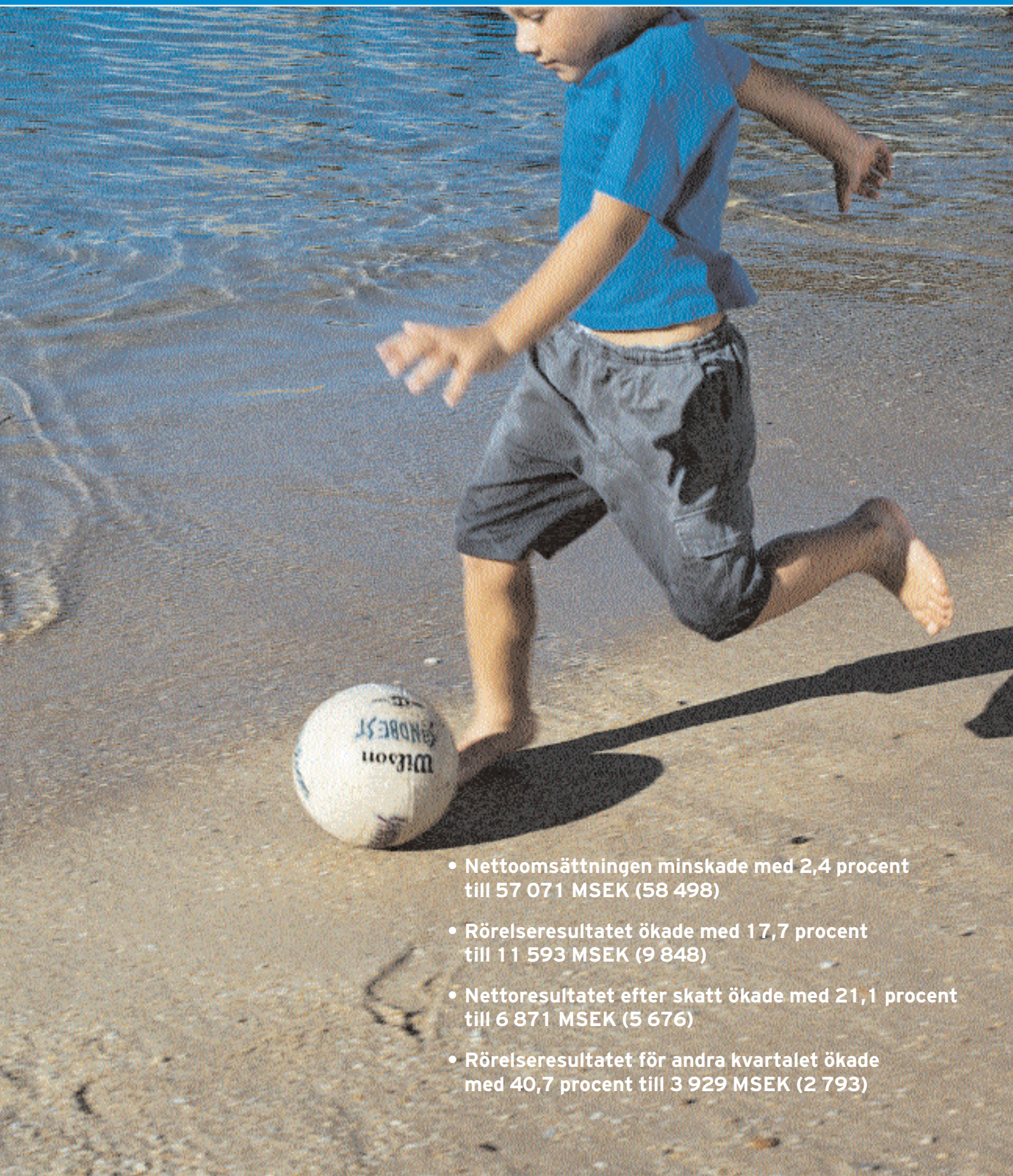




- Nettoomsättningen minskade med 2,4 procent till 57 071 MSEK (58 498)
- Rörelseresultatet ökade med 17,7 procent till 11 593 MSEK (9 848)
- Nettoresultatet efter skatt ökade med 21,1 procent till 6 871 MSEK (5 676)
- Rörelseresultatet för andra kvartalet ökade med 40,7 procent till 3 929 MSEK (2 793)

Vattenfalls utveckling fortsatt positiv

Trenden från första kvartalet håller i sig och Vattenfalls utveckling är fortsatt positiv. Vi kan glädja oss åt att både första och andra kvartalet i år är starkare än år 2003, detta trots att de nordiska elpriserna var högre i början av år 2003. Vattenfalls styrka är framför allt baserad på vår affärsstrategi i vilken europeisk tillväxt är en hörnsten. Integrationen av de tyska bolagen leder fortsatt till betydande effektiviseringar. För att ytterligare stärka vår position investerar vi kraftfullt i våra befintliga kraftverksanläggningar, nät och i förbättrad kundservice. Under första halvåret investerades närmare 3 miljarder SEK för förnyelse av våra anläggningar.

Lägre elpriser i Norden under första kvartalet medförde att nettoomsättningen minskade något. Under andra kvartalet ökade dock omsättningen igen på grund av högre försäljningsvolym i Norden samt att de tyska elpriserna i genomsnitt varit högre under det andra kvartalet i år jämfört med 2003. Rörelseresultatet ökade trots de lägre elpriserna i Norden dels på grund av att stora delar av elproduktionen sålts på termin till ett högre pris än under motsvarande period år 2003, men också till följd av en ökad produktion, framför allt inom kärnkraften. I rörelseresultatet för andra kvartalet ingår jämförelsestörande poster med netto 360 MSEK. Största delen kommer från en tilläggsköpeskilling på 448 MSEK för försäljningen av vår andel i danska NESA år 2002. Under andra kvartalet gjordes dessutom en reservering för avvecklingen av koncernens engagemang i Härjedalens Mineral AB på 100 MSEK. Rensat från jämförelsestörande poster ökade rörelseresultatet med närmare 20 procent under det andra kvartalet jämfört med motsvarande period i fjol.

