



- Nettoomsättningen minskade med 11,7 procent till 31 810 MSEK (36 019)
- Rörelseresultatet ökade med 8,6 procent till 7 664 MSEK (7 055)
- Nettoresultatet efter skatt ökade med 14,5 procent till 4 765 MSEK (4 162)

### Starkt resultat trots lägre marknadspriser på el

Vattenfall presenterar ett starkt resultat för årets första tre månader. Ökningen av rörelseresultatet jämfört med första kvartalet år 2003 beror till stor del på att integrationen av de förvärvade tyska bolagen medfört betydande kostnadsbesparingar och synergieffekter. Nettoomsättningen minskade på grund av att marknadspriserna på el varit betydligt lägre under första kvartalet i år jämfört med ifjol.

Trots de lägre marknadspriserna på el ökade rörelseresultatet eftersom Vattenfall terminssäkrat stora delar av sin produktion till ett högre pris än motsvarande period 2003. Ett starkt kassaflöde under första kvartalet 2004 medförde också att nettoskulden kunde minskas med cirka 4 miljarder till 62,9 miljarder SEK (31 december 2003: 66,9 miljarder). Avkastningen på nettotillgångarna blev 12,6 procent (11,6) och på eget kapital 19,4 procent (22,3), i båda fallen exklusive jämförelsestörande poster.

### Marknadsutveckling

Medelpriset på den nordiska elbörsen Nord Pools spotmarknad blev 259 SEK/MWh vilket var 46 procent lägre än motsvarande period 2003. I slutet av mars uppgick underskottet i den så kallade hydrologiska balansen för Norden till 19,7 TWh mot ett underskott på 32 TWh i mars 2003. Den totala elförbrukningen i Sverige under det första kvartalet 2004 var enligt preliminära siffror oförändrad jämfört med första kvartalet 2003 på 43,5 TWh. För Norden som helhet ökade elförbrukningen med 2,9 TWh till 113,4 (110,5).

I Tyskland sjönk medelpriset på den tyska elbörsen EEX och uppgick under det första kvartalet 2004 till 28,52 EUR/MWh (29,97). Den totala förbrukningen i Tyskland under januari och februari var något lägre jämfört med motsvarande period 2003. (Statistik för mars månad föreligger ännu ej).

### EU:s handelsystem för utsläppsrätter

Under det första kvartalet har det kommande systemet för handel med utsläppsrätter varit föremål för intensiva energipolitiska förhandlingar, främst i Tyskland. Enligt Kyotoprotokollet förpliktar sig EU:s medlemsstater att minska sina utsläpp av växthusgaser med 8 procent till 2012 jämfört med 1990. Enligt tidplanen skulle medlemsstaterna sända in sina nationella allokeringssplaner till EU-kommissionen senast den 31 mars (senast den 1 maj för de nya medlemsländerna). Endast fem länder, däribland Tyskland, insände sina planer i tid. I övriga länder föreligger utkast till beslut eller pågår fortfarande diskussioner. För Vattenfall, vars huvudmarknader är Norden, Tyskland och Polen har den tyska allokeringssplanen störst betydelse. Den anger ramarna för tillåtna



utsläpp och Vattenfall har vid tilldelningen av utsläppsrätter fått tillgodoräkna sina omfattande investeringar i östra Tyskland, som i det närmaste halverat Vattenfalls utsläpp. Vattenfall bedömer att tilldelningen av utsläppsrättigheter är rimlig och sammantaget räknar Vattenfall med en positiv finansiell effekt till följd av det nya handelssystemet.

### Nya modeller för reglering av nätverksamhet

I Tyskland införs en oberoende nätmyndighet från och med juli 2004 och i Sverige diskuteras sedan lång tid förslaget om en ny modell "nätnyttomodellen". Utformningen av dessa system pågår fortfarande och exakt hur de nya nätregleringsystemen kommer att fungera är därför ännu oklart. Vattenfall förväntar sig ingen materiell påverkan på medellång sikt.

### Ny organisation i Norden och inom elhandelsverksamheten

Från och med januari 2004 organiseras affärsenheterna i Norden under en gemensam Business Group – Vattenfall Norden. Affärsenheterna i Tyskland ligger som tidigare under Business Group Vattenfall Europe. Polen kvarstår som en separat affärsenhet.

Samtidigt samordnas elhandelsaktiviteterna i Tyskland

och Sverige för att kunna utnyttja synergier som risk- och kredithantering, informationsflöde, IT-system och handel över gränserna.

#### Utmärkelser till Vattenfall i Polen

Vattenfall Polen AB tilldelades två betydande utmärkelser under januari månad.

Utmärkelsen i kategorin ”utländsk investerare” har tidigare gått till företag som General Motors, Toyota och SAP. År 2004 gick den till Vattenfall och Fiat. Vattenfall Polen nominerades som ”aktiv och pålitlig investerare, som etablerat nya normer i den polska energisektorn och agerar med socialt och miljömässigt ansvarstagande”.

Den andra utmärkelsen ”Schlesiens Oscar” är ett regionalt pris för de mest aktiva ledarna inom affärsvärlden och samhället från Schlesien. Vattenfall fick den för sitt ekonomiska utvecklingsprojekt i Övre Schlesien.

#### Vattenfall stärker kundernas ställning

Vattenfall kommer under våren att anställa en kundombudsman för att bättre tillvarata kundernas intressen i Norden. Vattenfall vill att kunderna skall ha en väl fungerande kanal att vända sig till när problem uppstår. Kunderna skall också skyddas mot eftersläpande fakturering. Därför har Vattenfall sedan den 9 mars slutat kräva kunderna för betalning för elanvändning i näten som ligger mer än ett år tillbaka i tiden och där Vattenfall orsakat förseningen.

Vattenfalls målsättning är att vara nummer ett för kunden och omfattande projekt drivs för att underlätta och förbättra för kunderna på ett flertal områden som till exempel:

- Installation av fjärravläsningbara mätare i Sverige och Finland.
- Tydligare och begripligare fakturor. Den nya fakturan skickas ut med början i mars.
- Revidering av uppsägnings- och preskriptionsregler utifrån vad konsumenterna anser vara rimliga och skäliga förhållanden.
- Höjd investeringsnivå i Vattenfalls elnät till 10 miljarder kronor under de närmaste fem åren.

