

Bestyrelsescase: Nordhavn Living A/S

1. Virksomhedsprofil

Nordhavn Living A/S

Nordhavn Living A/S er en dansk-ejet grossistvirksomhed med hovedsæde i Kolding og distributionscentre i Danmark, Tyskland og Polen. Virksomheden blev grundlagt i 1998 af entreprenøren Henrik Møller og har udviklet sig fra en traditionel importør af boligtilbehør til en af Nordeuropas større B2B-leverandører inden for interiør, køkkenudstyr, mindre møbler, opbevaring og sæsonvarer til hjemmet.

Virksomheden sælger primært til professionelle kunder og har ikke egne fysiske detailbutikker. Nordhavn Living distribuerer varer til bolig- og interiørkæder, byggemarkeder og DIY-kæder, møbel- og køkkenforhandlere, webshops og online markedspladser, stormagasiner, hotel-, restaurant- og projektmarkedet samt større kunder i gave-, livsstils- og hospitality-segmentet.

Nordhavn Living har cirka 520 medarbejdere og opererer i 14 europæiske lande. Virksomheden har en omsætning på 1.200 mio. DKK, men lønsomheden er faldet markant gennem de seneste tre regnskabsår.

Forretningsmodel

Nordhavn Living har to forretningsben:

Forretningsområde	Andel af omsætning	Karakteristik
Handelsvarer og grossistdistribution	78%	Indkøb af produkter fra eksterne leverandører, især i Europa og Asien, med videresalg til professionelle kunder i Nordeuropa
Egen designlinje: NORD FORM	22%	Egne bolig- og interiørprodukter, udviklet af virksomhedens designteam og produceret hos eksterne fabrikker, hovedsageligt i Vietnam, Kina, Tyrkiet og Portugal

NORD FORM blev lanceret i 2018 og har opnået anerkendelse for en enkel, skandinavisk designprofil. Sortimentet omfatter køkken- og bordprodukter, vaser, lysestager, dekorative objekter, opbevaringsløsninger, tekstiler, mindre møbler, lamper og sæsonkollektioner.

Den strategiske idé bag NORD FORM var at reducere afhængigheden af ren handelsdistribution, opbygge mere differentierede produkter og skabe højere bruttomarginer gennem egen design, branding og

produktudvikling. De seneste tre år er designlinjen dog blevet ramt af stigende produktionsomkostninger, dyrere fragt, større rabatter til kædekunder og voksende konkurrence fra kopiprodukter.

2. Produkter, kunder og markeder

Produktportefølje

Nordhavn Living har omkring 8.500 aktive varenumre. Dette er væsentligt flere end for fem år siden, hvor virksomheden havde cirka 5.200 aktive varenumre.

Den brede portefølje er en styrke i kundedialogen, fordi kædekunder kan samle mange indkøb hos én leverandør. Men den skaber også højere lagerbinding, mere kompleks sourcing, risiko for ukurans, vanskeligere forecasting og større omkostninger til produktdata, emballage, compliance og kvalitetssikring.

Kundestruktur

De ti største kunder udgør 41% af omsætningen. De tre største kunder udgør alene 24%.

Kundesegment	Andel af omsætning	Udvikling	Centrale forhold
Nordiske detailkæder	32%	Stabil omsætning, lavere margin	Presser priser, rabatter og betalingsbetingelser
Tyske og centraleuropæiske kæder	26%	Vækst i volumen	Høj logistisk kompleksitet og hårde kontraktkrav
Onlineforhandlere og markedspladser	18%	Høj vækst	Prisgennemsigtighed og direkte konkurrence fra kopiprodukter
Byggemarkeder og DIY	14%	Let faldende	Stor volumen, men lave marginer
HoReCa, projekt og gave	10%	Vækst	Bedre marginer, men mere projekt- og sæsonafhængig omsætning

