

**Fondsbørsmeddelelse**

06.04.05  
Meddelelse nr. 7, 2005

**Monberg & Thorsen A/S' årsrapport 2004**

Vedlagt fremsendes Monberg & Thorsen A/S's årsrapport 2004. Årsrapporterne for Dyrup A/S og MT Højgaard a/s, som blev offentliggjort den 5. april 2005, er en integreret del af årsrapporten for Monberg & Thorsen A/S. Der henvises derfor til offentliggørelsen af fondsbørsmeddelelserne nr. 4 og 5 af 05.04.05.

Med venlig hilsen  
Monberg & Thorsen A/S



Jørgen Nicolajsen  
Adm. direktør

**MONBERG & THORSEN A/S**



**Monberg & Thorsen A/S**

Oslo Plads 14 · Postboks 2685

2100 København Ø

---

Telefon	35 46 80 00
Telefax	35 46 80 80
E-mail	<a href="mailto:monthor@monthor.dk">monthor@monthor.dk</a>
Hjemmeside	<a href="http://www.monthor.dk">www.monthor.dk</a>
Hjemsted	København
CVR-nr.	12 61 79 17

# MONBERG & THORSEN A/S

## ÅRSRAPPORT 2004

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2000-2004	4
KONCERNEN	6
IDEGRUNDLAG OG FORRETNINGSSTRATEGI	6
SELSKABETS LEDELSE	7
LEDELSESBERETNING	8
RISIKOFORHOLD	10
<hr/>	
LEDELSESPRINCIPPER	11
DYRUP OG MT HØJGAARD	11
ØVRIGE KONCERNSELSKABER	12
SEGMENTOPLYSNINGER	13
AKTIONÆROPLYSNINGER	14
REGNSKABSBERETNING OG UDBYTTE	16
PÅTEGNINGER	18
<hr/>	
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	19
PENGESTRØMSOPGØRELSE	22
RESULTATOPGØRELSE	23
BALANCE	24
EGENKAPITALOPGØRELSE	26
NOTER	27
KONCERNREGNSKAB I EURO	31
<hr/>	
OVERGANG TIL IFRS I 2005	32
SELSKABETS STIFTERE	34

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2000-2004

Mio. kr.	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning					
Dyrup	1.642	1.670	1.722	1.724	1.668
MT Højgaard (46%)	3.601	4.041	4.448	3.672	3.388
Omsætning i alt	5.243	5.711	6.170	5.396	5.056
Resultat af primær drift før amortisering (EBITA)	417	90	-33	190	226
Resultat af primær drift (EBIT)	407	80	-45	181	217
Finansielle poster, netto	26	18	-21	-19	0
Resultat før skat	433	98	-66	162	217
Resultat efter skat	365	71	-78	117	178
Monberg & Thorsen-aktionærernes andel heraf	365	71	-79	114	177
<b>Balance</b>					
Rentebærende aktiver	773	493	499	366	377
Rentebærende passiver	576	776	858	614	511
Investeret kapital	1.374	1.675	1.575	1.550	1.584
Egenkapital	1.494	1.321	1.135	1.212	1.354
Balancesum	3.488	3.618	3.477	3.103	3.023
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	158	153	147	224	55
Til investeringsaktivitet	-866	313	136	87	-149
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	137	216	202	111	187
Fra finansieringsaktivitet	-615	-231	-87	-139	-61
<b>Nøgletal (%)</b>					
Overskudsgrad (EBIT-margin)	3,1	1,3	-1,0	3,0	2,6
Afkast af investeret kapital (ROIC)	26	6	-2	12	14
Egenkapitalforrentning (ROE)	24	5	-6	10	14
Egenkapitalandel	43	37	33	39	45
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)</b>					
Resultat efter skat	68	17	-21	32	50
Pengestrøm fra driftsaktivitet	29	37	40	63	15
Udbytte	10	11	9	12	16
Indre værdi	342	349	316	336	376
Børskurs	308	335	340	320	390
Børskurs/indre værdi	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0
Price/Earnings (P/E)	5	20	-	10	8
Payout ratio	15	59	-	38	32
Markedsværdi i mio. kr.	1.386	1.268	1.287	1.147	1.398
<b>Antal medarbejdere</b>					
Koncernvirksomheder	3.981	4.128	4.050	3.705	3.389

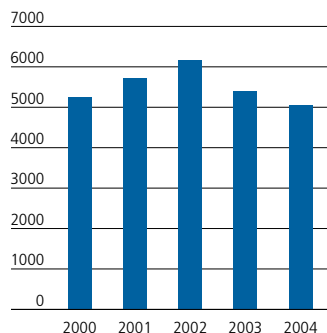
Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning i nøgletalsberegning. Definitionen af afkast af investeret kapital er ændret i 2004, således at de nu beregnes inkl. værdien af uamortiseret goodwill. Sammenligningstallene for tidligere år er ændret tilsvarende.

### DEFINITION AF ANVENDTE NØGLETAL

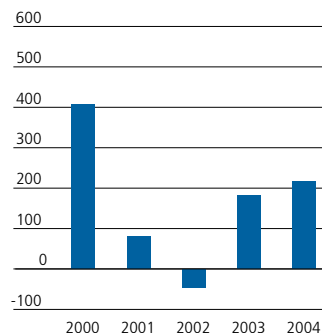
Overskudsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} - \text{indtægt af associerede virksomheder mv.}}{\text{Nettoomsætning}} \times 100$	Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Samlede passiver ultimo}} \times 100$
Afkast af investeret kapital (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift før amortisering af goodwill (EBITA)} \times 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital inklusiv goodwill}}$	Price/Earnings (P/E)	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Resultat pr. aktie}}$
Egenkapitalforrentning (ROE)	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$	Payout ratio	$\frac{\text{Samlet udbytte} \times 100}{\text{Resultat efter skat}}$

Koncernens hovedtal (mio. kr.)

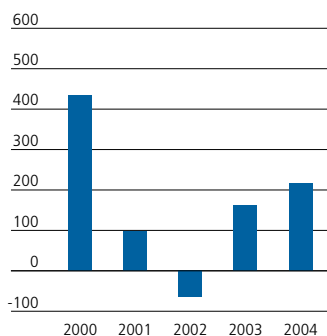
Omsætning



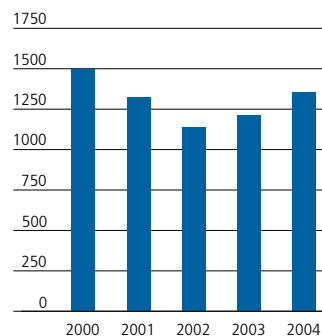
Resultat af primær drift (EBIT)



Resultat før skat

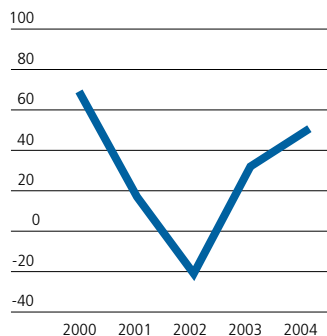


Egenkapital

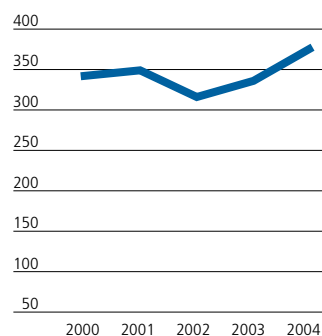


Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)

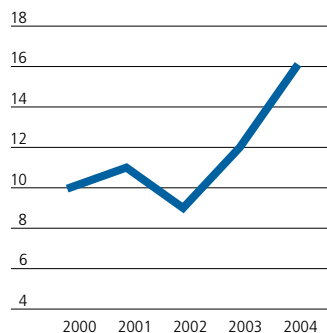
Resultat efter skat



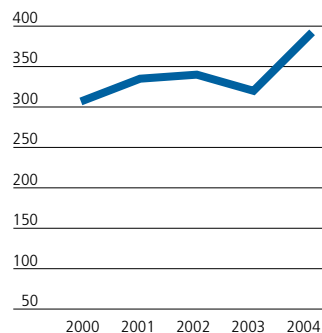
Indre værdi



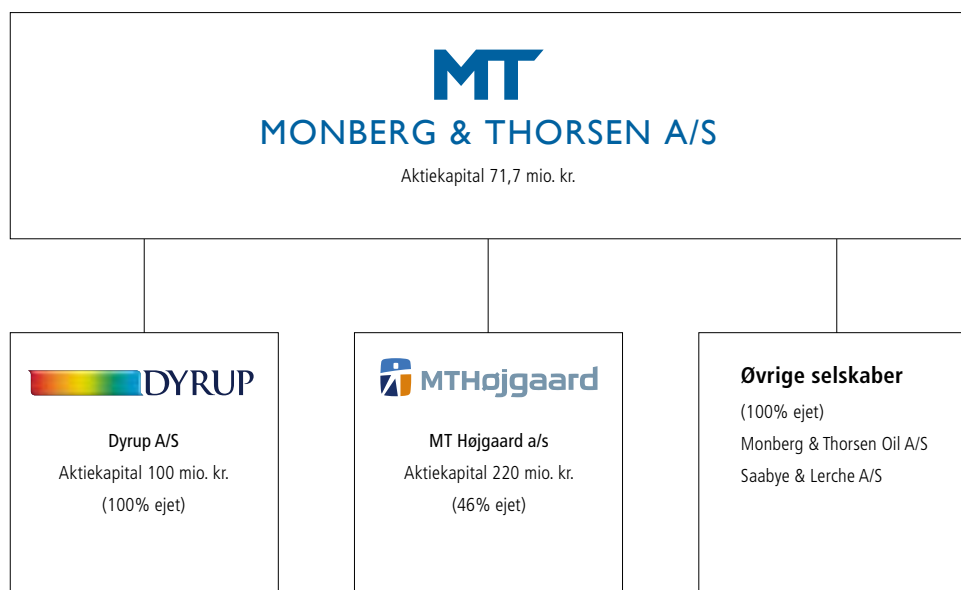
Udbytte



Børskurs



## KONCERNEN, IDEGRUNDLAG OG FORRETNINGSSTRATEGI



Oversigt over Dyrups dattervirksomheder kan ses i Dyrups årsrapport side 29.

Oversigt over MT Højgaards dattervirksomheder kan ses i MT Højgaards årsrapport side 46.

### IDEGRUNDLAG

Værdiskabelse gennem langsigtet forretningsudvikling primært inden for byggerelaterede aktiviteter.

### FORRETNINGSSTRATEGI

Monberg & Thorsen vil udøve en aktiv og væsentlig indflydelse på strategi, akkvisitive tiltag, ledelse og økonomi inden for forretningsområderne. Dette sker bl.a. gennem bestyrelsesrepræsentation i koncernselskaberne og fastlæggelse af økonomiske krav og mål.

Koncernen er organiseret i selv bærende forretningsområder. Disse ledes decentralt med en høj grad af frihed, ansvar og kompetence, der sikrer en optimal dynamik, resultatorientering og motivation i de enkelte forretningsområder. Moderselskabet varetager sine funktioner med en lille organisation.

Koncernen omfatter primært byggerelaterede aktiviteter. Kerneområderne er kendetegnet ved en stærk markedsposition i deres brancher. Der vil kun blive foretaget opkøb i beslægtede brancher, såfremt dette kan ske på særligt gunstige vilkår.

- Dyrup skal i løbet af de kommende år vokse væsentligt gennem organisk vækst og opkøb eller indgåelse af alliancer.
- MT Højgaards moderselskaber vil overveje en børsnotering, når mulighederne herfor skønnes gunstige. Der er enighed om, at en børsnotering bl.a. forudsætter nogle år med en dokumenteret stabil og lønsom udvikling.

## SELSKABETS LEDELSE

### BESTYRELSE



**Mogens Granborg (1947)**  
**Formand**  
 Koncerndirektør, Danisco A/S  
 (BF) DSB  
 Indtrådt i bestyrelsen i 1993



**Hans Bennetzen (1947)**  
**Næstformand**  
 Divisional President,  
 Group 4 Securicor  
 Indtrådt i bestyrelsen i 1998



**Anders Colding Friis (1963)**  
 Koncerndirektør, Skandinavisk  
 Tobakskompagni A/S  
 (BM) IC Companys A/S  
 Indtrådt i bestyrelsen i 2004



**Jan Munkholm (1959) \***  
 Centerchef, Dyrup A/S  
 Indtrådt i bestyrelsen i 2001



**Jette Sørensen (1964) \***  
 Personale- og Informations-  
 konsulent, Dyrup A/S  
 Indtrådt i bestyrelsen i 2001



**Henrik Thorsen (1934)**  
 Civilingeniør  
 Indtrådt i bestyrelsen i 1997



**Gerrit Dirk Toet (1954) \***  
 Produktionsmedarbejder,  
 Dyrup A/S  
 Indtrådt i bestyrelsen i 1998



**Carsten Tvede-Møller (1935)**  
 Advokat, Plesner Svane Grønberg  
 (BM) Skandinavisk Tobakskompagni A/S  
 Indtrådt i bestyrelsen i 1971

### DIREKTION



**Jørgen Nicolajsen (1958)**  
 Adm. direktør

BF: Bestyrelsesformand

BM: Bestyrelsesmedlem

\* Medarbejdervalgte

### ÅRET 2004

Koncernomsætningen er realiseret med 5,1 mia. kr. og resultatet efter skat 178 mio. kr. svarende til forventningerne gennem hele året, men med forskydning de enkelte selskaber imellem. Resultatet er påvirket af salget af koncernens investeringsejendomme med lidt over 50 mio. kr. efter skat.

- **Dyrup** realiserede et resultat før skat på 82 mio. kr., hvilket er lidt lavere end forventet efter udgangen af 3. kvartal.
- **MT Højgaard** realiserede som forventet et resultat før skat på 71 mio. kr. Der har også i 2004 været en tilfredsstillende udvikling i entreprenørforretningen.
- **Koncernens olieinteresser** realiserede et lidt bedre resultat end i 2003.