Vårt kassaflöde är fortsatt starkt och nettoskulden minskar successivt. Under första kvartalet kunde nettoskulden minskas med cirka 4 miljarder SEK och under andra kvartalet med cirka 1,4 miljarder ytterligare till 61,5 miljarder (66,8). Avkastningen på nettotillgångarna blev 13,2 procent på rullande tolv månaders basis och avkastningen på eget kapital 20,1 procent, i båda fallen exklusive jämförelsestörande poster.

Marknadsutveckling

I Norden var elpriserna relativt stabila under det första halvåret. Genomsnittspriset på Nord Pools spotmarknad var 260 SEK/MWh vilket var 30 procent lägre än för de första sex månaderna 2003. Under det andra kvartalet var de nordiska elpriserna i genomsnitt 260 SEK/MWh vilket endast var 1 procent lägre än för andra kvartalet 2003 då genomsnittspriset låg på 263 SEK/MWh. Den totala elförbrukningen i Norden under det första halvåret 2004 uppgick till 200 TWh (196). Trots att det regnat mycket under den senare delen av perioden uppgick underskottet i slutet av juni i den nordiska



ska hydrologiska balansen till 22 TWh jämfört med ett underskott på 23 TWh i juni 2003. En förklaring är att nederbörden till största delen fallit i de södra delarna och därför inte bidragit i någon större utsträckning till att fylla vattenmagasinen i Norrland. Fram till den 21 juli hade balansen dock stärkts till ett underskott på 15 TWh.

I Tyskland var elpriserna på den tyska elbörsen EEX i genomsnitt marginellt högre, cirka 1 procent under det första halvåret jämfört med år 2003 och uppgick till 27,50 EUR/MWh (27,28). För det andra kvartalet låg genomsnittspriset på 26,48 EUR/MWh att jämföra med 24,62 EUR/MWh för andra kvartalet 2003, en ökning på 7 procent. Elförbrukningen i Tyskland fram till maj månad var i stort sett oförändrad jämfört med 2003. (Statistik för juni månad föreligger ej.)

Varumärkesbyggande aktiviteter

I Sverige har dialogen "Fråga Vattenfall" genomförts. Via en annonskampanj har allmänheten uppmanats att ställa frågor till Vattenfall via vår hemsida. Denna direktkontakt har gett oss möjlighet att lyssna till synpunkter och stämningar och samtidigt nå ut med våra svar i en öppen och landsomfattande dialog med det svenska folket. Det stora engagemanget och de frågor som kommit in har givit oss tydliga anvisningar om

hur vi skall agera i fortsättningen och vilken information det svenska folket behöver om vår verksamhet.

I en bred systemstudie planerar Vattenfall dessutom att gå igenom hur ett framtida elsystem med större flexibilitet och kundanpassning kan komma att se ut. För denna studie kommer Vattenfall att utnyttja sin breda bas av resurser med experter i Sverige, Tyskland, Finland och Polen.

Stora förändringar väntar

på den europeiska energimarknaden

Marknaderna i Europa fortsätter att utvecklas och framför oss ligger stora förändringar. Polens, tillsammans med nio andra länders inträde i EU den 1 maj, har en stor betydelse för Vattenfallkoncernen. Polens medlemskap betyder att energimarknaden där kommer att öppnas enligt samma regler som gäller i EU. Vår position idag, med alla våra hemmarknader inom EU är en bra utgångspunkt för fortsatt tillväxt.

I Sverige införs nätnyttomodellen, en av Nätmyndigheten utarbetad modell för jämförelse av prissättning på nättjänster. Samtidigt fortsätter överläggningarna mellan politikerna och kraftindustrin om stabila förutsättningar för energibranschen och en långsiktig plan för kärnkraftens avveckling enligt en modell liknande den i Tyskland. För Vattenfall är det viktigt att ligga i framkant i utvecklingen av olika tekniker för elproduktion. Den 22 juni i år togs vindkraftverket Olsvenne 2 i kommersiell drift på Näsudden på Gotland. Med en effekt

på 3 MW är Olsvenne 2 Sveriges största vindkraftverk och ett steg framåt både när det gäller prestanda och ökad elproduktion

I Tyskland finns nu snart den nya nätmyndigheten på plats och i Danmark genomförs förändringar i regelverket som kommer att ge nya förutsättningar för en öppnare marknad och omstrukturering av industrin. En mycket stor förändring förbereds dessutom i Holland, där nätverksamheten skall avskiljas från integrerade bolag och i Norge håller synen på ägande inom norsk kraftproduktion på att förändras.

Alla dessa förändringar är viktiga och påverkar möjligheten att förverkliga vår vision att vara "ett ledande europeiskt energiföretag". Vattenfall kommer att delta aktivt i den fortsatta omstruktureringen av Europas energimarknad. På lång sikt är tillväxt och omstrukturering förutsättningar för ökat värdeskapande och bibehållen lönsamhet. Därmed kan vår ambition att vara nummer ett för kunden, miljön, ekonomin samt en attraktiv och trygg arbetsgivare också säkras.



Lars G Josefsson
Verkställande direktör och koncernchef

VATTENFALLS RESULTAT OCH KASSAFLÖDE I SAMMANDRAG

Belopp i MSEK	Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003	Förändring %	Juli 03-Juni 04
Nettoomsättning	57 071	58 498	-2,4	110 508
Rörelseresultat före avskrivningar och upplösning av negativ goodwill (EBITDA)	17 757	15 093	17,7	27 542
Rörelseresultat (EBIT)	11 593	9 848	17,7	17 041
Rörelseresultat exklusive jämförelsestörande poster	11 208	9 988	12,2	16 253
Finansiella poster, netto	-1 203	-1 382	13,0	-2 757
Resultat före skatter och minoritetens andel	10 390	8 466	22,7	14 284
Nettoresultat	6 871	5 676	21,1	10 318
Nettoresultat exklusive jämförelsestörande poster	6 602	5 769	14,4	9 777
Räntabilitet på nettotillgångar exklusive jämförelsestörande poster %	-	-	-	13,2
Räntabilitet på eget kapital exklusive jämförelsestörande poster %	-	-	-	20,1
Internt tillförda medel (FFO)	14 690	11 783	24,7	21 711
Kassaflöde före finansiering	7 955	8 213	-3,1	9 583
Fritt kassaflöde	10 276	8 520	20,6	13 362

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.