Markeder

Marked	Andel af omsætning	Situation
Danmark	29%	Modent marked, høj kundeloyalitet, hårdt prispres
Sverige og Norge	21%	Stærk brandposition, men valuta- og logistikudsving
Tyskland	25%	Vækstpotentiale, men intensiv konkurrence og lavere kundeloyalitet
Polen og Centraleuropa	15%	Vækst, men høj prisfølsomhed
Øvrige Europa	10%	Spredt kundebase, primært online og distributører

Virksomheden har prioriteret vækst i Tyskland og Polen. Kritikerne i bestyrelsen mener, at væksten er opnået med for lave priser og for store rabatter. Direktionen fastholder, at international vækst er nødvendig for at fastholde volumen, købeevne og relevans over for leverandører.

3. Den strategiske udfordring

Nordhavn Living står i en situation, hvor omsætningen fortsat er relativt høj, men kvaliteten af omsætningen er blevet væsentligt dårligere. Den mest alvorlige udvikling er faldet i dækningsgraden, der er faldet fra 36% for tre år siden til 19% i det seneste regnskabsår.

Nøgletal	2023	2024	2025
Omsætning	1.045	1.126	1.200
Dækningsbidrag	376	309	228
Dækningsgrad	36,0%	27,4%	19,0%
EBITDA	106	44	-28
EBIT	83	18	-59
Resultat før skat	73	6	-73
Årets resultat	57	4	-57

Faldet i dækningsgraden skyldes højere indkøbspriser, forøgede fragt- og toldomkostninger, større rabatter, højere online-salgsomkostninger, udsalg og nedskrivninger, pres fra kopiprodukter, forsinkede prisreguleringer samt en produktsammensætning med større andel af lavmargin-handelsvarer.

Direktionen vurderer, at faldet delvist er midlertidigt og drevet af markedsforhold. Bestyrelsesformanden og to andre bestyrelsesmedlemmer vurderer derimod, at udviklingen er strukturel og udtryk for utilstrækkelig kommerciel og operationel styring.

Omsætningsfordeling

Alle beløb er i mio. DKK.

	2023	2024	2025
Omsætning, NORD FORM	190	225	264
NORD FORM som andel af samlet omsætning	18,2%	20,0%	22,0%
Omsætning, øvrige handelsvarer	855	901	936
Øvrige varer som andel af samlet omsætning	81,8%	80,0%	78,0%
Samlet omsætning	1.045	1.126	1.200

NORD FORM er altså vokset fra 190 mio. DKK til 264 mio. DKK over tre år — en stigning på 74 mio. DKK eller ca. 39%. Produktlinjens andel af omsætningen er samtidig steget fra 18,2% til 22,0%.

De øvrige handelsvarer er også vokset i absolut omsætning, fra 855 mio. DKK til 936 mio. DKK. Men de er faldet som andel af den samlede omsætning, fra 81,8% til 78,0%.

Dækningsgrad pr. forretningsben

	2023	2024	2025
NORD FORM — omsætning	190,0	225,0	264,0
NORD FORM — dækningsbidrag	91,2	83,2	76,6
NORD FORM — dækningsgrad	48,0%	37,0%	29,0%
Øvrige varer — omsætning	855,0	901,0	936,0
Øvrige varer — dækningsbidrag	284,8	225,8	151,4
Øvrige varer — dækningsgrad	33,3%	25,1%	16,2%
Samlet dækningsbidrag	376,0	309,0	228,0
Samlet dækningsgrad	36,0%	27,4%	19,0%

4. Kopiprodukter og alt det med jura

Baggrund

I foråret 2025 opdagede Nordhavn Living, at en række produkter fra NORD FORM-linjen blev solgt på flere europæiske online markedspladser af tredjepartssælgere. Produkterne lignede særligt virksomhedens populære “Arc” og “Fold” serier, der omfatter vaser, opbevaringsprodukter, bordlamper og dekorative metalgenstande.

