkast	3,2%	25,0%	25,0%	-3,9%	26,3%	93,4%	7,9%

#### Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## Resultatopgørelse for 2025

	Note	2025 kr.	2024 kr.
<b>Bruttofortjeneste/-tab</b>		<b>(84.468)</b>	<b>(64.861)</b>
Personaleomkostninger	1	(60.000)	(60.000)
<b>Driftsresultat</b>		<b>(144.468)</b>	<b>(124.861)</b>
Andre finansielle indtægter		60.896.070	0
Andre finansielle omkostninger		(695.653)	(12.908.008)
<b>Årets resultat</b>		<b>60.055.949</b>	<b>(13.032.869)</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
Overført resultat		60.055.949	(13.032.869)
<b>Resultatdisponering</b>		<b>60.055.949</b>	<b>(13.032.869)</b>

## Balance pr. 31.12.2025

### Aktiver

	Note	2025 kr.	2024 kr.
Andre tilgodehavender		181.110	204.040
<b>Tilgodehavender</b>		<b>181.110</b>	<b>204.040</b>
Andre værdipapirer og kapitalandele		215.942.303	133.137.400
<b>Værdipapirer og kapitalandele</b>		<b>215.942.303</b>	<b>133.137.400</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>12.215.566</b>	<b>5.893.406</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>228.338.979</b>	<b>139.234.846</b>
<b>Aktiver</b>		<b>228.338.979</b>	<b>139.234.846</b>

**Passiver**

	Note	2025 kr.	2024 kr.
Virksomhedskapital	2	75.964.651	66.651.416
Overført overskud eller underskud		152.236.440	72.351.202
<b>Egenkapital</b>		<b>228.201.091</b>	<b>139.002.618</b>
Anden gæld		137.888	232.228
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>137.888</b>	<b>232.228</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>137.888</b>	<b>232.228</b>
<b>Passiver</b>		<b>228.338.979</b>	<b>139.234.846</b>
Dagsværdioplysninger	3		
Transaktioner med nærtstående parter, der ikke er på markedsmæssige vilkår	4		

## Egenkapitalopgørelse for 2025

	Virksomheds- kapital kr.	Overført overskud eller underskud kr.	I alt kr.
Egenkapital primo	66.651.416	72.351.202	139.002.618
Kapitalforhøjelse	9.313.235	14.511.294	23.824.529
Salg af egne kapitalandele	0	5.317.995	5.317.995
Årets resultat	0	60.055.949	60.055.949
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>75.964.651</b>	<b>152.236.440</b>	<b>228.201.091</b>

Note 2 indeholder oversigt over selskabets beholdning af egne kapitalandele ved balancedagen.

# Noter

## 1 Personaleomkostninger

	2025 kr.	2024 kr.
Gager og lønninger	60.000	60.000
	<b>60.000</b>	<b>60.000</b>
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	1	1

Personaleomkostninger består udelukkende af bestyrelseshonorar.

Virksomheden har ingen ansatte udover direktionen. Direktøren har ikke modtaget vederlag.

## 2 Egne kapitalandele

	Antal	Nominal værdi kr.	Andel af virksomheds- kapital %	Købs- og salgspris kr.
Ordinære aktier erhvervet i 2024	2.317.261	2.317.261	3,48	5.491.399
Ordinære aktier erhvervet i 2025	4.527.104	4.527.104	5,96	10.117.068
<b>Erhvervede kapitalandele</b>	<b>6.844.365</b>	<b>6.844.365</b>	<b>9,44</b>	

Ordinære aktier afhændet i 2025	(6.844.365)	(6.844.365)	(9,44)	(15.435.062)
<b>Afhændede kapitalandele</b>	<b>(6.844.365)</b>	<b>(6.844.365)</b>	<b>(9,44)</b>	

Ved udgangen af det foregående regnskabsår ejede selskabet 2.317.261 egne kapitalandele, som alle er blevet solgt til medinvestorerne i indeværende regnskabsår, således at selskabet ikke længere ejer nogen egne kapitalandele.

### 3 Dagsværdioplysninger

	Værdipapirer kr.
Dagsværdi ultimo	215.942.303
Urealiserede dagsværdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen	34.140.880

### 4 Transaktioner med nærtstående parter, der ikke er på markedsmæssige vilkår

I årsrapporten oplyses alene transaktioner med nærtstående parter, der ikke er gennemført på markedsvilkår. Der er ikke gennemført sådanne transaktioner i regnskabsåret.

## Anvendt regnskabspraksis

### Regnskabsgrundlag

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B med tilvalg af enkelte bestemmelser for regnskabsklasse C.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når virksomheden som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de

beløb, der vedrører regnskabsåret.

#### **Skat**

Selskabet har skattemæssig status som et investeringsselskab i henhold til SEL § 3.1.19, hvorfor investorer skal beskattes individuelt, og selskabet derfor ikke betaler selskabsskat.

#### **Resultatopgørelsen**

##### **Bruttofortjeneste eller -tab**

Bruttotabet omfatter andre eksterne omkostninger.

##### **Andre eksterne omkostninger**

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til revision samt bestyrelsesansvarsforsikring.

##### **Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter bestyrelseshonorar.

##### **Andre finansielle indtægter**

Andre finansielle indtægter består af realiserede kursgevinster på værdipapirer, dagsværdiregulering af disse og modtagne udbytter o.l. fra andre værdipapirer og kapitalandele.

##### **Andre finansielle omkostninger**

Andre finansielle omkostninger består af forvaltningshonorar, nettokurstab vedrørende værdipapirer samt dagsværdiregulering af disse m.v.

#### **Balancen**

##### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

##### **Andre værdipapirer og kapitalandele (omsætningsaktiver)**

Andre værdipapirer og kapitalandele indregnet under omsætningsaktiver omfatter børsnoterede værdipapirer, der måles til dagsværdi (børskurs) på balancedagen.

##### **Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger omfatter bankindeståender.

##### **Egne kapitalandele**

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne kapitalandele indregnes direkte på overført resultat under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne kapitalandele reducerer virksomhedskapitalen med et beløb svarende til kapitalandelens nominelle værdi.

##### **Andre finansielle forpligtelser**

Andre finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