Belopp i MSEK

Januari-Juni 2004

Januari-Juni 2003

Förändring %

OMSÄTTNING, RESULTAT OCH KASSAFLÖDE

Nettoomsättning	▼	57 071	58 498	-2,4
-----------------	---	--------	--------	------

Kommentar:

Lägre elpriser i Norden medförde att nettoomsättningen minskade något under det första kvartalet. Under andra kvartalet ökade dock omsättningen igen på grund av högre försäljningvolym i Norden samt att de tyska elpriserna igenomsnitt varit högre under det andra kvartalet i år jämfört med 2003.

Kostnader för sålda produkter	▼	40 424	43 781	-7,7
-------------------------------	---	--------	--------	------

Kommentar:

Kostnader för sålda produkter minskade under det första halvåret till följd av fördelaktigare pris för terminssäkringar jämfört med 2003.

Rörelseresultat	▲	11 593	9 848	17,7
Rörelseresultat exkl jämförelsestörande poster	▲	11 208	9 988	12,2

Kommentar:

Rörelseresultatets ökning kommer främst från elproduktionen i Norden men även Tyskland och Polen visar starkare rörelseresultat än första halvåret 2003. Den positiva utvecklingen beror främst på en högre tillgänglighet i produktionen, både i Norden och Tyskland, fördelaktigare pris för terminssäkringar samt förbättrade marginaler i den polska nätverksamheten. I rörelseresultatet för andra kvartalet ingår jämförelsestörande poster med netto 360 MSEK. Största delen kommer från en tilläggsköpeskilling på 448 MSEK för försäljningen av vår andel i danska NESA år 2002. Under andra kvartalet gjordes dessutom en avsättning för avvecklingen av koncernens engagemang i Härjedalens Mineral AB på 100 MSEK.

Kassaflöde från den löpande verksamheten	▲	13 197	10 912	20,9
Kassaflöde före finansieringsverksamheten	▼	7 955	8 213	-3,1
Fritt kassaflöde *	▲	10 276	8 520	20,6

* Kassaflöde från den löpande verksamheten minus förnyelseinvesteringar.

Kommentar:

Kassaflödet för det första halvåret föregående år påverkades negativt av skattebetalningar i Tyskland om 2 miljarder SEK. Kassaflödet före finansieringsverksamheten för det första halvåret 2004 minskade jämfört med 2003 främst på grund av ökade investeringar.

Finansnetto	▲	-1 203	-1 382	13,0
-------------	---	--------	--------	------

Kommentar:

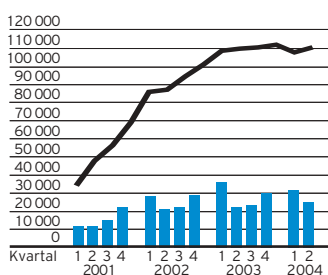
Räntenettot var i genomsnitt cirka 230 MSEK (290) för de första sex månaderna.

Upplösning Negativ Goodwill	▼	830	1 787	-53,6
-----------------------------	---	-----	-------	-------

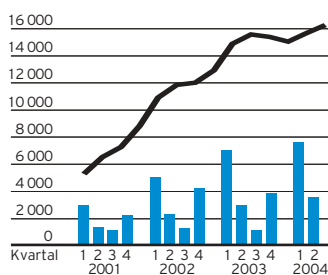
Kommentar:

Negativ Goodwill har för de första sex månaderna upplösts med 830 MSEK (1 787) vilket motsvaras av omstruktureringskostnader i Tyskland.

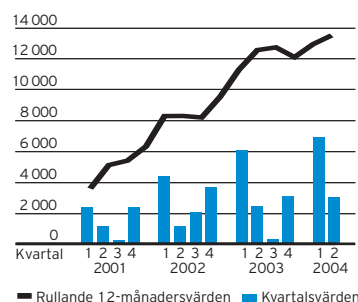
Nettoomsättning, MSEK



Rörelseresultat, MSEK exkl jämförelsestörande poster



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



■ Rullande 12-månadersvärden ■ Kvartalsvärden

Belopp i MSEK		30 Juni 2004	31 December 2003	Förändring %
---------------	--	--------------	------------------	--------------

FINANSIELL STÄLLNING

Likvida medel	▲	16 558	14 647	13,0
---------------	---	--------	--------	------

Kommentar:

Ökningen av likvida medel förklaras av att ett nytt obligationslån emitterades i april. Utöver likvida medel disponerade koncernen per den 30 juni 5 480 MSEK (600 MEUR) i bindande kreditfaciliteter.

Nettoskuld	▼	61 512	66 890	-8,0
Genomsnittlig räntebindningstid (år) *	▼	2,0	2,1	-4,8
Genomsnittlig löptid *	▲	6,4	5,1	25,5

* Exklusive lån från intressebolag och minoritetsägare.

Kommentar:

Ett starkt kassaflöde bidrog till att nettoskulden kunde minskas med 5 378 MSEK under det första halvåret. I april emitterades ett 20-årigt obligationslån om 500 MEUR, vilket medfört att den genomsnittliga löptiden i skuldportföljen förlängts till 6,4 år. Den genomsnittliga räntebindningstiden uppgick till 2 år.

Eget kapital	▲	56 724	52 506	8,0
Minoritetens andel av eget kapital	▼	8 893	9 379	-5,2
Summa	▲	65 617	61 885	6,0

Kommentar:

Förändringarna i eget kapital specificeras på sid 13.

Belopp i MSEK		Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003	Förändring %
---------------	--	-------------------	-------------------	--------------

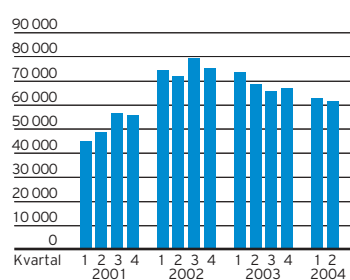
INVESTERINGAR

Förnyelseinvesteringar i anläggningar	▲	2 921	2 392	22,1
Tillväxtinvesteringar	▲	2 929	1 868	56,8
- varav aktier	▲	1 722	599	187,5
Summa investeringar	▲	5 850	4 260	37,3

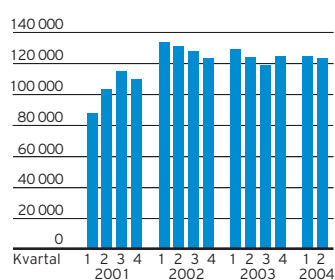
Kommentar:

Investeringarna första halvåret ökade jämfört med första halvåret i fjol på grund av att ägarandelen i polska GZE ökats som planerat från 54 procent till 75 procent samt att två mindre värmebolag förvärvats i Berlin.