De formodede kopiprodukter sælges under forskellige mærker, men har ofte meget tæt visuel lighed med NORD FORMs produkter. Priserne ligger typisk 35–60% under Nordhavn Livings vejledende udsalgspriser.

Virksomheden har identificeret mindst seks asiatiske producenter og mere end 30 online-sælgere, der enten direkte eller indirekte distribuerer lignende varer på det europæiske marked.

Det juridiske problem

Nordhavn Living har registreret dele af NORD FORM-navnet og enkelte designrettigheder i EU.

Dokumentationen for designprocessen, registreringerne og de konkrete produktvarianter er imidlertid ujævn.

Virksomheden står derfor med flere vanskelige spørgsmål:

- Hvilke designs er reelt juridisk beskyttet?
- I hvilke lande er registreringerne gyldige og tilstrækkelige?
- Kan virksomheden dokumentere, at designet er originalt og udviklet internt?
- Vil en aggressiv juridisk strategi skabe effekt eller blot høje omkostninger?
- Kan onlineplatforme forpligtes til at fjerne de konkrete produkter?
- Er der risiko for, at Nordhavn Living selv har svagere rettigheder end forventet?
- Kan nogle asiatiske producenter være leverandører eller underleverandører til virksomheder, som Nordhavn Living allerede arbejder med?

Et eksternt advokatfirma har anslået, at en målrettet indsats mod de mest synlige kopiprodukter i EU kan koste 8–15 mio. DKK over 18 måneder. En bred international strategi med registreringer, overvågning og retssager kan koste betydeligt mere.

Den administrerende direktør ønsker at afsætte 12 mio. DKK til en offensiv strategi.

Bestyrelsesformanden mener, at dette er svært at forsvare, før virksomheden har afklaret, hvilke produkter og rettigheder der reelt kan beskyttes.

5. Ledelse og bestyrelse

Administrerende direktør: Mette Jørgensen

Mette Jørgensen, 49 år, har været administrerende direktør siden 2021. Hun kom til Nordhavn Living fra en international forbrugervirksomhed, hvor hun havde ansvar for Norden og dele af Centraleuropa.

Mette er stærk kommercielt, relationsorienteret og internationalt orienteret. Hun har været en væsentlig drivkraft bag ekspansionen i Tyskland og Polen og har opbygget tætte relationer til flere store kædekunder.

Hun er overbevist om, at virksomheden skal fastholde volumen og international rækkevidde, også selv om marginerne i en overgangsperiode er under pres. Kritikere beskriver hende som beslutningsstærk, men

defensiv, når resultaterne udfordres. Flere bestyrelsesmedlemmer mener, at direktionen for længe har forklaret faldende marginer med eksterne forhold.

Bestyrelsesformand: Lars Vinter

Lars Vinter, 62 år, er tidligere koncernchef i en større nordisk handels- og distributionsvirksomhed. Han har været bestyrelsesformand i Nordhavn Living siden 2023.

Lars er stærkt fokuseret på kapitaldisciplin, dækningsbidrag, working capital og tydelig opfølgning. Han mener, at Nordhavn Living har vokset sig ind i kompleksitet og lav lønsomhed. Han ønsker en plan med færre produkter, hårdere kundelønsomhedsstyring, bedre indkøb og mulig lukning eller salg af aktiviteter med vedvarende lav indtjening.

Forholdet mellem Lars og Mette er blevet mere anspændt gennem det seneste år.

Bestyrelsesmedlem: Sofie Møller

Sofie Møller, 37 år, er datter af stifteren Henrik Møller og ejer indirekte 22% af selskabet gennem familiens holdingselskab. Hun arbejder ikke i virksomheden, men har tidligere haft ansvar for brand og digital handel i en international livsstilsvirksomhed.

Sofie er optaget af NORD FORM-linjen og anser den for virksomhedens vigtigste langsigtede aktiv. Hun støtter i store træk CEO'ens internationale vækststrategi, men er utilfreds med, at direktionen efter hendes opfattelse ikke har håndteret designbeskyttelse og brand enforcement professionelt nok.