I Finland kommer Vattenfall som första bolag införa en fakturering som bygger på den faktiska förbrukningen. Reformen genomförs till sommaren. Elräkningen blir mer lättförståelig och tydlig. Vattenfall kommer att gå vidare med initiativ för att leva upp till löftet att bli nummer ett för kunden.



Lars G Josefsson

Verkställande direktör och koncernchef

#### VATTENFALLS RESULTAT OCH KASSAFLÖDE I SAMMANDRAG

Belopp i MSEK	Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003	Förändring %
Nettoomsättning	31 810	36 019	-11,7
Rörelseresultat före avskrivningar och upplösning av negativ goodwill (EBITDA)	10 767	10 317	4,4
Rörelseresultat (EBIT)	7 664	7 055	8,6
Rörelseresultat exklusive jämförelsestörande poster	7 639	7 006	9,0
Finansiella poster, netto	-690	-892	22,6
Resultat före skatter och minoritetens andel	6 974	6 163	13,2
Nettoresultat	4 765	4 162	14,5
Nettoresultat exklusive jämförelsestörande poster	4 748	4 134	14,9
Avkastning på nettotillgångar exklusive jämförelsestörande poster *	12,6	11,6	-
Internt tillförda medel (FFO)	8 990	7 697	16,8
Kassaflöde före finansiering	4 580	2 758	66,1
Fritt kassaflöde	6 504	2 641	146,3

Resultatet för Vattenfall varierar kraftigt under året. Den största delen av årsresultatet upparbetas normalt under det första och fjärde kvartalet när efterfrågan på el och värme är som störst.

\* Rullande 12-månaders värde.

Belopp i MSEK Januari–Mars 2004 Januari–Mars 2003 Förändring %

**OMSÄTTNING, RESULTAT OCH KASSAFLÖDE**

Nettoomsättning	▼	31 810	36 019	-11,7
-----------------	---	--------	--------	-------

**Kommentar:**

Nettoomsättningen minskade till följd av lägre marknadspriser på el under första kvartalet 2004 jämfört med första kvartalet i fjol. I Norden var marknadspriset på el i genomsnitt 259 SEK/MWh, vilket var 46 procent lägre än motsvarande period 2003. I Tyskland låg priset i genomsnitt på 22,82 EUR/MWh att jämföras med 29,97 EUR/MWh i fjol.

Kostnader för sålda produkter	▼	21 653	26 710	-18,9
-------------------------------	---	--------	--------	-------

**Kommentar:**

De jämförelsevis låga elpriserna medförde fördelaktigare pris för att terminssäkra elproduktionen.

Rörelseresultat	▲	7 664	7 055	8,6
-----------------	---	-------	-------	-----

**Kommentar:**

Ökningen av rörelseresultatet jämfört med motsvarande period föregående år beror främst på kostnadsbesparingar i den tyska verksamheten samt ett förbättrat resultat i elproduktionen till följd av högre tillgänglighet i produktionen och fördelaktigare pris för terminssäkringar.

Kassaflöde från den löpande verksamheten	▲	7 660	3 591	113
--	---	-------	-------	-----

Kassaflöde före finansiering	▲	4 580	2 758	66
------------------------------	---	-------	-------	----

Fritt kassaflöde *	▲	6 504	2 641	146
--------------------	---	-------	-------	-----

\* Kassaflöde från den löpande verksamheten minus förnyelseinvesteringar.

**Kommentar:**

Kassaflödet för det första kvartalet föregående år påverkades negativt av skattebetalningar i Tyskland om 2 miljarder SEK.

Finansnetto	▲	-690	-892	22,6
-------------	---	------	------	------

**Kommentar:**

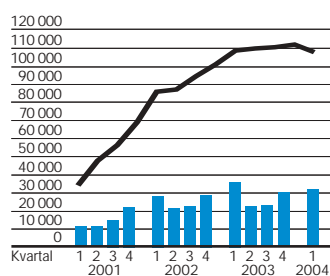
Det underliggande räntenettet var i genomsnitt cirka 240 MSEK (300) för de första tre månaderna.

Upplösning Negativ Goodwill	▲	325	238	36,5
-----------------------------	---	-----	-----	------

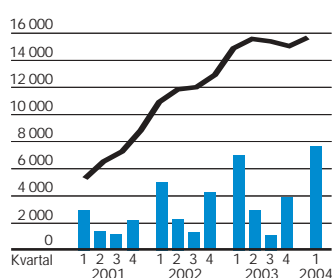
**Kommentar:**

Negativ Goodwill har för de första tre månaderna upplösts med 325 MSEK (238) vilket motsvaras av omstruktureringskostnader i Tyskland.

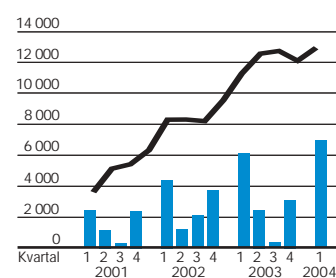
Nettoomsättning, MSEK



Rörelseresultat, MSEK exkl jämförelsestörande poster



Resultat före skatter och minoritetens andel, MSEK, exkl jämförelsestörande poster



— Rullande 12-månadersvärden ■ Kvartalsvärden

**FINANSIELL STÄLLNING**

Belopp i MSEK		31 Mars 2004	31 December 2003	Förändring %
Likvida medel	▼	13 028	14 647	-11,1
<b>Kommentar:</b>				
Minskningen i likvida medel förklaras av att lån återbetalats. Utöver likvida medel disponerade koncernen per den 31 mars 8 206 MSEK (600 MEUR samt 350 MUSD) i bindande kreditfaciliteter.				
Nettoskuld	▼	62 916	66 890	-6,0
Genomsnittlig räntebindningstid (år) *	▶	2,1	2,1	
Genomsnittlig löptid *	▲	5,2	5,1	

\* Exklusive lån från intressebolag och minoritetsägare.