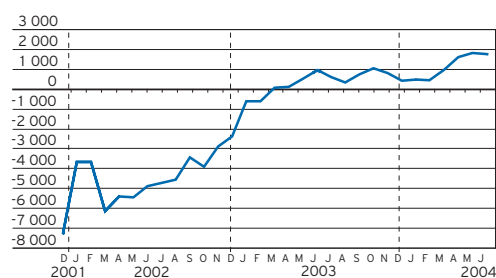
Nettoskuldsättning, MSEK



Nettotillgångar, MSEK



Värdeskapande, MSEK
(Skillnaden mellan uppnått resultat och koncernens resultatkrav)



PERSONAL (Antal anställda, personår)

		30 Juni 2004	30 Juni 2003	Medelårsvärde 2003
Tyskland	▼	20 880	21 555	21 719
Finland	▶	541	543	537
Polen	▼	3 343	5 086	4 935
Sverige	▲	8 230	7 985	7 994
Övriga länder	▲	116	108	111
Totalt	▼	33 110	35 227	35 296

Kommentar:

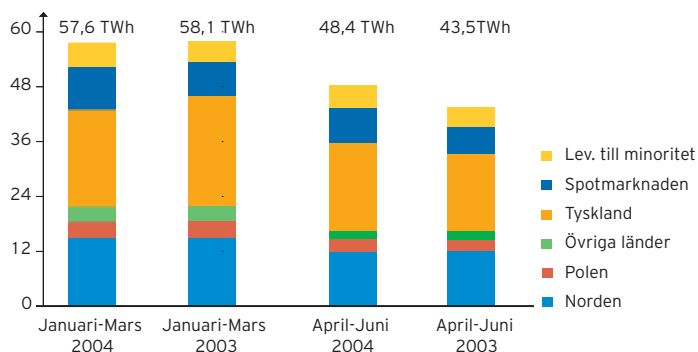
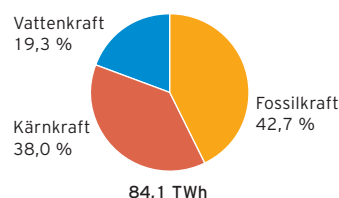
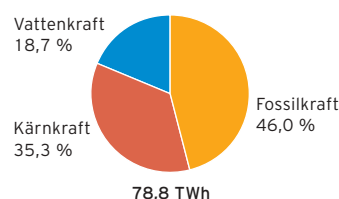
Av minskningen i Polen förklaras 761 personår av såld verksamhet. I övrigt är minskningen av personal i Tyskland och Polen en del av det pågående rationaliseringsarbetet.

EL- OCH VÄRMEFÖRSÄLJNING**Elbalans, TWh**

	Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003		Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003
Försäljning			Egen produktion		
Sverige	22,7	23,3	Samt elanskaffning		
Finland	3,3	3,1	Vattenkraft	16,2	14,7
Tyskland	40,5	41,1	Kärnkraft	32,0	27,8
Polen	6,4	6,4	Fossil- och vindkraft	35,9	36,3
Övriga länder	5,7	5,3	Total egen produktion	84,1	78,8
Spotmarknaden	16,9	13,2	Inköpt kraft	23,9	22,6
Total elförsäljning	95,5	92,4	Spotmarknaden	4,1	5,5
Leverans till minoritetsdelägare	10,1	8,8	Total elanskaffning	112,1	106,9
Övrigt	0,4	0,4	Förbrukning inom koncernen	-6,1	-5,3
Summa	106,0	101,6	Summa	106,0	101,6

	Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003
Värmeförsäljning, TWh		
Norden *	4,3	4,5
Tyskland	8,6	9,2
Polen	6,7	7,1
Summa	19,6	20,8

* Inklusive s k "Färdig Värme"-leverans.

Elförsäljning per kvartal, TWh**Elproduktion Januari-Juni 2004****Elproduktion Januari-Juni 2003**

Belopp i MSEK		Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003	Förändring %
---------------	--	-------------------	-------------------	--------------

NORDEN**Elproduktion Norden**

Omsättning	▼	12 750	16 854	-24,4
Rörelseresultat	▲	4 736	3 719	27,3
Elproduktion (TWh) *	▲	43,9	40,1	9,5
- varav vattenkraft	▲	14,6	13,8	5,8
kärnkraft	▲	29,3	26,3	11,4

* Av elproduktionen disponerar Vattenfall 34 TWh (31) medan resten tillfaller minoritetsdelägare.

Kommentar:

De genomsnittligt lägre marknadspriserna på el bidrog till en minskad omsättning under det första kvartalet. Under andra kvartalet ökade omsättningen med 3,7 procent då volymerna ökade på grund av högre tillgänglighet i produktionen. Största delen av ökningen i rörelseresultatet hänför sig till andra kvartalet till följd av fortsatt hög tillgänglighet i vatten- och kärnkraftsproduktionen samt fördelaktigare pris för terminssäkringar. Investeringar i förnyelseprogrammet för vatten- och kärnkraft uppgick till 849 MSEK för första halvåret.

Marknad Norden

Omsättning	▼	10 432	13 155	-20,7
Rörelseresultat	▼	227	274	-17,2

Kommentar:

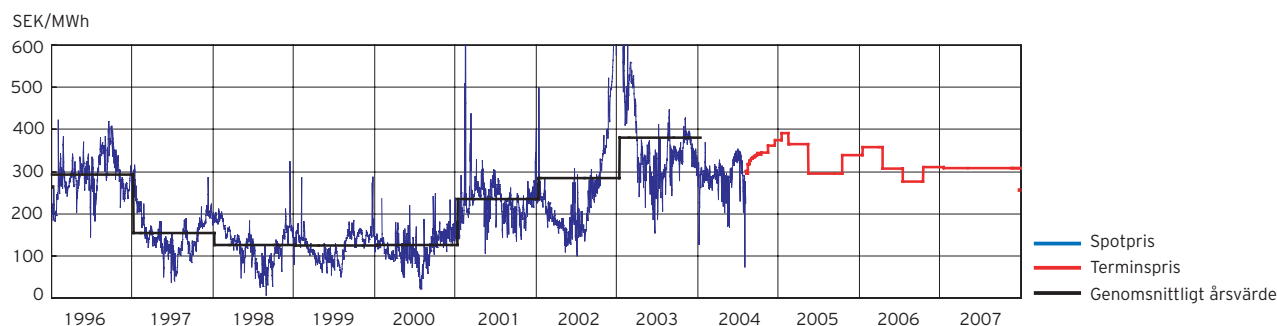
Omsättningen och rörelseresultatet minskade till följd av lägre elpriser.