Bestyrelsesmedlem: Thomas Becker

Thomas Becker, 55 år, er tysk statsborger og tidligere CFO i en europæisk detail- og e-handelskoncern. Han har omfattende erfaring med ekspansion i Tyskland, Polen og Benelux.

Thomas er analytisk, direkte og talorienteret. Han har gennem det seneste år gentagne gange efterspurgt mere detaljeret rapportering om kundelønsomhed, prissætning, rabatter, lageromsætningshastighed og margin pr. marked.

Han er skeptisk over for, om Nordhavn Living har en tilstrækkelig stærk differentiering på de centraleuropæiske markeder. Han deler mange af formandens økonomiske bekymringer, men mener samtidig, at Lars Vinter undertiden agerer for operationelt og udfordrer CEO'ens ledelsesrum.

Bestyrelsesmedlem: Anne-Marie Dahl

Anne-Marie Dahl, 58 år, er advokat og partner i et dansk erhvervsadvokatfirma. Hun har erfaring med IP-rettigheder, handelsret, kontrakter, compliance og internationale konflikter.

Anne-Marie blev valgt ind i bestyrelsen i 2024, særligt for at styrke virksomhedens kompetencer inden for designbeskyttelse, kontraktstyring og compliance.

Hun vurderer, at virksomheden har reageret for langsomt på kopiprodukterne, men advarer samtidig mod at iværksætte dyre retssager uden en juridisk prioritering. Hun ønsker en systematisk kortlægning af rettigheder, dokumentation, produktionskæder, registreringer og mulighederne for hurtige platformstakedowns.

6. Det seneste bestyrelsesmøde

Mødets ramme

Det seneste ordinære bestyrelsesmøde blev afholdt den 18. august 2026 på virksomhedens hovedkontor i Kolding. Mødet var planlagt til fire timer, men varede næsten seks timer.

På dagsordenen var resultat for første halvår 2026, opdateret forecast for helåret, plan for prisstigninger og kundelønsomhed, lager, working capital og likviditet, kopiprodukter og juridisk strategi, ekspansion af NORD FORM, investeringsbudget for 2027 samt bestyrelsens samarbejde og governance.

Halvårsresultatet

CFO'en fremlagde et halvårsresultat, der var dårligere end budget:

Nøgletal, H1 2026	Budget	Realiseret	Afvigelse
Omsætning	620	608	-12
Dækningsgrad	21,5%	18,7%	-2,8 procentpoint
EBITDA	12	-9	-21
Lager	365	421	+56
Net debt	242	298	+56
Operating cash flow	18	-34	-52

Direktionen forklarede, at omsætningen var påvirket af forsinkede leverancer, svagere efterspørgsel i Tyskland og større kampagner hos kædekunderne. CFO'en understregede, at en betydelig del af den negative pengestrøm skyldtes varekøb til julesæsonen.

Formanden reagerede skarpt på, at lageret var vokset, samtidig med at salgsvæksten aftog og dækningsgraden faldt:

“Vi køber os ind i en risiko, vi ikke har råd til. Vi har 421 mio. DKK bundet i varer, mens driften genererer negativt cash flow. Det er ikke længere et spørgsmål om finjustering.”

CEO'en svarede:

“Hvis vi reducerer indkøb for hurtigt, mister vi både omsætning og kundernes tillid. De store kunder forventer availability, ikke forklaringer om working capital.”

Uenighed om pris og kunder

Thomas Becker fremlagde en analyse, som han havde bedt om at få udarbejdet sammen med CFO'en. Analysen viste, at 17 af virksomhedens 50 største kunder havde negativ eller meget lav dækningsmargin efter bonusser, rabatter, returer, salgsomkostninger og logistik.