Det lavere resultat i Dyrup er i koncernen opvejet af gevinsten ved salget af aktierne i Arkil Holding samt en effektiv skattesats på 18% mod forventet ca. 30%.

### Udviklingen inden for koncernens hovedaktiviteter

**Dyrup** realiserede en omsætning på 1.668 mio. kr. svarende til en nedgang på 3%. Ugunstige vejrforhold for afsætning af træbeskyttelse og andre uden-dørs produkter, der udgør Dyrups kerneområder, betød at træbeskyttelsessæsonen blev usædvanlig kort i 2004, og det var ikke muligt at kompensere herfor gennem anden afsætning. Hertil kom, at 2004 var præget af fortsat økonomisk afmatning på Dyrups hovedmarkeder med tilbagegang i privatforbrug, detailhandel og byggeri.

Til trods herfor fastholdt Dyrup samlet set sin markedsandel og havde fremgang i Spanien og Polen samt inden for fokusområderne industri og professionel handel.

De senere års gennemførte forretningsprojekter bidrog positivt til resultatet, men kunne ikke fuldt ud kompensere for de øgede råvarepriser og det fortsatte prispres, som de vanskelige markedsforhold og den hårde konkurrencesituation har medført.

Såvel bruttoresultat som resultat af primær drift er påvirket heraf, og årets resultat før skat er et overskud på 82 mio. kr. mod 115 mio. kr. i 2003.

Dyrup-koncernens overskudsgrad for amortisering af goodwill og varemærker blev 6,4% mod 8,6% i 2003. Afkast på investeret kapital blev 10,5% mod 15,6% i 2003.

**MT Højgaards** omsætning er i 2004 på 7,4 mia. kr. mod 8,0 mia. kr. sidste år. Omsætningsniveauet er

som forventet, og nedgangen er en konsekvens af tilpasningen af aktivitetsniveauet til de markedsvilkår, der har været gældende gennem 2004.

Der har været en tilfredsstillende udvikling i entreprenørforretningen med et resultat af primær drift på 83 mio. kr., hvilket er væsentlig bedre end forventet. Fremgangen skyldes bl.a. en tilfredsstillende afslutning af en række større projekter.

Dattervirksomhederne har samlet realiseret et resultat af primær drift på 4 mio. kr., hvilket er lavere end ventet. Dette skyldes især Buxton-projektet som følge af de omkostninger, der er afholdt i forbindelse med aflevering af projektet, og at der er indgået en aftale med de engelske samarbejdspartnere.

Buxton-projektet vedrører opførelsen af en cementfabrik ved den engelske by Buxton. Vilkårene omkring opførelsen og færdiggørelsen af projektet har som tidligere oplyst været vanskelige, og der er i den forbindelse rejst krav mod MT Højgaard som følge af ekstraarbejder, forsinkelser og forstyrrelser i produktionen. Kravene i forhold til de engelske samarbejdspartnere er nu afklaret, idet MT Højgaard har indgået en aftale med de berørte parter herom. Den væsentligste usikkerhed om opgørelse af projektets samlede omkostninger er hermed elimineret. De af MT Højgaard rejste krav om ekstrabetalinger og tidsfristforlængelser er fortsat uafklarede, og der er i overensstemmelse med selskabets praksis ikke indregnet indtægter i regnskabet som følge heraf.

Det samlede resultat før skat og minoritetsinteresser er på 71 mio. kr. svarende til det forventede niveau. Monberg & Thorsens andel heraf udgør 33 mio. kr.

Ordrebeholdningen har udviklet sig positivt i årets løb og er steget med 0,6 mia. kr. til 5,4 mia. kr., hvilket modsvarer en gennemsnitlig produktion i en periode på ca. otte måneder.

Med gennemførelsen af fokuserings- og konsolideringsstrategien i perioden 2003-2004 begiver MT Højgaard sig ind i en ny strategifase, som bygger videre på og skal ses som en naturlig fortsættelse af de foregående faser.

MT Højgaards strategi for lønsom vækst indeholder et koncernomsætningsmål i størrelsesordenen 12 mia. kr. i 2010 og et mål om at realisere en resultatgrad på 2,0-2,5% inden for en kortere årrække. Førstnævnte mål skal nås under iagttagelse af MT Højgaards retningslinjer for risikostyring.

### Øvrige koncernvirksomheder

Koncernens olieinteresser, som består af en 12,5% ejerandel i DENERCO OIL, udviste en positiv udvikling. Primært resultat er på 23 mio. kr. mod 21 mio. kr. i 2003, og efter finansieringsomkostninger er resultatet før skat på 19 mio. kr. mod 18 mio. kr. i 2003.

Resultatet er positivt påvirket af de høje oliepriser og negativt af den lavere dollarkurs og større afskrivninger som følge af nedskrivningen af reserveverne på Ceciliefeltet. Resultatet svarer til de forventninger, vi anførte i vores delårsrapport for 3. kvartal.

Salget af koncernens investeringsejendomme på Oslo Plads har som forventet påvirket resultatet efter skat med lidt over 50 mio. kr. i forhold til et normalt driftsår for ejendommene.

I løbet af efteråret steg efterspørgslen efter aktier i Arkil Holding, hvorfor vi afhændede vores aktiebeholdning i selskabet. Dette har påvirket resultatet før og efter skat med ca. 16 mio. kr.

## FREMTIDEN

Årsrapporten for 2005 vil blive aflagt i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS). De anførte forventninger til koncernresultatet for 2005 er udarbejdet på grundlag af IFRS.

Konsekvenserne og effekten af overgangen til IFRS pr. 1. januar 2005 er omtalt på side 32-33, hvortil der henvises. Den væsentligste resultatmæssige effekt er, at amortiseringen af aktiveret goodwill ophører. I resultatet for 2004 indgår amortisering af goodwill med 9 mio. kr.

For 2005 forventes en koncernomsætning på 5,5 mia. kr. med et resultat efter skat i niveauet 110 mio. kr. Dette svarer stort set til resultatet i 2004, når der korrigeres for påvirkningen fra salget af koncernens investeringsejendomme på Oslo Plads og aktierne i Arkil Holding.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er forbundet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger i forhold til det forventede.

Forventningerne er baseret på et stabilt rente- og valutakursniveau samt følgende forudsætninger for de enkelte virksomheder:

**Dyrups** forventninger til den økonomiske udvikling i Europa er afdæmpede. Samlet forventes derfor meget beskeden eller ingen vækst på Dyrups europæiske markeder, som uændret vil være præget af hård konkurrence, prispress fra kunderne samt fortsat høje råvarepriser. Der forventes ingen vækst for DIY og industrimarkedet, og der forventes et fald i det professionelle marked.

I 2005 forventer Dyrup fortsat at styrke sin position i den professionelle handel og på industriområdet samt at fastholde sin position i DIY. Samtidig arbejdes der målrettet på at gøre Dyrups omsætning og indtjening mindre afhængig af udendørs produkter og vejrlig.

Forventningerne til de fremtidige markedsmuligheder, herunder en normal sæson for træbeskyttelse og andre udendørs produkter betyder, at Dyrup-koncernen samlet for 2005 forventer en omsætning, som bliver lidt højere end i 2004 og et resultat før skat i niveauet 100 mio. kr. Overskudsgraden og afkast af investeret kapital forventes at stige i forhold til 2004.

**MT Højgaard** forventer, at bygge- og anlægsmarkedet i Danmark i 2005 vil være nogenlunde stabilt med mulighed for at en fortsat bedring af konjunkturerne, som kan føre til en svag opgang i aktivitetsniveauet i løbet af året.

De øgede investeringer på trafikområdet vil understøtte anlægsmarkedet, der samlet set ventes at være stabilt men stagnerende. På det internationale marked vil MT Højgaard forfølge opgavemuligheder inden for kernekompetencerne, der primært omfatter offshore-projekter så som vindmøller, fyrtårne og lignende konstruktioner samt kyst- og havnebygningssopgaver.

Aktiviteten inden for erhvervsbyggeri forventes at udvise en moderat stigning. Fremgangen ventes båret af mindre byggerier, mens domicilbyggeriet især i Københavnsområdet fortsat skønnes at ligge på et lavt niveau.

På bolig- og renoveringsmarkedet vurderes markedssituationen at være stabil. Inden for etageboligbyggeri, som er et kerneområde for MT Højgaard, ses en stigende investeringslyst hos de private investorer. Der forventes også i 2005 udbudt egne udviklede boligprojekter.

Med udgangspunkt i den styrkede ordresituation ved indgangen til 2005 og forventningerne til markedsmulighederne forventes produktionsomsætningen i 2005 at stige med 9% til godt 8 mia. kr. med et resultat før skat i niveauet 100 mio. kr.

## Øvrige koncernvirksomheder

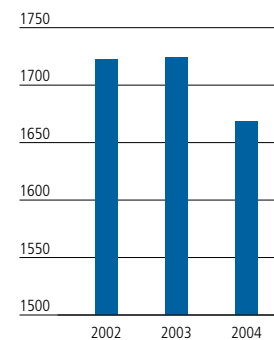
Resultatet af olieinteresserne og moderselskabsdriften forventes at blive på niveau med 2004.

## Ledelsesforhold

På den ordinære generalforsamling den 22. april 2004 udtrådte Kristian Stausholm-Pedersen af Monberg & Thorsens bestyrelse og koncerndirektør Anders Colding Friis blev nyvalgt.

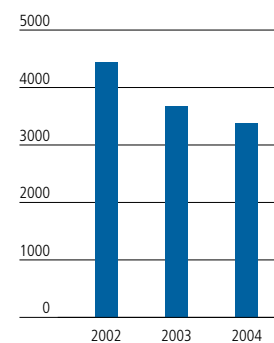
Pr. 1. januar 2005 er Jørgen Nicolajsen tiltrådt som administrerende direktør i Monberg & Thorsen som afløser for Erik Søndergaard, der har været i koncernen i 26 år, heraf de seneste 12 år som administrerende direktør.

Dyrup (mio. kr.)



■ Omsætning

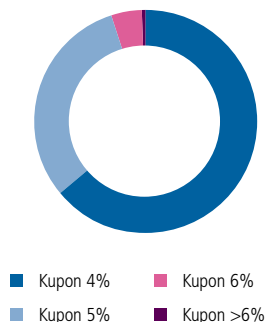
MT Højgaard (mio. kr.)



■ Omsætning (46%)

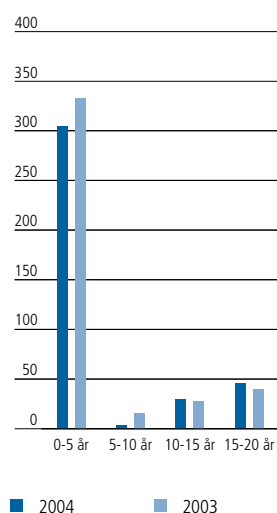
## RISIKOFORHOLD

Obligationsbeholdning opdelt på kupon



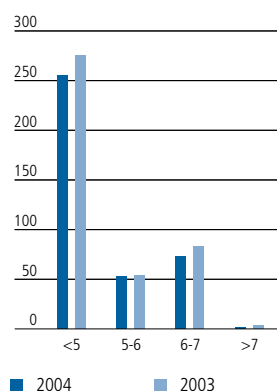
Langfristet gæld

Restløbetid og restgæld (mio. kr.)



Langfristet gæld

Rente inkl. bidrag og restgæld (mio. kr.)



Monberg & Thorsen-koncernens aktiviteter indebærer en række kommercielle og finansielle risici, der kan påvirke koncernens udvikling, finansielle stilling og drift.

Det anses som en væsentlig del af strategien vedholdende at minimere de foreliggende risici, der ikke vurderes generelt at afvige fra, hvad der er sædvanligt inden for de markedsområder, hvor dattervirksomhederne opererer.

### Kommercielle risici

Som udgangspunkt er dattervirksomhederne afhængige af konjunkturudviklingen i byggesektoren, men der er også andre specifikke kommercielle risici i de enkelte dattervirksomheder. Der er i årsrapporterne for Dyrup og MT Højgaard detaljerede oplysninger om disse virksomheders kommercielle og finansielle risici. I dette afsnit er der alene fokuseret på koncernens finansielle risici.

### Finansielle risici

Monberg & Thorsen-koncernens primære finansielle risici kan opdeles i valutarisiko og renterisiko. Afdækning af disse risici foretages decentralt i de enkelte dattervirksomheder.

Koncernens samlede kreditrisici anses ikke for usædvanlige. Kreditrisici styres generelt ved en løbende vurdering af større kunder og samarbejdspartnere. Risici på andre modparter end banker minimeres i nogen grad ved hjælp af garantistillelser efter individuel vurdering af modparten. Tilsvarende vurderes koncernens likviditetsrisici for minimale, da de likvide midler og værdipapirer er placeret på korte aftaleindskud og i danske obligationer. Hertil kommer tilstrækkelige uudnyttede kredittilsagn og en kontinuerlig dialog med koncernens finansieringskilder.

### Valutarisiko

Selskaberne har i begrænset omfang anvendt options- og terminsforretninger som de eneste finansielle instrumenter til afdækning af valutarisikoen. Disse anvendes udelukkende til sikring af den primære virksomhed. Der er alene foretaget afdækning af tilgodehavender samt budgetterede indtægter. Ved udgangen af 2004 er der ingen valutaterminsforretninger.

Det er koncernens mål at undgå væsentlige tab ved valutakurssvingninger. Der foretages af-

dækning af såvel realiserede som budgetterede positioner, dog afhængig af budgetsikkerheden. Afdækning foretages normalt ved hjælp af terminsforretninger og valutalån/-indskud.

Kapitalindskud i udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder sikres normalt ikke. Hovedparten af de udenlandske dattervirksomheder er placeret i europæiske lande, der er med i EU's monetære union.

Koncernens omsætning i udenlandsk valuta blev på 1,5 mia. kr. svarende til 30% af koncernens totale nettoomsætning, hvoraf omsætningen i EUR udgjorde 1,3 mia. kr. svarende til 67% af den samlede udenlandske omsætning.