**Kommentar:**

Ett starkt kassaflöde bidrog till att nettoskulden kunde minskas med 3 974 MSEK under det först kvartalet. Den genomsnittliga löptiden på Vattenfalls skulder uppgick till 5,2 år och räntebindningstiden till 2,1 år. I april emitterades ett 20-årigt obligations lån om 500 MEUR, vilket mottogs mycket positivt av europeiska investerare. Det nya lånet innebär att den genomsnittliga löptiden i skuldportföljen förlängs till 6,6 år.

Eget kapital	▲	57 352	52 506	9,2
Minoritetens andel av eget kapital	▼	8 891	9 379	-5,2
Summa	▲	66 243	61 885	7,0

**Kommentar:**

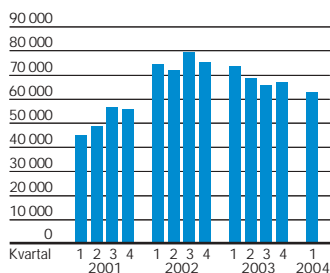
Förändringarna i eget kapital specificeras på sid 13.

Belopp i MSEK		Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003	Förändring %
<b>INVESTERINGAR</b>				
Förnyelseinvesteringar i anläggningar	▲	1 156	950	21,6
Tillväxtinvesteringar	▲	2 101	813	158,4
– varav aktier	▲	1 710	390	338,4
Summa investeringar	▲	3 257	1 763	84,7

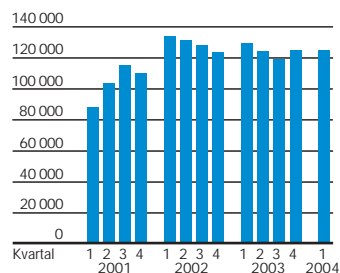
**Kommentar:**

Investeringarna första kvartalet ökade jämfört med första kvartalet i fjol främst på grund av att ägarandelen i polska GZE ökades som planerat från 54 procent till 75 procent.

Nettoskulsättning, MSEK



Nettotillgångar, MSEK



**PERSONAL (Antal anställda, personår)**

		31 Mars 2004	31 Mars 2003	31 December 2003
Tyskland	▼	21 016	21 745	21 719
Finland	▶	538	538	537
Polen	▼	3 472	5 293	4 935
Sverige	▲	8 088	7 893	7 994
Övriga länder	▲	114	110	111
<b>Totalt</b>	▼	<b>33 228</b>	<b>35 579</b>	<b>35 296</b>

**Kommentar:**

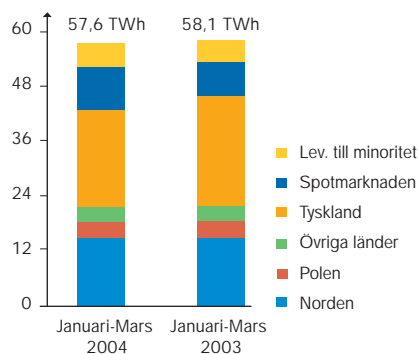
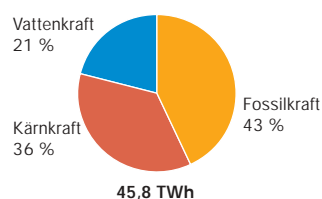
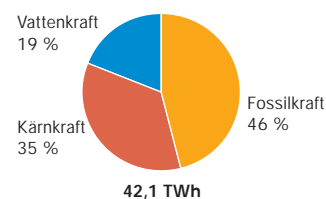
I minskningen av personalen i Polen ingår 761 personer i bolaget EW Services vari ägarandelen minskats och därmed konsolideras ej längre bolaget.

**EL- OCH VÄRMEFÖRSÄLJNING****Elbalans (TWh)**

	Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003		Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003
Försäljning			Egen produktion		
Sverige	12,9	13,0	samt elanskaffning		
Finland	1,9	1,8	vattenkraft	9,4	8,0
Tyskland	21,2	24,2	Kärnkraft	16,7	14,7
Polen	3,6	3,9	Fossil- och vindkraft	19,7	19,4
Övriga länder	3,3	3,2	<b>Total egen produktion</b>	<b>45,8</b>	<b>42,1</b>
Spotmarknaden	9,3	7,3	Inköpt kraft	12,8	15,8
<b>Total elförsäljning</b>	<b>52,2</b>	<b>53,4</b>	Spotmarknaden	2,5	2,9
Leverans till minoritetsdelägare	5,3	4,6	<b>Total elanskaffning</b>	<b>61,1</b>	<b>60,8</b>
Övrigt	0,1	0,1	Förbrukning inom koncernen	-3,5	-2,7
<b>Summa</b>	<b>57,6</b>	<b>58,1</b>	<b>Summa</b>	<b>57,6</b>	<b>58,1</b>

	Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003
<b>Värmeförsäljning, TWh</b>		
Norden *	2,8	2,8
Tyskland	6,3	6,8
Polen	5,1	5,4
<b>Summa</b>	<b>14,2</b>	<b>15,0</b>

\* inklusive s k "Färdig Värme"-leverans.

**Elförsäljning, TWh****Elproduktion Januari–Mars 2004****Elproduktion Januari–Mars 2003**

Belopp i MSEK		Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003	Förändring %
<b>NORDEN</b>				
<b>Elproduktion Norden</b>				
Omsättning	▼	6 990	11 297	-38,1
Rörelseresultat	▲	3 056	2 859	6,9
Elproduktion (TWh) *	▲	24,1	22,3	8,1
– varav vattenkraft	▲	8,7	7,6	14,5
kärnkraft	▲	15,4	14,7	4,8
övrigt		–	–	

\* Av elproduktionen disponerar Vattenfall 19 TWh (18) medan resten tillfaller minoritetsdelägare.