CEO'en afviste ikke tallene, men argumenterede for, at analysen var for snæver:

“Nogle kunder skal vurderes på deres samlede strategiske værdi. De giver volumen, markedsadgang og mulighed for at sælge NORD FORM ind bredere. Man kan ikke se på hvert kundeforhold som en isoleret Excel-model.”

Lars Vinter svarede:

“Strategisk værdi er ikke en erstatning for indtjening. Hvis vi ikke kan forklare, hvornår og hvordan de kunder bliver profitable, så er det et håb – ikke en strategi.”

Sofie Møller støttede CEO'en delvist. Hun frygtede, at en hård pris- og kundesanering ville skubbe NORD FORM ud af centrale kæder og reducere brandets synlighed.

Konflikten om kopiprodukter

CEO'en præsenterede et forslag om at afsætte 12 mio. DKK til en offensiv juridisk og kommerciel indsats mod kopiprodukter. Planen omfattede styrkelse af designrettigheder, overvågning af online markedspladser, juridiske henvendelser og takedown-processer, mulige retssager mod tre større importører i EU samt markedsføring af forskellen mellem originalt design og kopier.

Anne-Marie Dahl støttede behovet for handling, men advarede mod at godkende beløbet uden en mere detaljeret juridisk analyse:

“Vi ved endnu ikke præcist, hvilke rettigheder vi kan håndhæve, hvor stærk dokumentationen er, eller om vi kan identificere den relevante juridiske modpart. Det er ikke ansvarlig governance at godkende en offensiv uden en prioriteret sagsliste.”

Sofie Møller reagerede kraftigt:

“Hvis vi bruger seks måneder på at kortlægge, mens kopierne fortsætter, er skaden sket. NORD FORM er ikke bare en produktlinje; det er det, der skal gøre virksomheden mindre udskiftelig.”

Lars Vinter sagde, at virksomheden ikke kunne bruge 12 mio. DKK, før ledelsen havde leveret en troværdig plan for forbedring af cash flow og lagerbinding.

Mette Jørgensen opfattede dette som en de facto afvisning af designlinjen og spurgte direkte, om formanden ønskede at nedprioritere eller sælge NORD FORM.

Lars svarede, at han ønskede “at stoppe tabet af penge før vi begynder at finansiere en principiel kamp, vi måske ikke kan vinde.”

Uenighed mellem bestyrelsesmedlemmer

Konflikten mellem Sofie Møller og Lars Vinter blev tydelig under drøftelsen af et muligt salg af dele af handelsvareforretningen.

Lars argumenterede for, at virksomheden burde undersøge et frasalg eller partnerskab for lavmargin-aktiviteterne i Centraleuropa. Han mente, at det kunne frigøre kapital og ledelsesfokus til de mere rentable dele af virksomheden.

Sofie mente, at et salg på det nuværende tidspunkt kunne være værdiødelæggende:

“Du vil sælge, efter marginerne er faldet og før vi har fået kontrol over situationen. Det er præcis sådan, man realiserer en lav værdi.”

Lars svarede:

“Og du vil fortsætte med at investere, som om virksomhedens økonomi ikke har ændret sig. Det er ikke ansvarligt at lade familiens tilknytning til virksomheden blive en erstatning for en kommerciel vurdering.”

Mødet sluttede uden en samlet strategisk beslutning. Bestyrelsen vedtog dog, at direktionen inden 30 dage skulle fremlægge en plan for dækningsgrad, kundelønsomhed, lager og cash flow; et forecast med

base-, downside- og stress-scenarier; en juridisk kortlægning af designrettigheder; samt at alle investeringer over 2 mio. DKK blev sat på pause, indtil en likviditets- og handlingsplan var godkendt.