### Renterisiko

Koncernens nettolikviditet var i 2004 placeret i obligationer og på korte aftaleindskud i større pengeinstitutter. Renterisikoen hænger derfor nøje sammen med udviklingen i den danske rente.

Den langfristede finansiering består primært af fastforrentede, stående lån. Den langfristede finansiering, herunder prioritetsgælden i koncernens ejendomme, bliver tæt overvåget for yderligere forbedrende tiltag.

### Obligationer

Obligationsbeholdningen består udelukkende af danske realkredit- og statsobligationer noteret på Københavns Fondsbørs. Obligationer optages til markedsværdien ultimo året. Realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab medtages i resultatopgørelsen. Obligationsbeholdningen er i 2004 reduceret med 19 mio. kr. til 74 mio. kr.

Beholdningens varighed ved årets udgang er 1,0 år. Den er beregnet på grundlag af de af Københavns Fondsbørs oplyste varigheder. En renteændring på 1 procentpoint ville ultimo 2004 have medført en ændring af obligationsbeholdningens bogførte kursværdi på 0,7 mio. kr.

### Langfristet gæld

Koncernens langfristede gæld er fordelt på forskellige, overvejende danske kreditinstitutter. I 2003 blev der foretaget lånoptagelser og lånomlægninger til fastforrentede lån herunder rentetilpasningslån med en løbetid på 5-10 år. Herved er koncernen i de kommende år sikret en relativ lav renteomkostning, selv om det generelle renteniveau skulle stige. Inkonvertible lån udgør ca. 90% af de langfristede lån.

## LEDELSESPRINCIPPER

Ved valg af bestyrelsen såvel i moderselskabet som i datterselskaberne tilstræbes en professionel sammensat bestyrelse, der som helhed er i besiddelse af den fornødne viden og erfaring om bestyrelsesarbejde samt har kendskab til samfundsmæssige, forretningsmæssige og kulturelle forhold på de markeder, hvor koncernen driver sine primære forretningsaktiviteter. Det tilstræbes ligeledes, at bestyrelsen har en afbalanceret aldersmæssig sammensætning.

Ved nyvalg af et bestyrelsesmedlem foretages en selektiv udvælgelse og vedkommende interviewes af bestyrelsesformanden med henblik på at sikre, at vedkommendes profil passer til den ledige post.

Der er intet formelt krav til antallet af det enkelte bestyrelsesmedlems øvrige bestyrelsesposter, men ved valg af nye bestyrelsesmedlemmer påpeges det, at det er væsentligt, at det enkelte bestyrelsesmedlem sikrer sig, at den tilstrækkelige tid er til rådighed, opgaverne udføres omhyggeligt og samvittighedsfuldt. Det er Monberg & Thorsens erfaring, at der sjældent modtages afbud til et bestyrelsesmøde.

I henhold til bestyrelsens forretningsorden udtræder et bestyrelsesmedlem af bestyrelsen senest ved første generalforsamling, efter at vedkommende er fyldt 72 år.

I henhold til selskabets vedtægter afgår to bestyrelsesmedlemmer hvert år efter tur. I praksis betyder det, at bestyrelsesmedlemmer er på valg mindst hvert tredje år. Det er ikke funk-

tionsperiodens længde, der er afgørende for udtræden af bestyrelsen.

Der har i det forløbne år været afholdt i alt 7 bestyrelsesmøder, og på nuværende tidspunkt er der planlagt 7 bestyrelsesmøder for det kommende år. I henhold til bestyrelsens forretningsorden vil der som minimum altid blive afholdt 6 bestyrelsesmøder mellem de ordinære generalforsamlinger.

Bestyrelsesformandens og næstformandens opgaver, pligter og ansvar er beskrevet i forretningsordenen, som gennemgås én gang årligt.

Til brug for bestyrelsens tilsyn med selskabets virksomhed udarbejder direktionen til hvert bestyrelsesmøde en detaljeret rapport om selskabets aktiviteter, der udsendes til bestyrelsens medlemmer sammen med indkaldelsen til bestyrelsesmødet. Rapporten indeholder bl.a. oplysning om væsentlige udviklinger i selskabets likviditet, ordrebeholdning, garantiforpligtelser, væsentlige dispositioner, finansieringsforhold og væsentlige risici.

På hvert bestyrelsesmøde aflægger direktionen med udgangspunkt i den udsendte rapport beretning om driften af koncernselskaberne siden sidste bestyrelsesmøde.

Bestyrelsen påser endvidere, at direktionen mindst én gang om året på et bestyrelsesmøde fremlægger orientering om markedssituationen og andre specielle forhold i de brancher, hvor datterselskaberne har deres virksomhed.

## DYRUP OG MT HØJGAARD

De primære aktiviteter i Monberg & Thorsen koncernen består af Dyrup, som ejes 100%, og MT Højgaard, hvor ejerandelen er 46%. Begge virksomheder er inden for byggerelaterede aktiviteter men med forskellig markedsmæssig repræsentation.

For at følge den regnskabsmæssige udvikling om væsentligt flere segmentoplysninger er års-

rapporterne for Dyrup og MT Højgaard i lighed med tidligere år indlagt i Monberg & Thorsens årsrapport og skal betragtes som en integreret del af denne.

Der er i lighed med tidligere år medtaget en segmentoversigt på side 13 og i relation til detaljerede oplysninger for disse to virksomheder henvises til de vedlagte årsrapporter.

## ØVRIGE KONCERNSELSKABER

Hovedtal (mio. kr.)	2002	2003	2004
Resultat før skat	17	18	19
Aktiekapital nom.	5	5	5
Egenkapital	37	46	59
Egenkapitalandel	31%	35%	50%

### Bestyrelse

Jørgen Nicolajsen (formand)

Erik Søndergaard

Ulla Maribo

### Direktion

Erik Søndergaard

### MONBERG & THORSEN OIL A/S (100%)

Monberg & Thorsen Oil A/S deltager som interessent med en andel på 50% i Danish Petroleum Enterprise I/S (DPE), som ejer 25% af aktierne i DENERCO OIL.

Resultat før skat udgør 19 mio. kr. og årets resultat efter skat udgør 11 mio. kr. Resultatet svarer til den forholdsmæssige andel af resultatet i DENERCO OIL reduceret med amortisering af den merværdi, som blev betalt i forbindelse med fordoblingen af ejerandelen i 2001 samt renteudgifter til finansiering af købet.

For 2005 forventer Monberg & Thorsen Oil et resultat på niveau med 2004.

Resultatet i DENERCO OIL A/S for 2004 blev et overskud på 143 mio. kr. mod 119 mio. kr. i 2003, hvilket er lidt bedre end forventet. Årets resultat blev påvirket af en højere oliepris end forventet, mens USD-kursen, der var lavere end forventet, påvirkede resultatet negativt. Herudover har nedskrivningen af reserverne medført højere afskrivninger. DENERCO OIL's egenkapital udgør 785 mio. kr. pr. 31. december 2004.

I 2004 producerede DENERCO OIL i gennemsnit 16.400 tønder olieækvivalenter pr. dag mod 10.370 tønder i 2003. Dette skyldes bl.a., at felterne Nini og Cecilie var i produktion hele året. Salgsprisen for olie blev realiseret med 33 USD pr. tønde mod 29 USD i 2003.

DENERCO OIL har i 2004 haft følgende felter med olie- og gasproduktion:

- Syd Arne, hvor DENERCO OIL's ejerandel er 6,6%.
- Siri med Stine Segment 1 & 2, hvor ejerandelen er 20%.
- Nini med Nini Vest og Nini Øst, hvor ejerandelen er 30%.
- Cecilie med Connie, hvor ejerandelen er 61%.
- Lulita, hvor ejerandelen er 28,2%.

Herudover deltager DENERCO OIL i Amalie-gasfeltet med en ejerandel på 29,9%, og hvor der tidligst i 2008 forventes produktion.

DENERCO OIL har fortsat en 50% andel i operatørskabet for en tysk offshore efterforskningslicens og en 50% andel af to efterforskningslicenser på en hollandsk sokkel samt operatørskabet herfor.

Ved årets udgang havde DENERCO OIL herudover rettigheder i syv licenser i den danske del af Centralgraven med tilgrænsende områder.

DENERCO OIL tilstræber gennemsnitligt over en femårig periode at erstatte producerede reserver med 100% eller mere. Ved årets udgang udgjorde DENERCO OIL's tilbageværende beviste og sandsynlige reserver 23,5 mio. tønder olieækvivalent. Det bør bemærkes, at reserveestimer for olie- og gasfelter generelt er behæftet med usikkerhed.

DENERCO OIL havde investeringer til produktionsanlæg på ca. 400 mio. kr. i 2004, primært til fortsat udbygning af Nini og Cecilie felterne, men også i Siri og Syd Arne er der gennemført betydelige investeringer. I 2005 forventes et investeringsniveau på 100-150 mio. kr. i udbygningsinvesteringer.

DENERCO OIL forventer for 2005 en noget lavere olieproduktion i forhold til 2004 som følge af en naturlig aftagende produktion fra felterne i Siri-strøget. Olieprisniveauet og USD-kursen forudsættes at blive på niveau med gennemsnittet for 2004. På dette grundlag forventer DENERCO OIL et resultat før skat i 2005 på niveau med 2004.

### SAABYE & LERCHE A/S (100%)

Selskabets primære aktivitetsområde er investering i ingeniør- og entreprenørvirksomheder.



Saabye & Lerche A/S blev med virkning fra 1. januar 2004 fusioneret med Palais Ostende A/S, som herved ophørte. Palais Ostende A/S ejede pr. 1. januar 2004 tre velbeliggende investeringsejendomme på Østerbro i København, som blev solgt pr. 1. april 2004.

Herudover har Saabye & Lerche A/S i løbet af regnskabsåret afhændet sin aktiebeholdning i Arkil Holding A/S.

Årets resultat efter skat er et overskud på 51 mio. kr. Salget af koncernens ejendomme har medført tilbageførsel af en intern koncernavance og samlet givet en resultatmæssig påvirkning efter skat på lidt over 50 mio. kr. Den regnskabsmæssige avance ved salg af aktierne i Arkil Holding udgør 16 mio. kr., som er ført under finansielle indtægter.

Selskabet forventes ikke at have nogen egentlig aktivitet i 2005. Der forventes derfor et mindre positivt resultat i 2005.

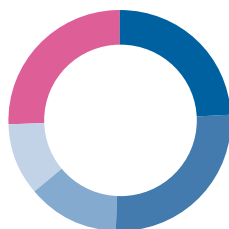
## SEGMENTOPLYSNINGER (mio.kr.)

	 Dyrup		 MTHøjgaard*		Øvrige selskaber	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	1.668	1.724	3.388	3.672		
Primær drift før amortisering af goodwill og varemærker	107	149	44	28		
Amortisering af goodwill og varemærker	-11	-11	-5	-5		
Resultat af primær drift (EBIT)	96	138	39	23	90	30
Finansielle indtægter	11	5	7	12	19	1
Finansielle omkostninger	-25	-28	-14	-13	-5	-6
Resultat før skat	82	115	32	22	104	25
Selskabsskat	-26	-30	0	-7	-13	-8
Resultat efter skat	56	85	32	15	91	17
<b>Balance</b>						
Immaterielle anlægsaktiver	102	101	17	22	19	25
Materielle anlægsaktiver	509	470	351	434	-	143
Finansielle anlægsaktiver	-	-	4	5	98	138
Anlægsaktiver i alt	611	571	372	461	117	306
Omsætningsjendomme	-	-	180	180	-	-
Varebeholdninger	264	233	15	14	-	-
Tilgodehavender	390	366	706	705	88	3
Likvide beholdninger og værdipapirer	42	58	123	201	2	4
Omsætningsaktiver i alt	696	657	1.024	1.100	90	7
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.307</b>	<b>1.228</b>	<b>1.396</b>	<b>1.561</b>	<b>207</b>	<b>313</b>
Aktiekapital	100	100	101	101	9	42
Reserver mv.	474	481	317	289	139	106
Egenkapital i alt	574	581	418	390	148	148
Hensatte forpligtelser	64	55	31	44	-	4
Langfristede gældsforpligtelser – rentebærende	237	254	109	124	-	-
Kortfristede gældsforpligtelser – rentebærende	154	50	80	148	59	154
Øvrige gældsforpligtelser	278	288	608	703	-	7
Igangværende arbejder	-	-	150	152	-	-
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.307</b>	<b>1.228</b>	<b>1.396</b>	<b>1.561</b>	<b>207</b>	<b>313</b>
<b>Pengestrøm mv.</b>						
Afskrivninger (materielle)	49	55	67	75	-	-
Nettoinvesteringer (materielle)	81	53	54	31	-	-
Fra driftsaktivitet	64	154	1	49	-158	23
Til investeringsaktivitet	97	56	11	31	-257	-
Fra finansieringsaktivitet	-90	-130	2	151	-65	-
<b>Nøgletal i %</b>						
Udbytte	70	70	0	0	-	-
Overskudsgrad før amortisering	6	9	1	1	-	-
Afkast af investeret kapital (ROIC)	11	16	9	6	30	12
Egenkapitalens forrentning (ROE)	10	15	8	5	61	12
Egenkapitalandel	44	47	30	25	71	47

\* Omfatter 46% af MT Højgaards tal

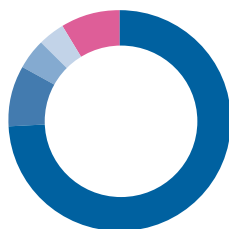
## AKTIONÆROPLYSNINGER

Aktiekapitalens fordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (24,4%)
- Stifterfamilierne (26,2%)
- ATP (13,4%)
- LD (10,7%)
- Øvrige (25,3%)

Stemmefordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (74,2%)
- Stifterfamilierne (8,9%)
- ATP (4,6%)
- LD (3,7%)
- Øvrige (8,6%)

### Ejerforhold

Selskabet har ca. 1.300 noterede aktionærer.