Värme Norden

Omsättning	▼	1 638	1 656	-1,1
Rörelseresultat	▼	184	293	-37,2
Värmeproduktion (TWh)	▼	3,4	3,6	-5,6
Elproduktion (TWh)	▲	0,3	0,2	50,0

Kommentar:

Omsättningen under det första halvåret minskade något jämfört med första halvåret 2003 till följd av varmare väder och lägre priser. Rörelseresultatet minskade på grund av att en avsättning på 100 MSEK gjorts för avvecklingen av koncernens engagemang i Härjedalens Mineral AB. Exklusive jämförelsestörande poster minskade rörelseresultatet med 6 MSEK jämfört med det första halvåret 2003. Under det andra kvartalet ökade rörelseresultatet exklusive jämförelsestörande poster med 12 MSEK till 24 MSEK.

Svenska elpriser 1996-2007

Källa: Nord Pool, 22 juli 2004

Belopp i MSEK		Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003	Förändring %
Elnät Norden				
Omsättning	▲	4 326	4 108	5,3
Rörelseresultat	▲	1 354	1 263	7,2
Transiterad volym (TWh)	▲	57,6	53,0	8,7

Kommentar:

Omsättning och rörelseresultat ökade något jämfört med motsvarande period föregående år. För det andra kvartalet ökade rörelseresultatet med 133 MSEK till 198 MSEK jämfört med 2003. Förbättringen beror på lägre administrationskostnader, högre transiterad volym samt att resultatet för 2003 innehöll stora kostnader för nätstörningar.

Tjänster Norden

Omsättning	▲	1 443	1 375	4,9
Rörelseresultat	▲	102	6	

Kommentar:

Största delen av verksamheten bedrivs internt. Rörelseresultatet ökade jämfört med första halvåret 2003 på grund av effektiviseringar samt en god beläggning.

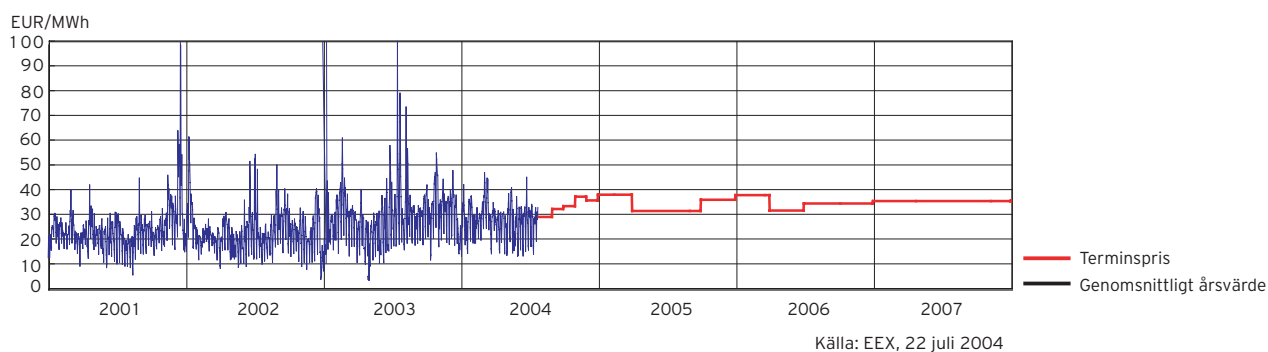
TYSKLAND

Omsättning	▲	33 284	32 246	3,2
Rörelseresultat	▲	4 457	4 245	5,0
Värmeproduktion (TWh)	▼	8,6	9,2	-6,5
Elproduktion (TWh)	▲	38,1	36,6	4,1
– varav fossilkraft	▼	33,9	34,1	-0,6
kärnkraft	▲	2,7	1,6	68,8
vattenkraft	▲	1,5	0,9	66,7

Kommentar:

Rörelseresultatet ökade för alla affärsenheter utom transmission och försäljning jämfört med 2003. Inom området transmission medförde en ökad överföring av vindkraft i systemet från 2.4 TWh till 4.6 TWh högre kostnader. Efter driftstörningar vid de tyska produktionsanläggningarna under det första kvartalet ökade tillgängligheten i produktionen igen under det andra kvartalet. Högre bränslepriser under andra kvartalet bidrog till att resultatet för den tyska värmeproduktionen minskade något under det andra kvartalet. Även volymerna på värmesidan minskade till följd av varmare väder och därmed lägre efterfrågan.

Per den 30 juni hade besparingar på 378 MEUR (3 452 MSEK) uppnåtts i det pågående kostnadsreduceringsprogrammet inom Vattenfall Europe.

Tyska elpriser 2000-2007

Belopp i MSEK		Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003	Förändring %
POLEN				
Omsättning	▼	3 779	4 237	-10,8
Rörelseresultat	▲	373	324	15,1
Värmeproduktion (TWh)	▼	6,7	7,1	-5,6
Elproduktion (TWh) *	▶	1,8	1,8	

* 100 % fossilkraft.

Kommentar:

Rörelseresultatet ökade till följd av högre elförsäljningsmarginal i nätverksamheten. Varmare väder och lägre volymer bidrog till en minskad omsättning.

MODERBOLAGET

Omsättningen uppgick till 13 435 MSEK (12 839). Resultatet efter finansiella poster blev 4 722 MSEK (2 191). Investeringarna under perioden uppgick till 2 676 MSEK (2 009). Likvida medel uppgick till 1 307 MSEK (2003-12-31:33). Medel på koncernkonto som förvaltas av Vattenfall Treasury AB uppgick till 20 825 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. Bedömningen är att påverkan på resultatet blir obetydlig.