7. Regnskab for Nordhavn Living A/S

Alle beløb er angivet i mio. DKK.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse	2023	2024	2025
Nettoomsætning	1.045	1.126	1.200
Vareforbrug	-669	-817	-972
Bruttoresultat / dækningsbidrag	376	309	228
Dækningsgrad	36,0%	27,4%	19,0%
Salgs- og distributionsomkostninger	-121	-128	-136
Administrationsomkostninger	-78	-82	-86
Udviklings- og designomkostninger	-31	-34	-36
Øvrige driftsindtægter	4	3	2
EBITDA	106	44	-28
Af- og nedskrivninger	-23	-26	-31
Resultat før finansielle poster, EBIT	83	18	-59
Finansielle indtægter	2	2	3
Finansielle omkostninger	-12	-14	-17
Resultat før skat	73	6	-73
Skat af årets resultat	-16	-2	16
Årets resultat	57	4	-57

Bemærkning: I 2025 indgår nedskrivninger på lager og enkelte produktudviklingsaktiver på samlet 12 mio. DKK i af- og nedskrivninger.

Balance

Balance pr. 31. december	2023	2024	2025
Aktiver			
Immaterielle aktiver	34	39	36
Materielle anlægsaktiver	148	162	171
Finansielle anlægsaktiver	8	9	9
Anlægsaktiver i alt	190	210	216
Varebeholdninger	286	344	398
Tilgodehavender fra salg	184	201	217
Andre tilgodehavender og periodeafgrænsning	24	27	31
Likvide beholdninger	61	38	19
Omsætningsaktiver i alt	555	610	665
Aktiver i alt	745	820	881
Passiver			
Egenkapital	286	290	233
Langfristet gæld til kreditinstitutter	168	185	207
Leasingforpligtelser, langfristede	42	48	54
Udskudt skat	19	20	14
Langfristede forpligtelser i alt	229	253	275
Kortfristet del af langfristet gæld	22	27	35
Leverandørgæld	139	168	205
Bankgæld og kreditfaciliteter	18	36	72
Anden gæld og periodeafgrænsning	51	46	61
Kortfristede forpligtelser i alt	230	277	373
Passiver i alt	745	820	881

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelse	2023	2024	2025
Resultat før skat	73	6	-73
Af- og nedskrivninger	23	26	31
Finansielle poster	10	12	14
Betalt skat	-14	-7	-2
Ændring i varebeholdninger	-31	-58	-54
Ændring i tilgodehavender	-17	-20	-19
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	21	30	44
Pengestrøm fra driftsaktivitet	65	-11	-59
Investering i immaterielle aktiver	-12	-15	-14
Investering i materielle anlægsaktiver	-42	-49	-56
Salg af anlægsaktiver	3	2	1
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-51	-62	-69
Optagelse af langfristet gæld	42	35	48
Afdrag på gæld og leasing	-28	-31	-37
Ændring i bankgæld og kreditfaciliteter	-8	18	36
Udbytte	-19	-15	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-13	7	47
Årets pengestrøm	1	-66	-81
Likvider primo	60	61	38
Likvider ultimo	61	38	-43

8. Centrale risici

Risiko	Sandsynlighed	Konsekvens	Aktuel status
Fortsat fald i dækningsgrad	Høj	Meget høj	Allerede realiseret; ingen fuldt godkendt turnaround-plan
Lagerukurans og yderligere nedskrivninger	Høj	Høj	Lager vokser hurtigere end omsætningen
Likviditets- og covenant-brud	Mellem til høj	Meget høj	Kreditfacilitet presses; bank ønsker handlingsplan
Tab af store kædekunder	Mellem	Høj	Prisforhandlinger i gang; nogle kunder kræver yderligere rabatter
Svag håndhævelse af designrettigheder	Høj	Høj	Juridisk dokumentation og registrering er ufuldstændig
Eskalering af bestyrelses- og direktionskonflikt	Mellem	Høj	Tillid og kommunikation er svækket
Tab af nøglemedarbejdere	Mellem	Mellem til høj	Usikkerhed i organisationen og i designteamet
Overdreven kompleksitet i sortiment og supply chain	Høj	Høj	8.500 aktive SKU'er; mange varer med lav omsætning