Aktionærer efter Aktieselskabslovens § 28a er følgende:

Torben Monberg, Fredensborg  
Ejnar og Meta Thorsens Fond, København  
ATP, Hillerød  
LD, København

Ejnar og Meta Thorsens Fond besidder alle A-aktierne i selskabet, som udgør ca. 21% af den samlede aktiekapital. Fonden er en erhvervsdrivende fond, hvis formål alene er at virke for samfundsgavnige formål i Danmark eller i udlandet. Fundatsen indeholder ikke bindinger i relation til ejerskabet af aktier i Monberg & Thorsen A/S eller dets datterselskaber. Fonden har over for bestyrelsen oplyst, at den ønsker at være en stabil aktionær i selskabet og ikke p.t. ønsker at afgive sine stemmerettigheder.

Bestyrelsen finder ejerstrukturen hensigtsmæssig som følge af koncernens nuværende størrelse og markedsværdi, hvor den stabile ejerstruktur sikrer den langsigtede værdiskabelse. Ejerstrukturen hindrer ikke fortsat udvikling af koncernen.

### Insidere

Pr. 01.01.05 var samtlige insiders aktiebeholdning i selskabet på 109.917 stk., svarende til 3,1% af aktiekapitalen. Beholdningen fordeler sig således:

	Beholdning stk.	Børsværdi mio. kr.
Bestyrelse og direktion	98.402	38,4
Nærtstående til bestyrelse og direktion	165	0
Øvrige insidere	11.350	4,5
	109.917	42,9

Hverken bestyrelse eller direktion ejer optioner eller warrants.

Ifølge koncernens interne regler for handel med værdipapirer udstedt af selskabet må selskabets ledelse kun købe og sælge sådanne værdipapirer i en periode på op til 4 uger efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen og delårsrapporter.

### Generalforsamling

Afholdes 20. april 2005 kl. 17.00 i Industriens Hus, H.C. Andersens Boulevard 18, København V. Generalforsamlingen vil i overensstemmelse med vedtægterne blive indkaldt med mindst 8 dages varsel.

### Udbytte

Udbytte af aktier, der er registreret i Værdipapircentralen, udbetales automatisk 4 bankdage efter generalforsamlingen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen at udbetale 16 kr. pr. aktie à 20 kr.

### Aktiekapital

Selskabets aktiekapital på 71.700.000 kr. er fordelt på

A-aktier:  
768.000 stk. à 20 kr. 15.360.000 kr.

B-aktier:  
2.817.000 stk. à 20 kr. 56.340.000 kr.

Hver A-aktie à nom. 20 kr. har 10 stemmer, og hver B-aktie à nom. 20 kr. har 1 stemme.

### Egne aktier

Beholdningen af egne aktier var pr. 31.12.04 i alt 2.645 stk. Der er ikke købt egne aktier i 2004.

Ifølge selskabets regler for køb af egne aktier, må selskabet ikke købe eller sælge egne aktier i en periode på 3 uger før offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen og delårsrapporter.

Ingen dattervirksomheder besidder aktier i Monberg & Thorsen.

### Monberg & Thorsen-aktien

Ved udgangen af 2004 var aktiekursen 390 hvilket er 22% højere end året før. I 2004 er der i alt omsat 0,5 mio. stk. aktier, hvilket er mere end dobbelt så mange som i 2003. Fra 1. januar 2004 har aktien været optaget i det såkaldte Small-Cap+ segment på Københavns Fondsbørs.

## Meddelelser til Københavns Fondsbørs

Københavns Fondsbørs har i 2004 modtaget følgende meddelelser:

1.	05.01.04	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
2.	19.02.04	DENERCO OIL's årsregnskabsmeddelelse for 2003
3.	19.03.04	MT Højgaards årsregnskabsmeddelelse for 2003
4.	19.03.04	Monberg & Thorsens årsregnskabsmeddelelse for 2003
5.	24.03.04	Salg af Oslo Plads-ejendommene
6.	02.04.04	MT Højgaards årsrapport 2003
7.	02.04.04	Dyrups årsrapport 2003
8.	06.04.04	Dagsorden for Monberg & Thorsens generalforsamling
9.	06.04.04	Monberg & Thorsens årsrapport 2003
10.	20.04.04	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
11.	20.04.04	MT Højgaards ordinære generalforsamling
12.	22.04.04	Generalforsamlingsmeddelelse
13.	19.05.04	MT Højgaards delårsrapport for 1. kvartal 2004
14.	19.05.04	Monberg & Thorsens delårsrapport for 1. kvartal 2004
15.	18.06.04	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
16.	20.08.04	DENERCO OIL's delårsrapport for 1. halvår 2004
17.	27.08.04	MT Højgaards delårsrapport for 1. halvår 2004
18.	27.08.04	Monberg & Thorsens delårsrapport for 1. halvår 2004
19.	27.09.04	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
20.	29.10.04	Ledelsesændring i Monberg & Thorsen A/S
21.	01.11.04	MT Højgaards datterselskab BMS sammenlægges med Kran Ringen
22.	17.11.04	Salg af Saabye & Lerche A/S' aktier i Arkil Holding
23.	22.11.04	MT Højgaards delårsrapport for 3. kvartal 2004
24.	22.11.04	Monberg & Thorsens delårsrapport for 3. kvartal 2004
25.	22.12.04	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser

## Corporate Governance

Det er fortsat bestyrelsens opfattelse, at de væsentligste anbefalinger i Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance praktiseres ved ledelsen af Monberg & Thorsen-koncernen.

Der er i årsrapporten medtaget supplerende oplysninger om ledelsens holdning til Corporate Governance, herunder en beskrivelse af de i koncernen anvendte ledelsesprincipper.

Yderligere information om bestyrelsens arbejde med og holdninger til Nørby-udvalgets anbefalinger findes på [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk).

## Informationspolitik

Monberg & Thorsens informationspolitik er, at alle stakeholders modtager al kursrelevant information om koncernens virksomheder med passende hyppighed og på en hurtig og effektiv måde inden for rammerne af de børssetiske regler. Dette sikres bl.a. ved hjælp af kvartalsrapporter, herunder webcast, samt afholdelse af møder for investorer og finansanalytikere.

For at sikre overholdelse af Fondsbørsens regler er det besluttet, at Monberg & Thorsen i en periode på tre uger før en planlagt delårsrapport:

- ikke kommenterer analytikerrapporter
- ikke diskuterer finansielle forhold med investorer og analytikere
- ikke deltager i møder med investorer og finansanalytikere.

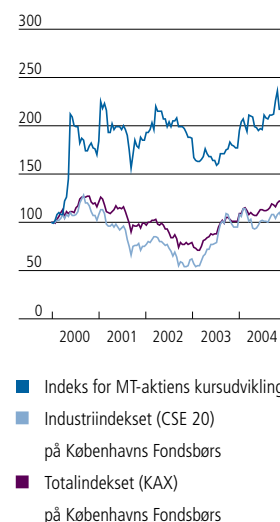
## Finansiel kalender for 2005

Ordinær generalforsamling	20.04.05
Udbetaling af udbytte	27.04.05

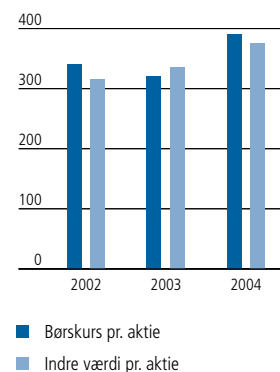
Forventet udsendelse af delårsrapporter:

1. kvartal 2005	18.05.05
2. kvartal 2005	29.08.05
3. kvartal 2005	22.11.05

Kursudviklingen 2000-2004  
31.12.99 = Index 100



Monberg & Thorsen-koncernen  
Børskurs og indre værdi (kr.)



## REGNSKABSBERETNING OG UDBYTTTE

Årsrapporten for moderselskabet og koncernen er udarbejdet i kontinuitet med tidligere år i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet på side 19-21.

I lighed med tidligere pro rata konsolideres MT Højgaard med 46% svarende til ejerandelen i den fællesledede virksomhed. I sammenligningstillene for 2000 indgår de realiserede tal i den tidligere entreprenørvirksomhed Monberg & Thorsen A/S 100%.

### Nærtstående parter

Som udgangspunkt er der ikke væsentlig samhandel mellem Dyrup og MT Højgaard. I forbindelse med nybyggerier og/eller større vedligeholdelsesarbejder indhentes der bl.a. tilbud fra andre søsterselskaber. Såfremt et søsterselskab fremkommer med det bedste tilbud, placeres opgaven hos dette selskab. Der foretages ikke i koncernregnskabet eliminering for disse interne koncernhandler på tværs af brancherne, og leverancerne sker til markedspriser i konkurrence med andre udbydere inden for området.

### Resultatopgørelsen

Koncernomsætningen er på 5,1 mia. kr., hvilket er en nedgang på 6% i forhold til 2003. Omsætningsændringen er fordelt således:

	Ændring %	Omsætning mio. kr.	Andel %
Dyrup	-3	1.668	33
MT Højgaard (46%)	-8	3.388	67
I alt	-6	5.056	100

Dyrup fik en lavere omsætning end i 2003 som følge af en usædvanlig kort træbeskyttelses-sæson samt den fortsatte økonomiske afmatning. Dyrups omsætning uden for Danmark udgør fortsat ca. 77%.

Den reducerede omsætning i MT Højgaard er en konsekvens af tilpasningen af aktivitetsniveauet til markedsvilkårene.

Den samlede udenlandske omsætning udgør igen i år 1,9 mia. kr. svarende til lidt over 1/3 af omsætningen.

Primært resultat (EBIT) kan specificeres således:

Primært resultat (mio. kr.)	2003	2004
Dyrup	138	96
MT Højgaard (46%)	23	40
Olieinteresser	21	23
Moderselskabet og ejendomsinteresser mv.	-1	58
Primært resultat i alt (EBIT)	181	217

Det primære resultat er et overskud på 217 mio. kr. mod 181 mio. kr. i 2003. Stigningen skyldes først og fremmest salget af koncernens investeringsejendomme på Oslo Plads. Dyrup realiserede et primært resultat på 96 mio. kr., som skyldes den lavere omsætning og de stigende råvarepriser. I 2004 har MT Højgaard realiseret et resultat på niveau med det forventede.

Koncernens olieinteresser udviste en positiv udvikling og et primært resultat på 23 mio. kr. mod 21 mio. kr. i 2003.

Resultat før skat er et overskud på 217 mio. kr. Resultatet kan specificeres således:

Resultat før skat (mio. kr.)	2003	2004
Dyrup	115	82
MT Højgaard (46%)	22	33
Olieinteresser	18	19
Moderselskabet og ejendomsinteresser mv.	7	83
Resultat før skat i alt	162	217

Resultatandelen fra olieinteresserne er på niveau med det forventede. Resultatet for moderselskabet og ejendomsinteresserne mv. blev væsentligt bedre end i 2003 som følge af salget af ejendommene på Oslo Plads. I posten indgår endvidere den realiserede kursgevinst ved salg af aktierne i Arkil Holding på ca. 16 mio. kr.

Monberg & Thorsen realiserede et resultat efter skat på 177 mio. kr. mod 114 mio. kr. i 2003.

Som det fremgår af note 9, er årets effektive skatteprocent 18% mod forventet ca. 30%. Den lavere skattesats er en følge af ejendomsavancen og salget af aktierne i Arkil Holding, som har været ejet i mere end 3 år. Hertil kommer effekten fra MT Højgaard, hvor årets skatteudgift er nul som følge af regulering af skatteværdien af selskabets udskudte skatteaktiver.

For 2005 forventes en effektiv skatteprocent på lidt under 30%, men den kan blive påvirket som følge af eventuelle ændringer i reglerne for international sambeskatning.

### Balancen

Den samlede balancesum er reduceret med 3% i forhold til 31.12.03. Reduktionen kommer primært fra MT Højgaard som følge af sammenlægningen af BMS og Kran Ringen og den samtidige reducere af ejerandelen i BMS til 50%.

Egenkapitalen udgør ca. 1,4 mia. kr. svarende til en egenkapitalandel på 45% mod 39% ved udgangen af 2003.

### Pengestrømsopgørelsen for koncernen

Pengestrømmen fra driften blev på 55 mio. kr. mod 224 mio. kr. i 2003 som konsekvens af det lavere aktivitetsniveau og den større pengebinding i Dyrups omsætningsaktiver samt afvikling af hensættelser i MT Højgaard. De samlede nettoinvesteringer giver et likviditetsbidrag på 149 mio. kr. som følge af salget af koncernens investeringsejendomme, aktierne i Arkil Holding og reducere af ejerandelen i BMS i forbindelse med sammenlægningen med Kran Ringen. Hertil kommer, at DENERCO OIL har tilbagebetalt den ansvarlige lånekapital i 2004.

Pengestrømmene fra finansieringen er også i 2004 negativ og består primært af betalt udbytte på 43 mio. kr. for 2003 samt nettoafdrag på den langfristede gæld med i alt 16 mio. kr. Monberg & Thorsen har ikke foretaget opkøb af egne aktier i 2004.

Koncernens samlede likviditet pr. 31.12.04 udgør 248 mio. kr., og hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter. Likviditetsberedskabet anses for at være på et tilfredsstillende niveau set i lyset af de foreliggende strategier for koncernvirksomhederne og koncernen som helhed.

### Finansielle instrumenter

Monberg & Thorsen-koncernens aktivitet medfører anvendelse af finansielle instrumenter i såvel danske kroner som i fremmed valuta omfattende tilgodehavender og gæld, værdipapirer samt indeståender, kredit og lån hos pengeinstitutter.

De primære finansielle instrumenter, der indgår i balancen, vurderes som udgangspunkt til handelsværdien. Koncernen anvender i begrænset omfang sekundære finansielle instrumenter, og disse er som hovedregel begrænset til options- og terminsforretninger.

De finansielle risici er yderligere omtalt på side 10.