#### Kommentar:

De genomsnittligt lägre marknadspriserna på el bidrog till en minskad omsättning. På grund av en hög tillgänglighet i vatten- och kärnkraftsproduktionen samt fördelaktigare pris för terminssäkringar ökade rörelseresultatet jämfört med motsvarande period föregående år. Investeringar i förnyelseprogrammet för vatten- och kärnkraft uppgick till 343 MSEK för första kvartalet.

#### Marknad Norden

Omsättning	▼	5 850	8 672	-32,5
Rörelseresultat	▲	152	110	38,2

#### Kommentar:

Omsättningen minskade till följd av lägre marknadspriser på el. En mer normal väder- och prissituation jämfört med en extrem situation motsvarande period föregående år samt förbättrat resultat i elhandeln bidrog till ett bättre rörelseresultat. Under första kvartalet tecknades kontrakt med ABB om elleveranser till år 2005 och flera stora offerter lämnades till basindustrin.

#### Värme Norden

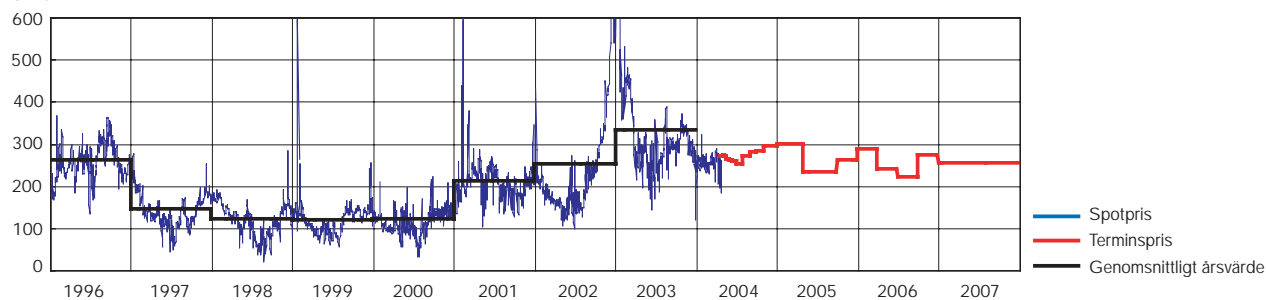
Omsättning	▼	1 098	1 104	-0,5
Rörelseresultat	▼	261	281	-7,1
Värmeproduktion (TWh)	▲	1,9	1,8	5,6
Elproduktion (TWh)	▶	0,2	0,2	

#### Kommentar:

Omsättning och resultat under det första kvartalet minskade något jämfört med första kvartalet 2003 till följd av varmare väder och lägre priser. Projektering och miljötillståndsprocess påbörjades för en ny värmeanläggning i Vänersborg i Sverige.

#### Svenska elpriser 1996–2007

SEK/MWh



Källa: Nord Pool, 16 april 2004

Belopp i MSEK		Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003	Förändring %
<b>Elnät Norden</b>				
Omsättning	▲	2 765	2 647	4,5
Rörelseresultat	▼	1 156	1 198	-3,5
Transiterad volym (TWh)	▼	32,3	32,4	-0,3

**Kommentar:**

Rörelseresultatet minskade jämfört med motsvarande period föregående år på grund av avstämningskostnader hänförliga till år 2002 och 2003. Betydande åtgärder för att ytterligare höja kvaliteten pågår. Exempelvis har 2 260 km elgator röjts.

**Tjänster Norden**

Omsättning	▲	661	616	7,3
Rörelseresultat	▲	37	-22	n.a.

**Kommentar:**

Största delen av verksamheten bedrivs internt. Rörelseresultatet ökade jämfört med första kvartalet 2003 på grund av ett positivare affärsklimat inom tjänsters samtliga verksamhetsområden.

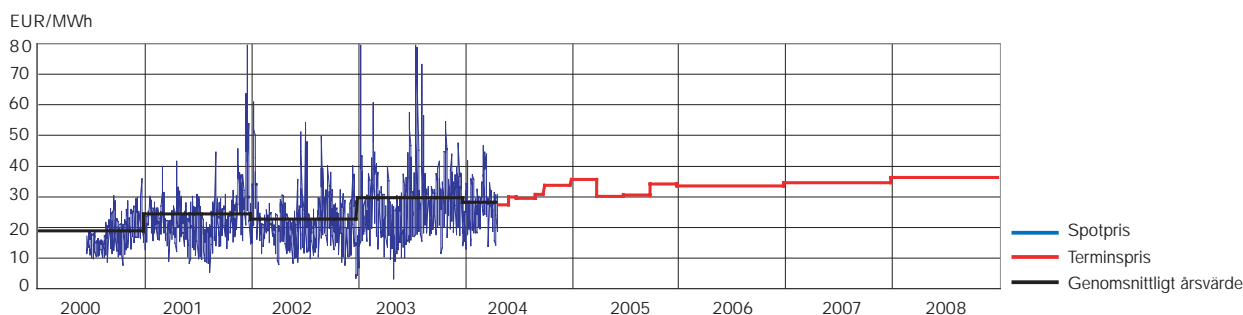
**TYSKLAND**

Omsättning	▲	18 174	17 578	3,4
Rörelseresultat	▲	2 829	2 512	12,6
Värmeproduktion (TWh)	▼	6,3	6,9	-8,7
Elproduktion (TWh)	▲	20,2	18,3	10,4
– varav fossilkraft	▲	18,3	17,9	2,2
kärnkraft	▲	1,2	–	–
vattenkraft	▲	0,7	0,4	75

**Kommentar:**

Trots driftstörningar vid flera av de tyska produktionsanläggningarna ökade Tysklands rörelseresultat jämfört med motsvarande period föregående år. Elproduktionen ökade något på grund av att kärnkraftverket Brunsbüttel var avställt stora delar av första kvartalet 2003. Värmeproduktionen minskade något till följd av varmare väder och därmed lägre efterfrågan. Per den 31 mars hade besparingar på 343 MEUR (3 178 MSEK) uppnåtts i det pågående kostnadsreduceringsprogrammet inom Vattenfall Europe.