Stockholm den 29 juli 2004

Lars G Josefsson

Verkställande direktör och koncernchef

RESULTATRÄKNING

Belopp i MSEK	Januari-Juni		April-Juni		Helår	12 månader
	2004	2003	2004	2003	2003	Juli 03-Juni 04
Nettoomsättning	57 071	58 498	25 261	22 479	111 935	110 508
Kostnader för sålda produkter *	-40 424	-43 781	-18 771	-17 071	-84 792	-81 435
Bruttoresultat	16 647	14 717	6 490	5 408	27 143	29 073
Kostnader för försäljning, forskning och utveckling samt administration **	-5 783	-5 393	-2 948	-2 836	-12 501	-12 891
Övriga rörelseintäkter och rörelsekostnader - netto	405	146	271	63	74	333
Andelar i intresseföretags resultat	324	378	116	158	580	526
Rörelseresultat (EBIT) ***	11 593	9 848	3 929	2 793	15 296	17 041
Finansiella intäkter	830	905	434	540	2 267	2 192
Finansiella kostnader	-2 033	-2 287	-947	-1 030	-5 203	-4 949
Resultat före skatter och minoritetens andel ****	10 390	8 466	3 416	2 303	12 360	14 284
Skatter	-2 992	-2 192	-1 123	-596	-2 831	-3 631
Minoritetens andel i periodens resultat	-527	-598	-187	-193	-406	-335
Nettoresultat *****	6 871	5 676	2 106	1 514	9 123	10 318
Rörelseresultat före avskrivningar och upplösning negativ goodwill (EBITDA)	17 757	15 093	6 990	4 776	24 878	27 542
Finansiella poster - netto	-1 203	-1 382	-513	-490	-2 936	-2 757
* Varav avskrivningar, MSEK	6 798	6 877	3 434	3 454	14 096	14 017
* Varav upplösning av negativ goodwill, MSEK	830	1 787	505	1 549	4 754	3 797
** Varav avskrivningar, MSEK	197	155	133	78	240	282
*** Vari ingår jämförelsestörande poster, MSEK	385	-140	360	-189	263	788
**** Vari ingår jämförelsestörande poster, MSEK	381	-134	358	-183	278	793
***** Vari ingår jämförelsestörande poster justerat med skatteeffekt, MSEK	269	-93	252	-121	179	541

RESULTAT PER AKTIE

	Januari-Juni		Helår
	2004	2003	2003
Antal aktier i tusental	131 700	131 700	131 700
Resultat per aktie, SEK	52,17	43,10	69,27

PRIMÄRA SEGMENT

Belopp i MSEK	Nettoomsättning					Rörelseresultat (EBIT)					Rörelseresultat (EBIT) exkl jämförelsestörande poster				
	Januari-Juni	April-Juni	Helår	Januari-Juni	April-Juni	Helår	Januari-Juni	April-Juni	Helår	Januari-Juni	April-Juni	Helår	Januari-Juni	April-Juni	Helår
	2004	2003	2004	2003	2003	2004	2003	2004	2003	2003	2004	2003	2004	2003	2003
NORDEN															
Elproduktion															
Norden	12 750	16 854	5 760	5 557	29 531	4 736	3 719	1 680	860	6 266	4 735	3 787	1 679	969	6 319
Marknad Norden	10 432	13 155	4 582	4 483	24 994	227	274	75	164	369	227	274	75	164	372
Värme Norden	1 638	1 656	540	552	2 868	184	293	-77	12	348	286	292	24	12	345
Elnät Norden	4 326	4 108	1 561	1 461	7 809	1 354	1 263	198	65	2 131	1 350	1 256	199	64	2 127
Tjänster Norden	1 443	1 375	782	759	3 042	102	6	65	28	100	101	5	65	27	98
Övrig verksamhet	788	825	384	439	1 855	160	-276	276	-145	-690	-292	-241	-173	-128	-841
Elimineringar *	-10 564	-14 914	-4 744	-6 634	-27 585	-	-	-	-	11	-	-	-	-	11
Summa Norden	20 813	23 059	8 865	6 617	42 514	6 763	5 279	2 217	984	8 535	6 407	5 373	1 869	1 108	8 431
TYSKLAND	33 284	32 246	15 110	14 668	63 974	4 457	4 245	1 628	1 733	6 318	4 432	4 291	1 615	1 798	6 160
POLEN	3 779	4 237	1 581	1 680	7 845	373	324	84	76	443	369	324	85	76	442
Elimineringar **	-805	-1 044	-295	-486	-2 398	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa	57 071	58 498	25 261	22 479	111 935	11 593	9 848	3 929	2 793	15 296	11 208	9 988	3 569	2 982	15 033

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

** Avser handel mellan Tyskland och Norden.

SEKUNDÄRA SEGMENT

Belopp i MSEK	Nettoomsättning				
	Januari-Juni	April-Juni	Helår	Januari-Juni	April-Juni
	2004	2003	2004	2003	2003
El	37 382	37 681	17 307	13 183	75 966
Elnät	22 451	20 638	9 616	8 491	40 372
Värme	9 566	8 780	3 672	3 164	16 306
Övrigt	2 718	3 621	1 469	1 975	7 988
Elimineringar	-15 046	-12 222	-6 803	-4 334	-28 697
Summa	57 071	58 498	-25 261	22 479	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	30 Juni 2004	30 Juni 2003	31 December 2003
Tillgångar			
Anläggningstillgångar			
Immateriella anläggningstillgångar	5 264	5 904	5 558
Materiella anläggningstillgångar	180 791	185 031	181 940
Finansiella anläggningstillgångar	28 849	25 235	28 705
Summa anläggningstillgångar	214 904	216 170	216 203
Omsättningstillgångar			
Varulager	7 629	7 327	7 283
Kortfristiga fordringar	27 289	32 511	26 832
Likvida medel *	16 558	19 119	14 647
Summa omsättningstillgångar	51 476	58 957	48 762
Summa tillgångar	266 380	275 127	264 965
Eget kapital, avsättningar och skulder			
Eget kapital	56 724	48 654	52 506
Minoritetens andel av eget kapital	8 893	11 962	9 379
Avsättningar **	91 204	93 953	91 884
Långfristiga räntebärande skulder	66 342	75 699	69 845
Övriga långfristiga skulder	2 036	2 605	2 236
Kortfristiga räntebärande skulder *	15 799	16 062	15 702
Övriga kortfristiga skulder	25 382	26 192	23 413
Summa eget kapital, avsättningar och skulder	266 380	275 127	264 965
Ställda säkerheter	1 338	584	112
Ansvarsförbindelser	11 855	12 022	12 357
* Här ingår räntearbitrageaffärer, MSEK	979	975	993
** Varav räntebärande avsättningar, MSEK	–	192	84