### Nøgletallene

Stort set alle nøgletallene viser fremgang i forhold til 2003 som følge af salget af koncernens investeringsejendomme, aktierne i Arkil Holding og resultatfremgangen i MT Højgaard, som samlet set mere end opvejer det lavere resultat i Dyrup.

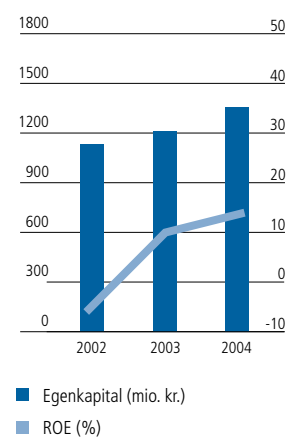
### Udbytte

Der foreslås for 2004 et ekstraordinært forhøjet udbytte, således at der i alt udbetales et udbytte til aktionærerne på 16 kr. pr. aktie à 20 kr., en stigning på 25% i forhold til 2003. Udbyttet udgør i alt 57,3 mio. kr., som reserveres under foreslået udbytte i egenkapitalen. Der er i lighed med sidste år ikke afsat skyldigt udbytte på beholdningen af egne aktier. Udbyttet er sammensat af et ordinært udbytte på uændret 12 kr. pr. aktie à nom. 20 kr. svarende til i alt 43 mio. kr. Hertil kommer et ekstra udbytte på 4 kr. pr. aktie à nom. 20 kr. eller i alt 14,3 mio. kr. relateret til salget af koncernens investeringsejendomme.

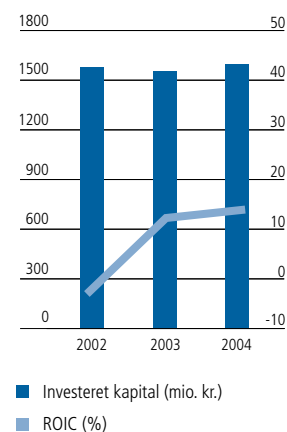
Udbetalingen svarer i alt til ca. 32% af årets resultat efter skat. Udbetalingen giver et direkte afkast på 3,6% i forhold til den aktuelle børskurs på ca. 440.

Monberg & Thorsen vil fortsat tilstræbe at udbetale et udbytte på 30-50% af overskuddet før værdireguleringer men efter skat. Udbytteudlodninger vil i øvrigt ske under forsvarlig hensyntagen til koncernens soliditet, investeringsmuligheder og likviditet. Bestyrelsen vil også i indeværende år anmode aktionærerne om den sædvanlige bemyndigelse til køb af op til 10% af aktiekapitalen.

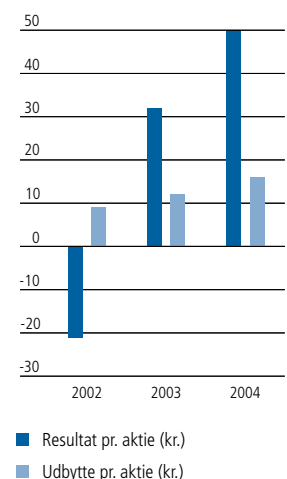
Monberg & Thorsen-koncernen  
Egenkapital og forrentning



Monberg & Thorsen-koncernen  
Investeret kapital og afkast



Monberg & Thorsen-koncernen  
Resultat og udbytte pr. aktie



## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen for Monberg & Thorsen A/S har i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2004.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrap-

porten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat samt af koncernens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. marts 2005

### Direktion

Jørgen Nicolajsen  
*Adm. direktør*

### Bestyrelse

Mogens Granborg  
*Formand*

Anders Colding Friis

Henrik Thorsen

Hans Bennetzen  
*Næstformand*

Jan Munkholm

Gerrit Dirk Toet

Jette Sørensen

Carsten Tvede-Møller

## REVISIONSPÅTEGNING

### Til aktionærene i Monberg & Thorsen A/S

Vi har revideret årsrapporten for Monberg & Thorsen A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

### Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere

stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til børsnoterede selskaber.

København, den 18. marts 2005

KPMG C.Jespersen  
*Statsautoriseret Revisionsinteressentskab*

Finn L. Meyer  
*Statsaut. revisor*

Ernst & Young  
*Statsautoriseret Revisionsaktieselskab*

Mogens Lundin  
*Statsaut. revisor*

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

### Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, ikrafttrådte danske regnskabsvejledninger samt de af Københavns Fondsbørs fastlagte retningslinier for børsnoterede selskaber.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år, og der er alene foretaget enkelte redaktionelle tilpasninger.

### Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Monberg & Thorsen samt dattervirksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerne eller på anden måde har bestemmende indflydelse, herunder MT Højgaard og andre fælleslede virksomheder, som i koncernregnskabet pro rata konsolideres.

Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerne, betragtes som associerede virksomheder.

Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af reviderede regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis ved sammenlægning af ensartede regnskabsposter og eliminering af koncerninterne regnskabsposter og urealiserede fortjenester/tab.

Nyerhvervede og solgte virksomheders resultater medregnes i resultatopgørelsen for ejerperioden. Sammenligningstal korrigeres ikke for frasolgte virksomheder eller for virksomheder tilgæet ved køb eller fusion, men der gives oplysning i ledelsesberetningen herom.

Ved køb af virksomheder anvendes overtagesmetoden, hvorefter de købte virksomheders identificerbare aktiver og forpligtelser indregnes til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Der hensættes til forpligtelser vedrørende omstruktureringer i den tilkøbte virksomhed, såfremt disse omstruktureringer er vedtaget og offentliggjort i forbindelse med overtagelsen. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger. Hvis anskaffelsværdien overstiger dagsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser, inklusiv hensættelser til omstrukturering, indregnes det resterende positive forskelsbeløb (goodwill) under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af aktivets økonomiske levetid, dog maksimalt 20 år. Et negativt forskelsbeløb (badwill), der modsvarer en forventet ugunstig udvikling, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter og indtægtsføres i resultatopgørelsen i takt med, at den ugunstige udvikling realiseres.

Goodwill og badwill i forbindelse med køb af virksomheder kan reguleres indtil udgangen af året efter anskaffelsen.

### Konsortier

Et konsortium er en virksomhed, som ledes sammen med et eller flere andre selskaber, og hvor ingen af de deltagende parter har en bestemmende indflydelse.

I koncernregnskabet indregnes konsortier efter pro rata metoden. Dette indebærer, at den forholdsmæssige andel af konsortiernes resultatopgørelsesposter og balanceposter medtages i de tilsvarende poster i koncernregnskabet.

I konsortier hæfter deltagerne som regel pro rata for arbejds- og betalingsgarantier og solidarisk for konsortiets gæld og forpligtelser. Hæftelserne oplyses i en note.

### Minoritetsinteresser

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital reguleres årligt og opføres som særskilte poster i resultatopgørelsen og balancen.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs eller til terminssikret kurs.

Tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til danske kroner ved anvendelse af balancedagens kurser, bortset fra kurssikrede beløb, der omregnes til sikret kurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalings- eller balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Ved indregning af udenlandske datter- og associerede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til danske kroner til gennemsnitlige valutakurser, der ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser, mens balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske virksomheders nettoaktiver ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen. Alle nuværende udenlandske virksomheder betragtes som selvstændige enheder med undtagelse af en enkelt dattervirksomhed i MT Højgaard, som i 2003 er reklassificeret til en integreret enhed.

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder, der er integrerede enheder, omregnes resultatopgørelsens poster til transaktionsdagens kurs, idet resultatposter afledt af ikke-monetære poster dog omregnes til historisk kurs. Balanceposterne omregnes til balancedagens kurs, bortset fra ikke-monetære poster, som omregnes til kursen på anskaffelsestidspunktet eller på tidspunktet for efterfølgende værdiregulering.

Ved køb eller afhændelse af en udenlandsk enhed omregnes aktiver og passiver til valutakursen på overtagelsesdagen henholdsvis afhændelsesdagen.

### Afledte finansielle instrumenter

Terminsforetninger og lignende afledte finansielle instrumenter anvendes udelukkende til sikring af den primære virksomhed.

Afledte finansielle instrumenter, der er indgået til dækning af risiko på tilgodehavender og gæld i fremmed valuta, indregnes på transaktionsdagspunktet til kostpris og efterfølgende til dagsværdi på balancedagen. Kursreguleringer af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse indregnes i resultatopgørelsen sammen med det sikrede. Kursreguleringer af afledte finansielle instrumenter, der er indgået til sikring af fremtidige indtægter og udgifter, indregnes direkte på egenkapitalen. Ved realisation af det sikrede tilbageføres kursreguleringen på egenkapitalen og indregnes i resultatopgørelsen sammen med det sikrede.

### Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsens poster periodiseres således, at de omfatter regnskabsåret. Resultatopgørelsen er funktionsopdelt.

### Nettoomsætning

I Dyrup omfatter nettoomsætningen salg af varer og tjenesteydelser, der i henhold til faktureringsprincippet medtages i resultatopgørelsen i det år, hvor fakturering og levering finder sted.

I MT Højgaard omfatter nettoomsætningen salgsværdien af afsluttede og igangværende entreprisarbejder. Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen i takt med produktionens udførelse, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden).

### Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter såvel direkte som indirekte omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning samt hensættelse af beløb til imødegåelse af forventet tab på igangværende arbejder og garantiforpligtelser på entrepriser.

Produktionsomkostninger består bl.a. af råvarer og hjælpematerialer, forbrugsvarer, løn- og gageomkostninger, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg. Under produktionsomkostninger indregnes tillige udviklingsomkostninger, da de ikke opfylder kriterierne for indregning i balancen.

#### **Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder**

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders resultat før skat efter fuld eliminering af interne fortjenester/tab og fradrag af afskrivning på goodwill.

I både moderselskabets og koncernens resultatopgørelser indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat før skat efter eliminering af forholdsmæssig andel i interne fortjenester/tab og fradrag af afskrivning på goodwill.

Andel af virksomhedernes skat er resultatført under selskabsskat.

#### **Salgs- og distributionsomkostninger**

Salgs- og distributionsomkostninger omfatter tilbuds- og markedsføringsomkostninger, herunder direkte lønninger til salgs- og marketingfunktionerne, reklame og udstillingsomkostninger, direkte leveringsomkostninger samt afskrivninger.

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til det administrative personale og ledelse, kontorlokaler, kontoromkostninger, forsikringer, øvrige selskabsomkostninger samt afskrivninger.

#### **Andre driftsindtægter og -omkostninger**

Andre driftsindtægter og -omkostninger omfatter drift af investeringsejendomme, lejeindtægter, avance og tab ved salg af dattervirksomheder, associerede virksomheder samt engangsomkostninger.

#### **Finansielle poster**

Finansielle poster omfatter renter og udbytte samt realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, finansielle omkostninger ved leasing, amortisering af finansielle aktiver og gældsforpligtelser samt tillæg og godtgørelser vedrørende selskabsskat.

#### **Selskabsskat**

Moderselskabet er sambeskattet med en række helejede danske og udenlandske dattervirksomheder. Den beregnede danske skat fordeles på de sambeskattede selskaber i forhold til deres skattepligtige indkomst.

I resultatopgørelsen indregnes den andel af de aktuelle danske og udenlandske selskabsskatter samt forskydning i udskudt skat, der kan henføres til årets resultat. Den andel af for-

skydningen i udskudt skat, som kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen, føres direkte på egenkapitalen.

### **Balancen**

#### **Immaterielle anlægsaktiver**

Goodwill, varemærker, distributionsrettigheder og lignende indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Ingen af koncernvirksomhederne afholder produktudviklingsomkostninger, som kan indregnes i balancen.

Immaterielle anlægsaktiver afskrives over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Afskrivningsperioden udgør maksimalt 20 år og er længst for virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil.

Ved overtagelse af virksomheder eller aktiviteter med mere end 20 års dokumenteret drift, med stærke varemærker og en god markedsposition afskrives de immaterielle anlægsaktiver over højst 20 år.

Ved overtagelse af veletablerede virksomheder eller aktiviteter med en 10-20 års dokumenteret drift afskrives de immaterielle anlægsaktiver over højst 10 år. I øvrige overtagelser afskrives de immaterielle anlægsaktiver over højst 5 år.

Den regnskabsmæssige værdi af de immaterielle anlægsaktiver vurderes løbende og nedskrives over resultatopgørelsen til en eventuel lavere genindvindingsværdi.

#### **Materielle anlægsaktiver**

Materielle anlægsaktiver indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger ekskl. renter direkte knyttet til anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønforbrug.

Materielle anlægsaktiver afskrives lineært over den forventede brugstid til den forventede restværdi. Der foretages en individuel fastsættelse af større aktivers brugstid, mens brugstiden for øvrige aktiver fastsættes for grupper af ensartede aktiver.

Enkelte ejendomme betragtes som investeringsejendomme, der måles til markedsværdi. Der foretages ikke afskrivning på disse ejendomme.

Afskrivninger på bygninger foretages over 10-50 år. Der afskrives ikke på grunde. Øvrige anlægsaktiver afskrives over højst 10 år.

Aktiver, der har en levetid på 3 år eller derunder eller med en lav anskaffelsessum samt mindre forbedringsudgifter, udgiftsføres fuldt ud i anskaffelsesåret.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen og opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Finansielt leasede aktiver indregnes til dagsværdi eller til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse, hvis denne er lavere. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller en tilnærmet værdi for denne.

Ved operationel leasing indregnes leasingydelseerne i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid.

#### **Finansielle anlægsaktiver**

I moderselskabets balance indregnes kapitalandele i dattervirksomheder efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene indregnes til den forholdsmæssigt ejede andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne fortjenester/tab og med tillæg af goodwill eller fradrag af badwill.

I både moderselskabets og koncernens balance indregnes kapitalandele i associerede virksomheder til den forholdsmæssigt ejede andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af goodwill eller fradrag af badwill.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til nul, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser.

Nettopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres under egenkapitalen til reserve for nettopskrivning efter den indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Tilgodehavender, der omfatter udlån af anlægs karakter samt andre langfristede tilgodehavender herunder børsnoterede obligationer, indregnes til amortiseret kostpris.

Andre værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi.

### Omsætningsaktiver

#### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med til-læg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Renter indregnes ikke.

Ejendomme og ubebyggede grunde, som ikke anses for at være til vedvarende eje eller brug, opføres under varebeholdninger og indregnes til kostpris eller nettorealiseringsværdi, hvor denne er lavere.

Nettorealiseringsværdien opgøres som salgs-sum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivisere salget, og fastsættes under hensyn-tagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

#### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

#### Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, som er børs-noterede, måles til dagsværdi på balancetidspunktet.

### Igangværende arbejder

Igangværende arbejder for fremmed regning måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Salgsværdien opgøres på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på det enkelte igangværende arbejde. Når salgsværdien ikke kan opgøres pålideligt, indregnes salgsværdien til de medgåede omkostninger eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

Hvis det er sandsynligt, at de totale omkostninger vil overstige de totale indtægter på et igangværende arbejde, foretages der reservation til imødegåelse af det samlede forventede tab på entreprisen.

### Egenkapital

#### Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på gene-

ralforsamlingen. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

#### Egne aktier

Egne aktier indregnes til nul, og kostprisen nedskrives direkte på egenkapitalen. Salg og udbytte af egne aktier indregnes ligeledes direkte på egenkapitalen.

### Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter gældsmetoden og omfatter alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser bortset fra ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme.

Der hensættes endvidere udskudt skat til dækning af den genbeskatning af underskud i udenlandske virksomheder, der vurderes at blive aktuel ved udtræden af sambeskatningen i Danmark.

Den skat, der vil fremkomme ved et eventuelt salg af finansielle anlægsaktier, hensættes ikke i balancen, såfremt aktierne ikke forventes afhændet inden for en kort periode.

Skatteværdien af fremførbare skattemæssige underskud indgår i opgørelsen af den udskudte skat, såfremt det er sandsynligt, at underskuddene vil blive udnyttet. Skatteaktiver opføres særskilt i balancen under omsætningsaktiver.

### Andre hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af selskabets økonomiske ressourcer.

Andre hensatte forpligtelser omfatter hensættelser til tab på igangværende arbejder og garantforpligtelser.

### Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. De finansielle gældsforpligtelser indregnes i de efterfølgende perioder til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter indregnes under finansielle gældsforpligtelser.

Andre gældsforpligtelser, som bl.a. omfatter gæld til leverandører, dattervirksomheder og associerede virksomheder samt anden gæld indregnes i balancen til amortiseret kostpris.

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen for koncernen opstilles efter den indirekte metode med udgangspunkt i resultat før skat.

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, samt hvorledes disse pengestrømme har påvirket koncernens likviditet herunder likviditeten ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driften opgøres som resultat før skat reguleret for ikke kontante driftsposter, betalte selskabsskatter samt ændring i driftskapitalen.

Pengestrøm anvendt til investeringer omfatter køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver reguleret for ændringer i tilgodehavender og gæld vedrørende nævnte poster.

Pengestrøm fra finansiering omfatter betalinger til og fra aktionærer samt optagelse af og afdrag på langfristet gæld.

Likviditet pr. 31.12. består af værdipapirer og likvide midler med fradrag af kortfristet bankgæld. Til likviditeten medregnes beholdningen af børsnoterede obligationer uanset restløbetidens længde.

### Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på de væsentligste forretningsmæssige og geografiske segmenter. Segmentoplysningerne følger koncernens regnskabspraksis og interne økonomistyring. Der er en samlet segmentoversigt på side 13, og i årsrapporterne for Dyrup og MT Højgaard, som er en integreret del af Monberg & Thorsens årsrapport, er der en detaljeret beskrivelse af disse forretningssegmenter.

### Nøgletal

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning i nøgletalsberegning. De væsentligste nøgletal er defineret på side 4.

Beregningen af nøgletallene er tilrettet i overensstemmelse med den nye vejledning, således at afkast af investeret kapital (ROIC) beregnes på grundlag af primært resultat før amortisering af goodwill (EBITA), og investeret kapital opgøres inklusiv uamortiseret goodwill.

## PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN (mio. kr.)

	<b>2004</b>	2003
<b>Resultat før skat</b>	<b>217,0</b>	162,2
<b>Regulering for ikke kontante poster</b>		
Afskrivninger	133,0	156,8
Resultatandel i associerede virksomheder	-22,3	-20,7
Hensættelser	-7,8	-31,7
Andre reguleringer	-85,1	-10,3
Betalt selskabsskat	<u>-33,3</u>	<u>-49,8</u>
	201,5	206,5
 <b>Ændring i driftskapital</b>		
Varebeholdninger og tilgodehavender	-26,3	125,1
Igangværende arbejder og hensættelser	-9,4	121,8
Forudbetalinger fra kunder	-16,0	-7,5
Kreditorer og anden gæld	<u>-95,1</u>	<u>-222,0</u>
<b>Pengestrøm fra driften</b>	<b><u>54,7</u></b>	<b><u>223,9</u></b>
 <b>Investeringer</b>		
Immaterielle anlægsaktiver	16,2	2,1
Køb af materielle anlægsaktiver	187,0	111,0
Salg af materielle anlægsaktiver	-230,0	-26,3
Finansielle anlægsaktiver	-79,5	-0,3
Køb og salg af virksomheder	<u>-42,8</u>	<u>-</u>
<b>Pengestrøm anvendt til investeringer</b>	<b><u>-149,1</u></b>	<b><u>86,5</u></b>
<b>Pengestrøm før finansiering</b>	<b><u>203,8</u></b>	<b><u>137,4</u></b>
 <b>Finansiering</b>		
Betalt udbytte til aktionærer	-43,0	-32,2
Minoritetsinteresser	-2,3	5,2
Optagelse af langfristede lån	4,6	21,8
Afdrag på langfristede lån	<u>-20,6</u>	<u>-134,2</u>
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>	<b><u>-61,3</u></b>	<b><u>-139,4</u></b>
 <b>Årets ændring i likviditeten</b>	<b>142,5</b>	-2,0
Likviditet pr. 01.01.	105,6	107,1
Urealiseret kursregulering på værdipapirer	<u>-0,1</u>	<u>0,5</u>
<b>Likviditet pr. 31.12.</b>	<b><u>248,0</u></b>	<b><u>105,6</u></b>
 som består af:		
Værdipapirer	78,3	98,2
Likvide midler	298,0	206,5
Kortfristet bankgæld	<u>-128,3</u>	<u>-199,1</u>
	<b><u>248,0</u></b>	<b><u>105,6</u></b>

*Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte materiale.*

## RESULTATOPGØRELSE (mio. kr.)

MODERSELSKAB		Note	KONCERN		
2003	2004		2004	2003	
		1	<b>Nettoomsætning</b>	<b>5.056,5</b>	5.395,8
		2	Produktionsomkostninger	<u>4.112,2</u>	<u>4.414,5</u>
			<b>Bruttoresultat</b>	<b>944,3</b>	981,3
159,0	218,3	3	Andel af resultat før skat i dattervirksomheder	-	-
-	-	4	Andel af resultat før skat i associerede virksomheder	22,3	20,7
-	-	2	Salgs- og distributionsomkostninger	560,6	554,4
8,9	9,6	2	Administrationsomkostninger	263,3	281,6
<u>-</u>	<u>-</u>	5	Andre driftsindtægter	<u>73,9</u>	<u>15,1</u>
150,1	<b>208,7</b>		<b>Resultat af primær drift</b>	<b>216,6</b>	181,1
9,4	7,7	6	Finansielle indtægter	38,7	23,1
<u>0,4</u>	<u>0,3</u>	7	Finansielle omkostninger	<u>38,3</u>	<u>42,0</u>
159,1	<b>216,1</b>	8	<b>Resultat før skat</b>	<b>217,0</b>	162,2
<u>45,0</u>	<u>38,7</u>	9	Selskabsskat	<u>38,7</u>	<u>45,0</u>
		10	<b>Koncernvirksomhedens resultat</b>	<b>178,3</b>	117,2
			Minoritetsinteressernes andel	<u>0,9</u>	<u>3,1</u>
<u>114,1</u>	<u>177,4</u>		<b>Monberg &amp; Thorsens andel af årets resultat</b>	<u>177,4</u>	<u>114,1</u>
		11	<b>Medarbejderforhold</b>		

	2004	2003
<b>Forslag til resultatdisponering</b>		
Foreslået udbytte	57,3	43,0
Reserve for opskrivning efter indre værdis metode	149,4	114,1
Overført resultat	<u>-29,3</u>	<u>-43,0</u>
	<u>177,4</u>	<u>114,1</u>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER (mio. kr.)

## AKTIVER

MODERSELSKAB		Note	KONCERN	
2003	2004		2004	2003
			<b>Anlægsaktiver</b>	
			<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	
		12	Goodwill	85,9 99,6
		13	Varemærker og distributionsrettigheder	52,3 48,0
				<u>138,2 147,6</u>
			<b>Materielle anlægsaktiver</b>	
		14	Grunde og bygninger	376,3 516,1
		15	Tekniske anlæg og maskiner	261,8 309,9
0,6	0,4	16	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	109,7 112,1
-	-	17	Materielle anlægsaktiver der er leaset	55,9 58,1
-	-	18	Indretning af lejede lokaler mv.	3,5 2,9
-	-	19	Førdbetalinger samt anlæg under udførelse	53,3 18,4
<u>0,6</u>	<u>0,4</u>			<u>860,5 1.017,5</u>
			<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	
1.079,9	1.133,3	20	Kapitalandele i dattervirksomheder	- -
-	-	21	Kapitalandele i associerede virksomheder	101,9 82,5
-	-	22	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	0 25,0
<u>0</u>	<u>0</u>	23	Andre værdipapirer og kapitalandele	0,4 35,9
<u>1.079,9</u>	<u>1.133,3</u>			<u>102,3 143,4</u>
<u>1.080,5</u>	<u>1.133,7</u>		<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<u>1.101,0 1.308,5</u>
			<b>Omsætningsaktiver</b>	
			<b>Varebeholdninger</b>	
		24	Varebeholdninger	278,7 246,6
		25	Omsætningsejendomme	180,0 180,7
				<u>458,7 427,3</u>
			<b>Tilgodehavender</b>	
			Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	889,7 898,0
		32	Igangværende arbejder for fremmed regning	- -
118,3	89,3		Tilgodehavender hos dattervirksomheder	- -
-	-		Tilgodehavender hos associerede virksomheder	0,8 1,5
-	-	29	Skatteaktiv	71,4 45,7
0,6	0,5		Andre tilgodehavender	64,9 83,4
-	-		Selskabsskat	10,5 -
-	-		Periodeafgrænsningsposter	49,3 33,5
<u>118,9</u>	<u>89,8</u>			<u>1.086,6 1.062,1</u>
<u>42,4</u>	<u>25,4</u>	26	Værdipapirer og kapitalandele	<u>78,3 98,2</u>
<u>0</u>	<u>184,0</u>		<b>Likvide beholdninger</b>	<u>298,0 206,5</u>
<u>161,3</u>	<u>299,2</u>		<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<u>1.921,6 1.794,1</u>
<u>1.241,8</u>	<u>1.432,9</u>		<b>Aktiver i alt</b>	<u>3.022,6 3.102,6</u>
		27	Sikkerhedsstillelse i og pantsætning af aktiver	

## BALANCE PR. 31. DECEMBER (mio. kr.)

## PASSIVER

MODERSELSKAB		Note	KONCERN	
2003	2004		2004	2003
			<b>Egenkapital</b>	
71,7	71,7	28	Aktiekapital	71,7 71,7
204,4	227,9		Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	- -
884,7	990,4		Overført resultat	1.218,3 1.089,1
43,0	57,3		Foreslået udbytte	57,3 43,0
<u>1.203,8</u>	<u>1.347,3</u>		<b>Monberg &amp; Thorsens andel af egenkapitalen</b>	<b>1.347,3</b> 1.203,8
			<b>Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen</b>	<b>6,9</b> 8,6
				<u>1.354,2</u> <u>1.212,4</u>
			<b>Hensatte forpligtelser</b>	
12,2	15,3	29	Udskudt skat	90,7 72,1
-	-	30	Andre hensatte forpligtelser	20,2 43,1
<u>12,2</u>	<u>15,3</u>			<u>110,9</u> <u>115,2</u>
		31	<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	
			Prioritetsgæld	59,5 68,9
			Kreditinstitutter	287,1 309,3
				<u>346,6</u> <u>378,2</u>
		32	<b>Igangværende arbejder for fremmed regning</b>	<b>149,6</b> <u>152,3</u>
			<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>	
-	-		Langfristet gæld, forfalden næste år	35,9 36,9
1,9	-		Bankgæld	128,3 199,1
-	-		Modtagne forudbetalinger fra kunder	9,2 25,1
0,3	0,6		Leverandører af varer og tjenesteydelser	485,9 528,2
0,7	46,6		Gæld til dattervirksomheder	- -
-	-		Gæld til associerede virksomheder	1,6 -
10,8	11,7		Selskabsskat	3,0 4,5
12,1	11,4		Anden gæld	378,4 424,3
-	-		Periodeafgrænsningsposter	19,0 26,4
<u>25,8</u>	<u>70,3</u>			<u>1.061,3</u> <u>1.244,5</u>
<u>1.241,8</u>	<u>1.432,9</u>		<b>Passiver i alt</b>	<b>3.022,6</b> <u>3.102,6</u>
		33	<b>Eventualforpligtelser mv.</b>	
		34	<b>Finansielle instrumenter</b>	
		35	<b>Nærtstående parter</b>	