Tyska elpriser 2000–2008



Källa: EEX, 21 april 2004

Belopp i MSEK		Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003	Förändring %
<b>POLEN</b>				
Omsättning	▼	2 198	2 557	-14,0
Rörelseresultat	▲	289	248	16,5
Värmeproduktion (TWh)	▼	5,1	5,4	-5,6
Elproduktion (TWh) *	▼	1,2	1,3	-7,7

\* 100 % fossilkraft.

#### Kommentar:

Rörelseresultatet ökade till följd av lägre kolpriser, högre elförsäljningsmarginal och lägre kundförluster. Varmare väder och lägre volymer bidrog till en minskad omsättning.

#### MODERBOLAGET

Omsättningen uppgick till 7 706 MSEK (8 352). Resultatet efter finansiella poster blev 2 290 MSEK (2 512). Investeringarna under perioden uppgick till 2 512 MSEK (534). Likvida medel uppgick till 44 MSEK (2003-12-31: 33). Medel på koncernkonto som förvaltas av Vattenfall Treasury AB uppgick till 12 315 MSEK (2003-12-31: 13 102).

#### REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation (RR20) om Delårsrapportering.

Vattenfall har vid upprättandet av denna rapport tillämpat de Redovisningsprinciper som anges i koncernens not 2 i Vattenfalls årsredovisning för år 2003 förutom att, som där nämndes, Vattenfall från 2004 tillämpar Redovisningsrådets rekommendation (RR29) om Ersättningar till anställda.

Genom tillämpning av RR29 redovisas förmånsbaserade planer avseende pensioner i koncernens samtliga företag enligt gemensamma principer. I enlighet med rekommendationens övergångsregler fastställs en ingående avsättning beräknad per den 1 januari 2004. Övergångseffekten uppgick till 1 265 MSEK och har redovisats som en ökning av avsättningar för pensioner. Principförändringen innebär ett minskat fritt eget kapital med 670 MSEK efter beaktande av uppskjuten skatt och minoritetsandelar.

I enlighet med rekommendationens övergångsregler har Vattenfall inte omräknat tidigare räkenskapsår i enlighet med den nya rekommendationen.

Den fördjupade genomgång av avsättningar i Tyskland som noterades i Vattenfalls årsredovisning för 2003 (se koncernens not 24) löper enligt plan men är ännu inte avslutad.

Stockholm den 27 april 2004

Lars G Josefsson

Verkställande direktör och koncernchef

## RESULTATRÄKNING

Belopp i MSEK	Januari–Mars		Helår
	2004	2003	2003
Nettoomsättning	31 810	36 019	111 935
Kostnader för sålda produkter *	-21 653	-26 710	-84 792
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10 157</b>	9 309	27 143
Kostnader för försäljning, forskning och utveckling samt administration **	-2 835	-2 557	-12 501
Övriga rörelseintäkter och rörelsekostnader – netto	134	83	74
Andelar i intresseföretags resultat	208	220	580
<b>Rörelseresultat (EBIT) ***</b>	<b>7 664</b>	7 055	15 296
Finansiella intäkter	396	365	2 267
Finansiella kostnader	-1 086	-1 257	-5 203
<b>Resultat före skatter och minoritetens andel ****</b>	<b>6 974</b>	6 163	12 360
Skatter	-1 869	-1 596	-2 831
Minoritetens andel i periodens resultat	-340	-405	-406
<b>Nettoresultat *****</b>	<b>4 765</b>	4 162	9 123
Rörelseresultat före avskrivningar och upplösning negativ goodwill (EBITDA)	10 767	10 317	24 878
Finansiella poster, netto	-690	-892	-2 936
* Varav avskrivningar, MSEK	3 364	3 423	14 096
* Varav upplösning av negativ goodwill, MSEK	-325	-238	4 754
** Varav avskrivningar, MSEK	64	77	240
*** Vari ingår jämförelsestörande poster, MSEK	25	49	263
**** Vari ingår jämförelsestörande poster, MSEK	23	49	278
***** Vari ingår jämförelsestörande poster justerat med skatteeffekt, MSEK	17	28	179

## RESULTAT PER AKTIE

Belopp i MSEK	Januari–Mars		Helår
	2004	2003	2003
Antal aktier i tusental	131 700	131 700	131 700
Resultat per aktie	36,18	31,60	69,27

## PRIMÄRA SEGMENT

Belopp i MSEK	Nettoomsättning			Rörelseresultat (EBIT)			Rörelseresultat (EBIT) exkl jämförelsestörande poster		
	Januari–Mars		Helår	Januari–Mars		Helår	Januari–Mars		Helår
	2004	2003	2003	2004	2003	2003	2004	2003	2003
<b>NORDEN</b>									
Elproduktion									
Norden	6 990	11 297	29 531	3 056	2 859	6 266	3 056	2 818	6 319
Marknad Norden	5 850	8 672	24 994	152	110	369	152	110	372
Värme Norden	1 098	1 104	2 868	261	281	348	262	280	345
Elnät Norden	2 765	2 647	7 809	1 156	1 198	2 131	1 151	1 192	2 127
Tjänster Norden	661	616	3 042	37	-22	100	36	-22	98
Övrig verksamhet	404	386	1 855	-116	-131	-690	-119	-113	-841
Elimineringar *	-5 820	-8 280	-27 585	-	-	11	-	-	11
<b>Summa Norden</b>	<b>11 948</b>	16 442	42 514	<b>4 546</b>	4 295	8 535	<b>4 538</b>	4 265	8 431
<b>TYSKLAND</b>	<b>18 174</b>	17 578	63 974	<b>2 829</b>	2 512	6 318	<b>2 817</b>	2 493	6 160
<b>POLEN</b>	<b>2 198</b>	2 557	7 845	<b>289</b>	248	443	<b>284</b>	248	442
Elimineringar **	-510	-558	-2 398	-	-	-	-	-	-
<b>Summa</b>	<b>31 810</b>	36 019	111 935	<b>7 664</b>	7 055	15 296	<b>7 639</b>	7 006	15 033

\* Avser handel mellan Marknad Norden, Elnät Norden och Elproduktion Norden.