Nettotillgångar

Belopp i MSEK	30 Juni 2004	30 Juni 2003	31 December 2003
Norden	55 299	55 423	56 367
Tyskland	60 845	62 164	62 171
Polen	7 110	6 604	6 270
Summa nettotillgångar per balansdagen	123 254	124 191	124 808
Nettotillgångar, vägt medelvärde	123 213	127 198	124 229

Nettoskuld

Belopp i MSEK	30 Juni 2004	30 Juni 2003	31 December 2003
Räntebärande skulder *	-82 141	-91 953	-85 631
Likvida medel	16 558	19 119	14 647
Lån till minoritetsägare i utländska dotterbolag	4 071	4 130	4 094
Summa nettoskuld	-61 512	-68 704	-66 890
* Varav lån från minoritetsägda tyska kärnkraftsbolag.	15 238	14 386	14 979

Avsättningar

Belopp i MSEK	30 Juni 2004	30 Juni 2003	31 December 2003
Avsättningar för pensioner	16 425	16 646	14 946
Avsättningar för uppskjuten skatteskuld	34 440	34 576	34 854
Avsättningar för framtida kostnader för kärnkraft	6 810	6 668	6 592
Avsättningar för gruvdrift och andra miljörelaterade åtgärder/åtaganden	9 971	10 674	10 219
Personalrelaterade avsättningar för annat än pensioner	6 260	3 915	6 498
Avsättningar för skattemässiga och juridiska processer	6 653	6 229	6 752
Negativ goodwill	9 248	13 642	10 123
Övriga avsättningar	1 397	1 603	1 900
Summa avsättningar	91 204	93 953	91 884

KASSAFLÖDESANALYS

Belopp i MSEK	Januari-Juni		April-Juni		Helår	12 månader
	2004	2003	2004	2003	2003	Juli 03-Juni 04
KASSAFLÖDESANALYS						
ENLIGT REDOVISNINGSRÅDETS REKOMMENDATION NR 7						
Den löpande verksamheten						
Internt tillförda medel (FFO)	14 690	11 783	5 700	4 086	18 804	21 711
Kassaflöde från förändringar av rörelsetillgångar och rörelseskulder	-1 493	-871	-163	3 235	-613	-1 235
Kassaflöde från den löpande verksamheten	13 197	10 912	5 537	7 321	18 191	20 476
Investeringsverksamheten						
Investeringar	-5 850	-4 260	-2 593	-2 497	-11 356	-12 946
Försäljningar	624	819	431	658	2 057	1 862
Likvida medel i förvärvade/sålda bolag	-16	742	-	-27	949	191
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-5 242	-2 699	-2 162	-1 866	-8 350	-10 893
Kassaflöde före finansieringsverksamheten	7 955	8 213	3 375	5 455	9 841	9 583
Finansieringsverksamheten						
Upptagna lån	5 952	5 447	5 710	4 533	6 610	7 115
Amortering av skuld	-9 510	-8 231	-2 929	-1 978	-15 002	-16 281
Utbetald utdelning	-2 606	-1 698	-2 590	-1 597	-1 937	-2 845
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-6 164	-4 482	191	958	-10 329	-12 011
Periodens kassaflöde	1 791	3 731	3 566	6 413	-488	-2 428
Likvida medel						
Likvida medel vid periodens början	14 647	15 473	13 028	12 818	15 473	19 119
Valutakursdifferenser	120	-85	-36	-112	-338	-133
Periodens kassaflöde	1 791	3 731	3 566	6 413	-488	-2 428
Likvida medel vid periodens utgång	16 558	19 119	16 558	19 119	14 647	16 558
OPERATIV KASSAFLÖDESANALYS						
Kassaflöde före finansieringsverksamheten	7 955	8 213	3 375	5 455	9 841	9 583
Finansieringsverksamheten						
Förvärvade/sålda räntebärande skulder, netto	-	-	-	-	-45	-45
Utbetald utdelning	-2 606	-1 698	-2 590	-1 597	-1 937	-2 845
Kassaflöde efter utdelning	5 349	6 515	785	3 858	7 859	6 693
Nettoskuld						
Nettoskuld vid periodens början	-66 890	-75 207	-62 916	-73 473	-75 207	-68 704
Effekt av ändrad definition	84	-	-	-	-	84
Kassaflöde efter utdelning	5 349	6 515	785	3 858	7 859	6 693
Valutakursdifferenser på nettoskulden	-55	-12	619	911	458	415
Nettoskuld vid periodens slut	-61 512	-68 704	-61 512	-68 704	-66 890	-61 512

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

Belopp i MSEK	Januari-Juni 2004	Januari-Juni 2003	Helår 2003
Ingående balans	52 506	45 129	45 129
Övergångseffekt vid tillämpning av nya redovisningsregler avseende pensionsåtaganden *	-670	-	-
Utdelning	-2 400	-1 485	-1 675
Omräkningsdifferenser	435	-649	-1 213
Säkringsredovisning	-18	-17	69
Förskjutning mellan eget kapital och minoritetens del av eget kapital	-	-	1 073
Periodens resultat	6 871	5 676	9 123
Utgående balans	56 724	48 654	52 506

* 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)