## EGENKAPITALOPGØRELSE (mio. kr.)

	Aktie- kapital	Reserve efter indre værdi- metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Moderselskab</b>					
Balanceværdi pr. 01.01.03	75,7	170,2	853,7	32,2	1.131,8
Nedsættelse af aktiekapitalen	-4,0		4,0		0
Modtaget/betalt udbytte		-70,0	70,0	-32,2	-32,2
Overført fra resultat			114,1		114,1
Overført til reserve for nettoopskrivninger		114,1	-114,1		0
Øvrige reguleringer		-9,9			-9,9
Overført til foreslået udbytte			-43,0	43,0	0
Balanceværdi pr. 01.01.04	71,7	204,4	884,7	43,0	1.203,8
Modtaget/betalt udbytte		-135,0	135,0	-43,0	-43,0
Overført fra resultat			177,4		177,4
Overført til reserve for nettoopskrivninger		149,4	-149,4		0
Øvrige reguleringer		9,1			9,1
Overført til foreslået udbytte			-57,3	57,3	0
Balanceværdi 31.12.04	71,7	227,9	990,4	57,3	1.347,3

	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Koncern</b>				
Koncernegenkapital pr. 01.01.03	75,7	1.027,3	32,2	1.135,2
Nedsættelse af aktiekapitalen	-4,0	4,0		0
Betalt udbytte			-32,2	-32,2
Overført fra resultat		117,2		117,2
Kursreguleringer mv.		-7,4		-7,4
Kursregulering af sikringsinstrumenter		-2,4		-2,4
Salg af minoritetsandele		2,0		2,0
Overført til foreslået udbytte		-43,0	43,0	0
Koncernegenkapital pr. 31.12.03	71,7	1.097,7	43,0	1.212,4
Heraf minoritetsaktionærernes andel		8,6		8,6
Monberg & Thorsens andel af koncernegenkapitalen pr. 31.12.03	71,7	1.089,1	43,0	1.203,8
Koncernegenkapital pr. 01.01.04	71,7	1.097,7	43,0	1.212,4
Betalt udbytte			-43,0	-43,0
Overført fra resultat		178,3		178,3
Kursreguleringer mv.		7,4		7,4
Kursregulering af sikringsinstrumenter		1,7		1,7
Salg af minoritetsandele mv.		-2,6		-2,6
Overført til foreslået udbytte		-57,3	57,3	0
Koncernegenkapital pr. 31.12.04	71,7	1.225,2	57,3	1.354,2
Heraf minoritetsaktionærernes andel		6,9		6,9
Monberg & Thorsens andel af koncernegenkapitalen pr. 31.12.04	71,7	1.218,3	57,3	1.347,3

Akkumuleret nettokursgevinst fra 01.01.02, som er medregnet direkte på egenkapitalen vedrørende udenlandske dattervirksomheder, udgør 5,6 mio. kr. pr. 31.12.04. Årets kursgevinst udgør 7,4.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003
<b>Note 1</b>				
<b>Koncernens nettoomsætning fordeler sig således:</b>				
Indland			3.139,4	3.507,1
Udland			<u>1.917,1</u>	<u>1.888,7</u>
			<u>5.056,5</u>	<u>5.395,8</u>
<b>Note 2</b>				
<b>Afskrivninger indgår i:</b>				
Produktionsomkostninger	-	-	82,9	102,2
Salgs- og distributionsomkostninger	-	-	36,9	41,5
Administrationsomkostninger	<u>0,2</u>	<u>0,2</u>	<u>13,2</u>	<u>13,1</u>
	<u>0,2</u>	<u>0,2</u>	<u>133,0</u>	<u>156,8</u>
<b>Revisionshonorar</b>				
Samlet honorar til revisor for det forløbne regnskabsår				
KPMG C.Jespersen	0,3	0,3	4,2	5,0
Ernst & Young	<u>0,1</u>	<u>0,1</u>	<u>3,4</u>	<u>3,6</u>
	<u>0,4</u>	<u>0,4</u>	<u>7,6</u>	<u>8,6</u>
heraf andre ydelser end revision				
KPMG C.Jespersen	0,1	0,1	2,0	1,8
Ernst & Young	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>0,5</u>	<u>0,8</u>
	<u>0,1</u>	<u>0,1</u>	<u>2,5</u>	<u>2,6</u>
<b>Note 3</b>				
<b>Moderselskabets andel af resultat før skat i dattervirksomheder</b>				
Dyrup	115,2	82,1		
MT Højgaard	19,0	31,8		
Palais Ostende*	7,6	-		
Saabye & Lerche	-0,3	85,0		
Monberg & Thorsen Oil	<u>17,5</u>	<u>19,4</u>		
	<u>159,0</u>	<u>218,3</u>		
*Palais Ostende er fusioneret med Saabye & Lerche i 2004				
<b>Note 4</b>				
<b>Koncernens andel af resultat før skat i associerede virksomheder</b>				
Danish Petroleum Enterprise			22,6	20,9
Øvrige			<u>-0,3</u>	<u>-0,2</u>
			<u>22,3</u>	<u>20,7</u>
<b>Note 5</b>				
<b>Andre driftsindtægter</b>				
Ejendommens drift, netto			67,8	8,5
Andre indtægter			<u>6,1</u>	<u>6,6</u>
			<u>73,9</u>	<u>15,1</u>
<b>Note 6</b>				
<b>Finansielle indtægter</b>				
Værdipapirer	4,5	1,3	18,9	6,2
Likvide beholdninger	0,3	1,8	14,5	14,1
Dattervirksomheder	4,6	4,6	-	-
Diverse	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,3</u>	<u>2,8</u>
	<u>9,4</u>	<u>7,7</u>	<u>38,7</u>	<u>23,1</u>

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003
<b>Note 7</b>				
<b>Finansielle omkostninger</b>				
Langfristede gældsforpligtelser	-	-	18,6	19,9
Kortfristede gældsforpligtelser	0,4	0,3	13,3	15,6
Diverse	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,4</u>	<u>6,5</u>
	<u>0,4</u>	<u>0,3</u>	<u>38,3</u>	<u>42,0</u>
<b>Note 8</b>				
<b>Resultat før skat</b>				
Moderselskabets resultat før andel af resultat i datter- og associerede virksomheder				
			-2,1	0,1
Dyrup			82,1	115,2
MT Højgaard			32,6	22,0
Øvrige selskaber mv.			<u>104,4</u>	<u>24,9</u>
			<u>217,0</u>	<u>162,2</u>
<b>Note 9</b>				
<b>Selskabsskat</b>				
Aktuel skat i koncernvirksomheder	42,9	35,6	31,3	43,7
Associerede virksomheder	-	-	9,0	6,8
Ændring i udskudt skat	2,1	3,1	1,3	-0,5
Regulering vedr. tidligere år	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-2,9</u>	<u>-5,0</u>
	<u>45,0</u>	<u>38,7</u>	<u>38,7</u>	<u>45,0</u>
<b>Afstemning af skatteprocent</b>				
Dansk skatteprocent			30%	30%
Afvigelse i udenlandske virksomheders skatteprocent			-	-3%
Ikke skattepligtige avancer mv.			-10%	-
Andet herunder regulering vedrørende tidligere år			<u>-4%</u>	<u>-1%</u>
Effektiv skatteprocent før ikke skattemæssige fradragsberettigede afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver				
			16%	26%
Ikke fradragsberettigede afskrivninger af goodwill og varemærkerettigheder				
			<u>2%</u>	<u>2%</u>
Effektiv skatteprocent				
			<u>18%</u>	<u>28%</u>
Afstemningen er ikke vist for moderselskabet, da moderselskabets og koncernens skatteomkostninger er identiske.				
<b>Note 10</b>				
<b>Koncernvirksomhedens resultat efter skat</b>				
Moderselskabets resultat før andel af resultat i datter- og associerede virksomheder				
			-1,8	0,1
Dyrup			55,8	84,8
MT Højgaard			32,5	15,4
Øvrige selskaber			<u>91,8</u>	<u>16,9</u>
			<u>178,3</u>	<u>117,2</u>

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003
<b>Note 11</b>				
<b>Medarbejderforhold</b>				
Lønninger, gager og vederlag	5,7	5,9	1.167,7	1.246,4
Pensionsbidrag	0,2	0,2	62,7	56,1
Andre omkostninger til social sikring	-	-	79,0	81,4
	<u>5,9</u>	<u>6,1</u>	<u>1.309,4</u>	<u>1.383,9</u>

Heraf udgør lønninger og vederlag til moderselskabets:

Bestyrelse	<u>1,7</u>	<u>1,7</u>	<u>2,8</u>	<u>2,7</u>
Direktion	<u>1,5</u>	<u>1,5</u>	<u>2,2</u>	<u>2,2</u>
Gennemsnitligt antal ansatte	<u>6</u>	<u>5</u>	<u>3.389</u>	<u>3.705</u>

Der er ikke i Monberg & Thorsen indført incitamentsaf lønning til bestyrelsen eller direktionen. Direktionen aflønnes med fast gage. Pensionsalderen for direktionen er 65 år, og der er ikke aftalt fratrædelsesordning. I de tilknyttede virksomheder er der indført bonusaf lønning for de øverste ledelseslag.

Honoraret til bestyrelsen for 2004 er uændret 150.000 kr. for menige medlemmer af bestyrelsen med tillæg til formand og næstformand. Ud over det normale honorar kan der til varetagelse af særlige opgaver, der varetages af formand eller medlemmer, betales et honorar, dog således at intet bestyrelsesmedlem kan modtage et samlet honorar på mere end to gange det ordinære honorar, der i øvrigt modtages. Der er for nærværende ikke nedsat faste bestyrelsesudvalg.

Der er i årsregnskabet hensat yderligere to års fuld løn til den tidligere adm. direktør, som varetager særlige opgaver for koncernen.

### Note 12

#### Goodwill

Kostpris pr. 01.01.		201,7	202,5
Kursregulering		0,1	-0,3
Tilgang		4,4	-
Afgang		-5,7	-0,5
Kostpris pr. 31.12.		<u>200,5</u>	<u>201,7</u>

Afskrivninger pr. 01.01.		102,1	91,6
Kursregulering		0,1	-0,4
Afskrivninger vedr. årets afgang		-2,1	-0,6
Årets afskrivninger		14,5	11,5
Afskrivninger pr. 31.12.		<u>114,6</u>	<u>102,1</u>

Balanceværdi pr. 31.12.		<u>85,9</u>	<u>99,6</u>
-------------------------	--	-------------	-------------

### Note 13

#### Varemærker og distributionsrettigheder

Kostpris pr. 01.01.		123,5	121,2
Kursregulering		-0,1	0,2
Tilgang		14,9	2,1
Kostpris pr. 31.12.		<u>138,3</u>	<u>123,5</u>

Afskrivninger pr. 01.01.		75,5	58,4
Kursregulering		-0,1	0,2
Årets afskrivninger		10,6	16,9
Afskrivninger pr. 31.12.		<u>86,0</u>	<u>75,5</u>

Balanceværdi pr. 31.12.		<u>52,3</u>	<u>48,0</u>
-------------------------	--	-------------	-------------

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003

### Note 14

#### Grunde og bygninger

Kostpris pr. 01.01.			627,2	632,6
Reklassifikation mv.			-23,6	-2,6
Kursregulering			1,6	-1,4
Tilgang			14,2	6,7
Afgang			-130,0	-8,1
Kostpris pr. 31.12.			<u>489,4</u>	<u>627,2</u>

Af- og nedskrivninger pr. 01.01.			111,1	101,9
Reklassifikation mv.			-3,4	-
Kursregulering			0,4	-0,8
Afskrivninger vedr. årets afgang			-2,8	-7,0
Årets afskrivninger mv.			7,8	17,0
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.			<u>113,1</u>	<u>111,1</u>

Balanceværdi pr. 31.12.			<u>376,3</u>	<u>516,1</u>
-------------------------	--	--	--------------	--------------

Ejendomsvurderinger:

Udenlandske ejendomme:				
Bogført værdi			116,0	108,3
Danske ejendomme:				
Kontantværdi pr. 01.01.			262,5	402,5
Ikke vurderede tilgange			-	-
			<u>378,5</u>	<u>510,8</u>

### Note 15

#### Tekniske anlæg og maskiner

Kostpris pr. 01.01.			766,5	781,5
Reklassifikation mv.			-	-14,3
Kursregulering			4,4	-5,0
Tilgang			77,7	63,0
Afgang			-162,0	-58,7
Kostpris pr. 31.12.			<u>686,6</u>	<u>766,5</u>

Afskrivninger pr. 01.01.			456,6	440,1
Reklassifikation mv.			-	-7,3
Kursregulering			1,5	-1,0
Afskrivninger vedr. årets afgang			-98,4	-47,9
Årets afskrivninger mv.			65,1	72,7
Afskrivninger pr. 31.12.			<u>424,8</u>	<u>456,6</u>

Balanceværdi pr. 31.12.			<u>261,8</u>	<u>309,9</u>
-------------------------	--	--	--------------	--------------

### Note 16

#### Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Kostpris pr. 01.01.	1,4	1,5	255,3	232,9
Reklassifikation mv.	-	-	-	14,5
Kursregulering	-	-	-0,7	-1,2
Tilgang	0,4	-	31,1	33,0
Afgang	-0,3	-0,3	-16,5	-23,9
Kostpris pr. 31.12.	<u>1,5</u>	<u>1,2</u>	<u>269,2</u>	<u>255,3</u>

Afskrivninger pr. 01.01.	0,8	0,9	143,2	126,3
Reklassifikation mv.	-	-	-	8,0
Kursregulering	-	-	0,4	-0,9
Afskrivninger vedr. årets afgang	-0,1	-0,3	-14,5	-20,6
Årets afskrivninger mv.	0,2	0,2	30,4	30,4
Afskrivninger pr. 31.12.	<u>0,9</u>	<u>0,8</u>	<u>159,5</u>	<u>143,2</u>

Balanceværdi pr. 31.12.	<u>0,6</u>	<u>0,4</u>	<u>109,7</u>	<u>112,1</u>
-------------------------	------------	------------	--------------	--------------