\*\*Avser handel mellan Tyskland och Norden.

## SEKUNDÄRA SEGMENT

Belopp i MSEK	Januari–Mars		Helår
	2004	2003	2003
El	20 075	24 498	75 966
Elnät	12 835	12 147	40 372
Värme	5 894	5 616	16 306
Övrigt	1 249	1 646	7 988
Elimineringar	-8 243	-7 888	-28 697
<b>Summa</b>	<b>31 810</b>	36 019	111 935

Primära segment är Norden, Tyskland och Polen. Norden delas upp i Elproduktion Norden, Marknad Norden, Värme, Elnät, Tjänster och Övrig verksamhet. Sekundära segment är El, Elnät, Värme och Övrigt.

**BALANSRÄKNING**

Belopp i MSEK	31 Mars 2004	31 Mars 2003	31 December 2003
<b>Tillgångar</b>			
<b>Anläggningstillgångar</b>			
Immateriella anläggningstillgångar	5 483	6 178	5 558
Materiella anläggningstillgångar	183 548	189 969	181 940
Finansiella anläggningstillgångar	29 420	25 651	28 705
Summa anläggningstillgångar	218 451	221 798	216 203
<b>Omsättningstillgångar</b>			
Varulager	7 047	6 916	7 283
Kortfristiga fordringar	30 816	40 766	26 832
Likvida medel *	13 028	12 818	14 647
Summa omsättningstillgångar	50 891	60 500	48 762
<b>Summa tillgångar</b>	<b>269 342</b>	<b>282 298</b>	<b>264 965</b>
<b>Eget kapital, avsättningar och skulder</b>			
Eget kapital	57 352	49 185	52 506
Minoritetens andel av eget kapital	8 891	13 261	9 379
Avsättningar **	93 273	96 434	91 884
Långfristiga räntebärande skulder	68 097	57 307	69 845
Övriga långfristiga skulder	2 195	2 011	2 236
Kortfristiga räntebärande skulder *	12 027	32 836	15 702
Övriga kortfristiga skulder	27 507	31 264	23 413
Summa eget kapital och skulder	269 342	282 298	264 965
Ställda säkerheter	109	602	112
Ansvarförbindelser	11 008	12 006	12 357
* Här ingår räntearbitrageaffärer, MSEK	979	975	993
** Varav räntebärande avsättningar, MSEK	–	188	84

**Nettotillgångar**

Belopp i MSEK	31 Mars 2004	31 Mars 2003	31 December 2003
Norden	56 941	56 811	56 367
Tyskland	61 347	65 882	62 171
Polen	6 881	6 809	6 270
Summa nettotillgångar per balansdagen	125 169	129 502	124 808
Nettotillgångar, vägt medelvärde	123 871	128 615	124 229

**Nettoupplåning**

Belopp i MSEK	31 Mars 2004	31 Mars 2003	31 December 2003
Räntebärande skulder *	–80 124	–90 332	–85 631
Likvida medel	13 028	12 818	14 647
Lån till minoritetsägare i utländska dotterbolag	4 180	4 041	4 094
Summa nettoupplåning	–62 916	–73 473	–66 890
* Varav lån från minoritetsägda tyska kärnkraftsbolag.	15 607	16 322	14 979

**Avsättningar**

Belopp i MSEK	31 Mars 2004	31 Mars 2003	31 December 2003
Avsättningar för pensioner	16 555	16 799	14 946
Avsättningar för uppskjuten skatteskuld	35 082	34 855	34 854
Avsättningar för framtida kostnader för kärnkraft	6 827	6 618	6 592
Avsättningar för gruvdrift och andra miljörelaterade åtgärder/åtaganden	10 441	11 048	10 219
Personalrelaterade avsättningar för annat än pensioner	6 813	3 612	6 498
Avsättningar för skattemässiga och juridiska processer	6 364	6 342	6 752
Negativ goodwill	9 917	15 305	10 123
Övriga avsättningar	1 274	1 855	1 900
Summa avsättningar	93 273	96 434	91 884

## KASSAFLÖDESANALYS

Belopp i MSEK	Januari–Mars		Helår
	2004	2003	2003
<b>KASSAFLÖDESANALYS ENLIGT REDOVISNINGSRÅDETS REKOMMENDATION NR 7</b>			
Den löpande verksamheten			
Internt tillförda medel (FFO)	8 990	7 697	18 804
Kassaflöde från förändringar av rörelsetillgångar och rörelseskulder	-1 330	-4 106 *	-613
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>7 660</b>	<b>3 591</b>	<b>18 191</b>
Investeringsverksamheten			
Investeringar	-3 257	-1 763	-11 356
Försäljningar	193	161	2 057
Likvida medel i förvärvade/sålda bolag	-16	769	949
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-3 080</b>	<b>-833</b>	<b>-8 350</b>
<b>Kassaflöde före finansieringsverksamheten</b>	<b>4 580</b>	<b>2 758</b>	<b>9 841</b>
Finansieringsverksamheten			
Upptagna lån	242	914 *	6 610
Amortering av skuld	-6 581	-6 253	-15 002
Utbetald utdelning	-16	-101	-1 937
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-6 355</b>	<b>-5 440</b>	<b>-10 329</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>-1 775</b>	<b>-2 682</b>	<b>-488</b>
Likvida medel			
Likvida medel vid årets början	14 647	15 473	15 473
Omräkningsdifferenser	156	27	-338
Periodens kassaflöde	-1 775	-2 682	-488
<b>Likvida medel vid periodens utgång</b>	<b>13 028</b>	<b>12 818</b>	<b>14 647</b>
<b>OPERATIV KASSAFLÖDESANALYS</b>			
<b>Kassaflöde före finansieringsverksamheten</b>	<b>4 580</b>	<b>2 758</b>	<b>9 841</b>
Finansieringsverksamheten			
Förvärvade/sålda räntebärande skulder, netto	-	-	-45
Utbetald utdelning	-16	-101	-1 937
<b>Kassaflöde efter utdelning</b>	<b>4 564</b>	<b>2 657</b>	<b>7 859</b>
Nettoupplåning			
Nettoupplåning vid periodens början	-66 890	-75 207	-75 207
Effekt av ändrad definition	84	-	-
Kassaflöde efter utdelning	4 564	2 657	7 859
Kursdifferenser på nettoupplåningen	-674	-923	458
<b>Nettoupplåning vid periodens slut</b>	<b>-62 916</b>	<b>-73 473</b>	<b>-66 890</b>

\* Omklassificering har gjorts jämfört med kvartalsrapporten för första kvartalet 2003.

**FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL**

Belopp i MSEK	Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003	Helår 2003
Ingående balans	52 506	45 129	45 129
Övergångseffekt vid tillämpning av nya redovisningsregler avseende pensionsåtaganden *	-670	–	–
Utdelning	–	–	-1 675
Omräkningsdifferenser	1 014	-86	-1 213
Säkringsredovisning	-263	-20	69
Förskjutning mellan eget kapital och minoritetens del av eget kapital	–	–	1 073
Periodens resultat	4 765	4 162	9 123
<b>Utgående balans</b>	<b>57 352</b>	<b>49 185</b>	<b>52 506</b>

\* Från och med 2004 tillämpar Vattenfall Redovisningsrådets rekommendation (RR29) om ersättning till anställda.

**NYCKELTAL (För definitioner se sid 15)**

(i procent där ej annat anges)

	April 2003–Mars 2004	Helår 2003
Räntabilitet på nettotillgångar	12,8	12,3
Räntabilitet på nettotillgångar exklusive jämförelsestörande poster	12,6	12,1
Räntabilitet på eget kapital	19,8	20,2
Räntabilitet på eget kapital exklusive jämförelsestörande poster	19,4	19,8
Internt tillförda medel (FFO)/räntebärande skulder	25,1	22,0
Internt tillförda medel (FFO)/nettoskuld	31,9	28,1

	Januari–Mars 2004	Januari–Mars 2003
Rörelsemarginal	24,1	19,6
Rörelsemarginal exklusive jämförelsestörande poster	24,0	19,5
Nettomarginal	21,9	17,1
Nettomarginal exklusive jämförelsestörande poster	21,9	17,0
Räntetäckningsgrad, ggr	7,4	5,9
Räntetäckningsgrad exklusive jämförelsestörande poster, ggr	7,4	5,9
Kassaflödesräntetäckningsgrad, ggr	9,3	7,1
Kassaflödesräntetäckningsgrad, netto, ggr	14,0	9,6
Soliditet	24,7	22,2
Nettoskuld/nettoskuld plus eget kapital	48,7	54,1
Räntebärande skulder/räntebärande skulder plus eget kapital	54,8	59,1
Nettoskuld/eget kapital, ggr	0,9	1,2
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)/finansnetto, ggr	15,6	11,6

## KVARTALSINFORMATION

Belopp i MSEK	Kvartal 1 2004	Kvartal 4 2003	Kvartal 3 2003	Kvartal 2 2003	Kvartal 1 2003	Kvartal 4 2002	Kvartal 3 2002	Kvartal 2 2002	Kvartal 1 2002
<b>Resultaträkning</b>									
Omsättning	31 810	30 253	23 184	22 479	36 019	28 784	22 496	21 300	28 445
Kostnad för sålda produkter	-21 653	-21 903	-19 108	-17 071	-26 710	-20 295	-19 020	-17 053	-20 971
Övriga kostnader och intäkter, netto	-2 701	-4 150	-3 030	-2 773	-2 474	-3 244	-2 237	-1 573	-2 612
Resultat från intressebolag	208	53	149	158	220	-976	95	-17	241
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	10 767	5 982	3 803	4 776	10 317	10 663	4 264	5 395	8 159
Rörelseresultat (EBIT)	7 664	4 253	1 195	2 793	7 055	4 269	1 334	2 657	5 103
Finansnetto	-690	-795	-759	-490	-892	-560	-1 070	-1 087	-659
Resultat före skatt	6 974	3 458	436	2 303	6 163	3 709	264	1 570	4 444
Nettoresultat	4 765	3 410	37	1 514	4 162	3 539	275	1 435	2 317
<b>Balansräkning</b>									
Anläggningstillgångar	218 451	216 203	209 708	216 170	221 798	217 650	223 985	225 945	238 784
Omsättningstillgångar	37 863	34 115	37 441	39 838	47 682	43 153	38 124	37 048	44 450
Likvida medel	13 028	14 647	16 689	19 119	12 818	15 473	25 633	25 256	9 214
Summa tillgångar	269 342	264 965	263 838	275 127	282 298	276 276	287 742	288 249	292 448
Eget kapital	57 352	52 506	47 689	48 654	49 185	45 129	41 347	41 192	40 807
Minoritetens andel av eget kapital	8 891	9 379	9 802	11 962	13 261	9 960	11 519	21 801	21 584
Avsättningar	93 273	91 884	90 275	93 953	96 434	97 578	101 871	100 231	98 403
Räntebärande skulder	80 124	85 547	86 237	91 761	90 143	94 740	108 905	101 503	103 561
Övriga skulder	29 702	25 649	29 835	28 797	33 275	28 869	24 100	23 522	28 093
Summa eget kapital och skulder	269 342	264 965	263 838	275 127	282 298	276 276	287 742	288 249	292 448
Nettotillgångar	125 169	124 808	119 151	124 191	129 502	123 339	128 094	131 523	133 280
Nettoupplåning	-62 916	-66 890	-65 638	-68 704	-73 473	-75 207	-79 225	-72 069	-74 370
<b>Kassaflöde</b>									
Internt tillförda medel (FFO)	8 990	6 373	648	4 086	7 697	6 651	2 470	2 251	5 734
Kassaflöde från förändringar av rörelsetillgångar och rörelseskulder	-1 330	-4 415	4 673	3 235	-4 106**	543	115	5 557	-3 218
Kassaflöde från den löpande verksamheten	7 660	1 958	5 321	7 321	3 591**	7 194	2 585	7 808	2 516
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-3 080	-2 837	-2 814	-1 866	-833	-2 362	-8 936	-3 353	-20 907
Kassaflöde före finansieringsverksamheten	4 580	-879	2 507	5 455	2 758**	4 832	-6 351	4 455	-18 391
Upptagna lån/amortering av skuld, netto	-6 339	-1 171	-4 437	2 555	-5 339**	-15 092	7 472	-2 675	15 145
Förändring placeringstillgångar *	-	-	-	-	-	-	-66	-2 379	2 445
Utbetald utdelning	-16	-187	-52	-1 597	-101	-8	-230	-1 126	-
Minoritetens andel av lämnat koncernbidrag	-	-	-	-	-	-22	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-6 355	-1 358	-4 489	958	-5 440**	-15 122	7 176	-6 180	17 590
Periodens kassaflöde	-1 775	-2 237	-1 982	6 413	-2 682	-10 290	825	-1 725	-801