	Januari-Juni		April-Juni		Helår	12 månader
	2004	2003	2004	2003	2003	Juli 03-Juni 04
Rörelsemarginal	20,3	16,8	15,6	12,4	13,7	15,4
Rörelsemarginal exklusive jämförelsestörande poster	19,6	17,1	14,1	13,3	13,4	14,7
Nettomarginal	18,2	14,5	13,5	10,2	11,0	12,9
Nettomarginal exklusive jämförelsestörande poster	17,5	14,7	12,1	11,1	10,8	12,2
Räntabilitet på eget kapital	-	-	-	-	20,2	21,2
Räntabilitet på eget kapital exklusive jämförelsestörande poster	-	-	-	-	19,8	20,1
Räntabilitet på nettotillgångar	-	-	-	-	12,3	13,8
Räntabilitet på nettotillgångar exklusive jämförelsestörande poster	-	-	-	-	12,1	13,2
Räntetäckningsgrad, ggr	6,1	4,7	4,6	3,2	3,4	3,9
Räntetäckningsgrad exklusive jämförelsestörande poster, ggr	5,9	4,8	4,2	3,4	3,3	3,7
Kassaflödesräntetäckningsgrad, ggr	8,2	6,2	7,0	5,0	4,6	5,4
Kassaflödesräntetäckningsgrad, netto, ggr	13,2	9,5	12,1	9,3	7,4	8,9
Soliditet	24,7	22,1	24,7	22,1	23,4	24,7
Nettoskuld/eget kapital, ggr	0,9	1,1	0,9	1,1	1,1	0,9
Nettoskuld/nettoskuld plus eget kapital	48,4	53,1	48,4	53,1	51,9	48,4
Internt tillförda medel (FFO)/räntebärande skulder	-	-	-	-	22,0	26,4
Internt tillförda medel (FFO)/nettoskuld	-	-	-	-	28,1	35,3
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)/finansnetto, ggr	14,8	10,9	13,6	9,7	8,5	10,0
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)/finansnetto exklusive jämförelsestörande poster, ggr	14,5	11,0	13,0	10,0	8,3	9,7
Räntebärande skulder/räntebärande skulder plus eget kapital	55,6	60,3	55,6	60,3	58,0	55,6

KVARTALSINFORMATION

Belopp i MSEK	Kvartal 2 2004	Kvartal 1 2004	Kvartal 4 2003	Kvartal 3 2003	Kvartal 2 2003	Kvartal 1 2003
Resultaträkning						
Nettoomsättning	25 261	31 810	30 253	23 184	22 479	36 019
Kostnad för sålda produkter	-18 771	-21 653	-21 903	-19 108	-17 071	-26 710
Övriga kostnader och intäkter, netto	-2 677	-2 701	-4 150	-3 030	-2 773	-2 474
Andelar i intresseföretags resultat	116	208	53	149	158	220
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	6 990	10 767	5 982	3 803	4 776	10 317
Rörelseresultat (EBIT)	3 929	7 664	4 253	1 195	2 793	7 055
Finansnetto	-513	-690	-795	-759	-490	-892
Resultat före skatt	3 416	6 974	3 458	436	2 303	6 163
Nettoresultat	2 106	4 765	3 410	37	1 514	4 162
Balansräkning						
Anläggningstillgångar	214 904	218 451	216 203	209 708	216 170	221 798
Omsättningstillgångar	34 918	37 863	34 115	37 441	39 838	47 682
Likvida medel	16 558	13 028	14 647	16 689	19 119	12 818
Summa tillgångar	266 380	269 342	264 965	263 838	275 127	282 298
Eget kapital	56 724	57 352	52 506	47 689	48 654	49 185
Minoritetens andel av eget kapital	8 893	8 891	9 379	9 802	11 962	13 261
Avsättningar	91 204	93 273	91 884	90 275	93 953	96 434
Räntebärande skulder	82 141	80 124	85 547	86 237	91 761	90 143
Övriga skulder	27 418	29 702	25 649	29 835	28 797	33 275
Summa eget kapital, avsättningar och skulder	266 380	269 342	264 965	263 838	275 127	282 298
Nettotillgångar	123 254	125 169	124 808	119 151	124 191	129 502
Nettoskuld	-61 512	-62 916	-66 890	-65 638	-68 704	-73 473
Kassaflöde						
Internt tillförda medel (FFO)	5 700	8 990	6 373	648	4 086	7 697
Kassaflöde från förändringar av rörelsetillgångar och rörelseskulder	-163	-1 330	-4 415	4 673	3 235	-4 106 *
Kassaflöde från den löpande verksamheten	5 537	7 660	1 958	5 321	7 321	3 591 *
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2 162	-3 080	-2 837	-2 814	-1 866	-833
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	3 375	4 580	-879	2 507	5 455	2 758 *
Upptagna lån/amortering av skuld, netto	2 781	-6 339	-1 171	-4 437	2 555	-5 339 *
Utbetald utdelning	-2 590	-16	-187	-52	-1 597	-101
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	191	-6 355	-1 358	-4 489	958	-5 440 *
Periodens kassaflöde	3 566	-1 775	-2 237	-1 982	6 413	-2 682

* 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 2 2004	Kvartal 1 2004	Kvartal 4 2003	Kvartal 3 2003	Kvartal 2 2003	Kvartal 1 2003
Räntabilitet på nettotillgångar (1)	13,8	12,8	12,3	12,2	12,1	11,9
Räntabilitet på nettotillgångar (1) (2)	13,2	12,6	12,1	12,3	12,2	11,6
Räntabilitet på eget kapital (1)	21,2	19,8	20,2	22,4	23,0	23,1
Räntabilitet på eget kapital (1) (2)	20,1	19,4	19,8	22,5	23,2	22,3
Internt tillförda medel (FFO)/räntebärande skulder (1)	26,4	25,1	22,0	22,1	22,7	21,1
Internt tillförda medel (FFO)/nettoskuld (1)	35,3	31,9	28,1	29,1	30,4	26,0
Räntetäckningsgrad, ggr	4,6	7,4	3,9	1,3	3,2	5,9
Räntetäckningsgrad, ggr (2)	4,2	7,4	3,6	1,2	3,4	5,9
Kassaflödesräntetäckningsgrad, ggr	7,0	9,3	6,3	1,4	5,0	7,1
Soliditet	24,7	24,7	23,4	21,9	22,1	22,2
Nettoskuld/nettoskuld plus eget kapital	48,4	48,7	51,9	53,3	53,1	54,1
Nettoskuld/eget kapital, ggr	0,9	0,9	1,1	1,1	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: Periodens 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, avsättningar, 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/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.

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.

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.

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

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).

GRANSKNINGSRAPPORT

Vi har översiktligt granskat denna halvårsrapport enligt den rekommendation som FAR utfärdat.

En översiktlig granskning är väsentligt begränsad jämfört med en revision.

Det har inte kommit fram något som tyder på att halvårsrapporten inte uppfyller kraven enligt årsredovisningslagen.

Stockholm 2004-07-29

*Ernst & Young AB
Lars Träff
Auktoriserad revisor*

*Per Redemo
Auktoriserad revisor
Riksrevisionen*