\* Avser finansiella anläggningstillgångar och kortfristiga fordringar som omklassificerades till likvida medel per 30 juni 2002.

\*\* Omklassificering har gjorts jämfört med kvartalsrapporten för första kvartalet 2003.

## NYCKELTAL (För definitioner se sid 15) (i procent där ej annat anges)

Belopp i MSEK	Kvartal 1 2004	Kvartal 4 2003	Kvartal 3 2003	Kvartal 2 2003	Kvartal 1 2003	Kvartal 4 2002	Kvartal 3 2002	Kvartal 2 2002	Kvartal 1 2002
Räntabilitet på nettotillgångar (1)	12,8	12,3	12,2	12,1	11,9	10,5	10,3	10,6	10,7
Räntabilitet på nettotillgångar (1) (2)	12,6	12,1	12,3	12,2	11,6	10,1	9,7	10,0	9,9
Räntabilitet på eget kapital (1)	19,8	20,2	22,4	23,0	23,1	19,1	14,8	14,2	11,9
Räntabilitet på eget kapital (1) (2)	19,4	19,8	22,5	23,2	22,3	18,3	14,0	12,7	13,0
Internt tillförda medel (FFO)/räntebärande skulder (1)	25,1	22,0	22,1	22,7	21,1	18,0	12,3	14,6	14,8
Internt tillförda medel (FFO)/nettoskuld (1)	31,9	28,1	29,1	30,4	26,0	22,7	17,0	21,0	20,6
Räntetäckningsgrad, ggr	7,4	3,4	3,2	4,7	5,9	2,6	2,3	3,1	4,9
Räntetäckningsgrad, ggr (2)	7,4	3,3	3,3	4,8	5,9	2,5	2,2	3,0	4,9
Kassaflödesräntetäckningsgrad (FFO Interest cover), ggr	9,3	4,6	4,1	6,2	7,1	3,7	3,1	3,8	6,1
Soliditet	24,7	23,4	21,9	22,1	22,2	20,0	18,4	21,9	21,4
Nettoskuld/nettoskuld plus eget kapital	48,7	51,9	53,3	53,1	54,1	57,7	60,0	53,4	54,4
Nettoskuld/eget kapital, ggr	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,4	1,5	1,1	1,2

(1) = rullande 12 månadersvärden

(2) = exklusive jämförelsestörande poster

**DEFINITIONER**

Jämförelsestörande poster: Realisationsvinster respektive realisationsförluster i aktier och andra anläggningstillgångar.

Rörelsemarginal, procent: Rörelseresultat i relation till nettoomsättningen.

Nettomarginal, procent: Resultat före skatter och minoritetens andel i relation till nettoomsättningen.

Räntabilitet på eget kapital, procent: Årets resultat i relation till ingående eget kapital.

Räntabilitet på nettotillgångar, procent: Rörelseresultat i relation till ett vägt medelvärde av periodens balansomslutningar med avdrag för icke räntebärande skulder, räntebärande fordringar samt likvida medel.

Räntetäckningsgrad, ggr: Rörelseresultat plus finansiella intäkter i relation till finansiella kostnader.

Kassaflödesräntetäckningsgrad, ggr: Internt tillförda medel plus finansiella kostnader i relation till finansiella kostnader.

Kassaflödesräntetäckningsgrad netto, ggr: Internt tillförda medel plus finansnetto i relation till finansnetto.

Soliditet, procent: Eget kapital plus minoritetens andel av eget kapital i relation till balansomslutningen vid periodens utgång minskad med räntearbitrageaffärer.

Nettoskuld/nettoskuld plus eget kapital, procent: Räntebärande skulder minus långfristiga lån till minoritetsägare i utländska dotterbolag och likvida medel i relation till räntebärande skulder minus långfristiga lån till minoritetsägare i utländska dotterbolag och likvida medel plus eget kapital inklusive minoritetens andel av eget kapital.

Räntebärande skulder/räntebärande skulder plus eget kapital, procent: Räntebärande skulder i relation till räntebärande skulder plus eget kapital inklusive minoritetens andel av eget kapital.

Nettoskuld/eget kapital, ggr: Räntebärande skulder minus långfristiga lån till minoritetsägare i utländska dotterbolag och likvida medel i relation till eget kapital plus minoritetens andel av eget kapital.

FFO/räntebärande skulder, procent: Internt tillförda medel i relation till räntebärande skulder.

FFO/nettoskuld, procent: Internt tillförda medel i relation till räntebärande skulder minus långfristiga lån till minoritetsägare i utländska dotterbolag och likvida medel.

Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)/finansnetto, ggr: Rörelseresultat före avskrivningar och upplösning av negativ goodwill i relation till finansnetto.

Fritt kassaflöde: Kassaflöde från den löpande verksamheten minus förnyelseinvesteringar i anläggningar.

EBITDA: Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation.

EBIT: Earnings Before Interest and Tax.

FFO: Funds From Operations (Internt tillförda medel).

*Denna rapport har inte varit föremål för särskild granskning av Vattenfalls revisorer.*

*Vattenfalls halvårsrapport 2004 kommer att lämnas den 29 juli 2004.*