	MODERSELSKAB		KONCERN		MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003	2003	2004	2004	2003
<b>Note 17</b>								
<b>Materielle anlægsaktiver der er leaset</b>								
Kostpris pr. 01.01.			87,9	90,7				
Tilgang			26,9	2,1				
Afgang			<u>-25,9</u>	<u>-4,9</u>				
Kostpris pr. 31.12.			<u>88,9</u>	<u>87,9</u>				
Afskrivninger pr. 01.01.			29,8	23,4				
Afskrivninger vedr. årets afgang			-7,8	-4,1				
Årets afskrivninger			<u>11,0</u>	<u>10,5</u>				
Afskrivninger pr. 31.12.			<u>33,0</u>	<u>29,8</u>				
Balanceværdi pr. 31.12.			<u>55,9</u>	<u>58,1</u>				
Der består af:								
Grunde og bygninger			1,2	2,2				
Tekniske anlæg og maskiner			47,9	52,5				
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar			<u>6,8</u>	<u>3,4</u>				
			<u>55,9</u>	<u>58,1</u>				
<b>Note 18</b>								
<b>Indretning af lejede lokaler mv.</b>								
Kostpris pr. 01.01.			8,6	8,0				
Kursregulering			0,1	-0,2				
Tilgang			<u>2,0</u>	<u>0,8</u>				
Kostpris pr. 31.12.			<u>10,7</u>	<u>8,6</u>				
Afskrivninger pr. 01.01.			5,7	5,7				
Kursregulering			0,1	-0,3				
Årets afskrivninger			<u>1,4</u>	<u>0,3</u>				
Afskrivninger pr. 31.12.			<u>7,2</u>	<u>5,7</u>				
Balanceværdi pr. 31.12.			<u>3,5</u>	<u>2,9</u>				
<b>Note 19</b>								
<b>Forudbetalinger samt anlæg under udførelse</b>								
Kostpris pr. 01.01.			18,4	12,6				
Tilgang			34,9	13,5				
Afgang			<u>-</u>	<u>-7,7</u>				
Balanceværdi pr. 31.12.			<u>53,3</u>	<u>18,4</u>				
<b>Note 20</b>								
<b>Kapitalandele i dattervirksomheder</b>								
Kostpris pr. 01.01.	762,2	900,2						
Tilgang	<u>138,0</u>	<u>-</u>						
Kostpris pr. 31.12.	<u>900,2</u>	<u>900,2</u>						
Op-/nedskrivninger pr. 01.01.	145,4	179,7						
Modtaget udbytte	-70,0	-135,0						
Fra resultatopgørelsen	114,1	179,4						
Kursregulering	<u>-9,8</u>	<u>9,0</u>						
Op-/nedskrivninger pr. 31.12.	<u>179,7</u>	<u>233,1</u>						
Balanceværdi pr. 31.12.	<u>1.079,9</u>	<u>1.133,3</u>						
<b>Note 20 (fortsat)</b>								
<b>Moderselskabets bogførte værdi af egenkapitalen i</b>								
Dyrup	580,5	574,1						
MT Højgaard	381,0	411,5						
Monberg & Thorsen Oil	45,7	59,0						
Øvrige selskaber	<u>102,7</u>	<u>88,7</u>						
	1.109,9	1.133,3						
Koncernregulering	<u>-30,0</u>	<u>-</u>						
Balanceværdi pr. 31.12.	<u>1.079,9</u>	<u>1.133,3</u>						
<b>Note 21</b>								
<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>								
Kostpris pr. 01.01.					55,0	55,6		
Afgang					<u>-3,1</u>	<u>-0,6</u>		
Kostpris pr. 31.12.					<u>51,9</u>	<u>55,0</u>		
Op-/nedskrivninger pr. 01.01.					27,5	15,1		
Fra resultatopgørelsen					18,8	16,2		
Øvrige reguleringer					<u>3,7</u>	<u>-3,8</u>		
Op-/nedskrivninger pr. 31.12.					<u>50,0</u>	<u>27,5</u>		
Balanceværdi pr. 31.12.					<u>101,9</u>	<u>82,5</u>		
<b>Note 22</b>								
<b>Tilgodehavender hos associerede virksomheder</b>								
Kostpris pr. 01.01.					25,0	25,0		
Indfrielse af ansvarlig lånekapital					<u>-25,0</u>	<u>-</u>		
Balanceværdi pr. 31.12.					<u>0</u>	<u>25,0</u>		
<b>Note 23</b>								
<b>Andre værdipapirer og kapitalandele</b>								
Kostpris pr. 01.01.	0	0			32,9	32,9		
Afgang	<u>-</u>	<u>-</u>			<u>-31,7</u>	<u>-</u>		
Kostpris pr. 31.12.	<u>0</u>	<u>0</u>			<u>1,2</u>	<u>32,9</u>		
Op-/nedskrivninger pr. 01.01.					3,0	2,4		
Årets op-/nedskrivninger					<u>-3,8</u>	<u>0,6</u>		
Op-/nedskrivninger pr. 31.12.					<u>-0,8</u>	<u>3,0</u>		
Balanceværdi pr. 31.12.	<u>0</u>	<u>0</u>			<u>0,4</u>	<u>35,9</u>		
<b>Note 24</b>								
<b>Varebeholdninger</b>								
Råvarer og hjælpematerialer					76,2	66,6		
Varer under fremstilling					10,8	5,2		
Færdigvarer					<u>191,7</u>	<u>174,8</u>		
Balance pr. 31.12.					<u>278,7</u>	<u>246,6</u>		
<b>Note 25</b>								
<b>Omsætningsejendomme</b>								
Balanceværdi pr. 01.01.					180,7	168,3		
Reklassifikation mv.					8,7	6,1		
Tilgang					16,7	19,1		
Afgang					<u>-26,1</u>	<u>-12,8</u>		
Balanceværdi pr. 31.12.					<u>180,0</u>	<u>180,7</u>		

# NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003
<b>Note 26</b>				
<b>Værdipapirer og kapitalandele*</b>				
Består primært af børsnoterede obligationer.				
<b>Note 27</b>				
<b>Sikkerhedsstillelse i og pantsætning af aktiver ud over prioritetsgæld</b>				
Obligationer			-	0,2
Ejerpantebreve			126,2	147,4
Bogført værdi af pantsatte ejendomme			154,4	179,9
<b>Note 28</b>				
<b>Aktiekapitalen og ændringer heri kan i 2004 og de foregående 4 år specificeres således:</b>				
	<b>A-aktier</b>	<b>B-aktier</b>	<b>I alt</b>	
Aktiekapital pr. 01.01.2000	15,4	96,9	112,3	
Nedsættelse vedtaget 29.08.2000	0	-22,2	-22,2	
Aktiekapital pr. 31.12.2000	15,4	74,7	90,1	
Nedsættelse vedtaget 02.05.2001	0	-8,5	-8,5	
Nedsættelse vedtaget 19.12.2001	0	-5,9	-5,9	
Aktiekapital pr. 31.12.2001 og 31.12.2002	15,4	60,3	75,7	
Nedsættelse vedtaget 30.04.2003	0	-4,0	-4,0	
Aktiekapital pr. 31.12.2003 og 31.12.2004	15,4	56,3	71,7	
Antal stk. à kr. 20 pr. aktie	768.000	2.817.000	3.585.000	
<b>Note 29</b>				
<b>Udskudt skat</b>				
Udskudt skat pr. 01.01.	10,1	12,2	72,1	71,8
Ændring vedrørende årets resultat	2,1	3,1	1,3	-0,6
Regulering vedrørende solgte og købte virksomheder	-	-	-8,5	-
Aktiveret	-	-	25,8	0,9
Udskudt skat pr. 31.12.	12,2	15,3	90,7	72,1
	Udskudte skatteaktiver	Udskudte skatteforpligtelser	Udskudt skat, netto	
Immaterielle anlægsaktiver	1,9	22,7	20,8	
Materielle anlægsaktiver	45,1	57,0	11,9	
Finansielle anlægsaktiver	-	15,4	15,4	
Omsætningsaktiver	10,3	34,9	24,6	
Hensatte forpligtelser	6,1	3,0	-3,1	
Gældsforpligtelser	7,1	-	-7,1	
Skattemæssige underskud	43,2	-	-43,2	
Skatteaktiver og skatteforpligtelser, brutto	113,7	133,0	19,3	
Modregning	-42,3	-42,3	0	
Balanceværdi pr. 31.12.	71,4	90,7	19,3	

\* De finansielle instrumenter mv. er yderligere omtalt i regnskabsberetningen på side 16-17 og under finansielle risici på side 10.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2003	2004	2004	2003
<b>Note 30</b>				
<b>Andre hensatte forpligtelser</b>				
Hensat pr. 01.01.			43,1	167,0
Tilgang			14,3	5,2
Afgang			-37,2	-129,1
Balanceværdi pr. 31.12.			20,2	43,1
Der specificeres således:				
Engagementsrisici			17,2	38,8
Øvrige			3,0	4,3
Balanceværdi pr. 31.12.			20,2	43,1
<b>Note 31</b>				
<b>Langfristede gældsforpligtelser*</b>				
Forfalden senere end 5 år			78,1	82,5
<b>Note 32</b>				
<b>Igangværende arbejder for fremmed regning</b>				
Acontofakturering			1.824,4	2.573,3
Entreprisekontrakter for fremmed regning (salgsværdi)			-1.674,8	-2.421,0
Balanceværdi pr. 31.12.			149,6	152,3
<b>Note 33</b>				
<b>Eventualforpligtelser mv.</b>				
Operationelle leasingforpligtelser primært i MT Højgaard jf. note 24 i vedlagte årsrapport				
			148,1	163,8
Kautions- og garantiforpligtelser				
			0,8	0,9
Arbejds- og betalingsgarantier				
			1.090,8	1.202,0
Monberg & Thorsen indestår indtil år 2008 for MT Højgaard's opfyldelse af forpligtelser på Storebæltstunnellen inden for den sædvanlige 20 års garantiperiode for anlægsarbejder.				
<b>Konsortier</b>				
Koncernen deltager i en række entreprenørkonsortier, hvorom kan oplyses:				
Samlet gæld			112,8	137,6
Heraf indeholdt i balancen			54,4	74,3
De tilhørende aktiver overstiger gældsforpligtelser i konsortierne.				
<b>Note 34</b>				
<b>Finansielle instrumenter*</b>				
Markedsværdi af åbne valutaterminforretninger			0	42,6
Der er udelukkende tale om sikringsinstrumenter.				
<b>Note 35</b>				
<b>Nærtstående parter</b>				
Nærtstående parter med bestemmende indflydelse omfatter Ejnar og Meta Thorsens Fond. Derudover omfatter nærtstående parter bestyrelses- og direktionmedlemmer.				
Der har ikke i årets løb været gennemført væsentlige transaktioner med betydende aktionærer, bestyrelse eller direktion, hvori de pågældende har haft økonomisk interesse ud over transaktioner, der følger af ansættelsesforhold.				

## KONCERNREGNSKAB I EURO (mio. EUR)

Omregningskursen er den officielle kurs pr. 31.12.

<b>RESULTATOPGØRELSE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>BALANCE PR. 31. DECEMBER</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Nettoomsætning</b>	679,8	724,8	<b>AKTIVER</b>		
Produktionsomkostninger	<u>552,8</u>	<u>593,0</u>	<b>Anlægsaktiver</b>		
<b>Bruttoresultat</b>	<b>127,0</b>	131,8	<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		
Andel af resultat før skat i associerede virksomheder	3,0	2,8	Goodwill	11,6	13,4
Salgs- og distributionsomkostninger	75,4	74,5	Varemærker og distributionsrettigheder	<u>7,0</u>	<u>6,4</u>
Administrationsomkostninger	35,4	37,8		<b>18,6</b>	<b>19,8</b>
Andre driftsindtægter	<u>9,9</u>	<u>2,0</u>	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>29,1</b>	24,3	Grunde og bygninger	50,6	69,3
Finansielle indtægter	5,2	3,1	Tekniske anlæg og maskiner	35,2	41,6
Finansielle omkostninger	<u>5,1</u>	<u>5,7</u>	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	14,7	15,1
<b>Resultat før skat</b>	<b>29,2</b>	21,7	Materielle anlægsaktiver der er leaset	7,5	7,8
Selskabsskat	<u>5,2</u>	<u>6,0</u>	Indretning af lejede lokaler mv.	0,5	0,4
<b>Koncernvirksomhedens resultat</b>	<b>24,0</b>	<u>15,7</u>	Forudbetalinger samt anlæg under udførelse	<u>7,2</u>	<u>2,5</u>
<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>				<b>115,7</b>	<b>136,7</b>
<b>Pengestrøm fra driften</b>	<b>7,4</b>	<u>30,1</u>	<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		
<b>Investeringer</b>			Kapitalandele i associerede virksomheder	13,7	11,1
Immaterielle anlægsaktiver	2,2	0,3	Andre værdipapirer og kapitalandele	<u>-</u>	<u>8,2</u>
Materielle anlægsaktiver	-5,8	11,4		<b>13,7</b>	<b>19,3</b>
Finansielle anlægsaktiver	-10,7	-	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>148,0</b>	<b>175,8</b>
Køb og salg af virksomheder	<u>-5,7</u>	<u>-</u>	<b>Omsætningsaktiver</b>		
<b>Pengestrøm anvendt til investeringer</b>	<b>-20,0</b>	<u>11,7</u>	Varebeholdninger	61,7	57,4
<b>Pengestrøm før finansiering</b>	<b>27,4</b>	<u>18,4</u>	Tilgodehavender	146,1	142,7
<b>Finansiering</b>			Værdipapirer og kapitalandele	10,5	13,2
Betalt udbytte til aktionærer	-5,8	-4,3	Likvide beholdninger	<u>40,1</u>	<u>27,7</u>
Minoritetsinteresser	-0,3	0,7	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>258,4</b>	<b>241,0</b>
Ændring i langfristet lån mv.	<u>-2,1</u>	<u>-15,1</u>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>406,4</b>	<b>416,8</b>
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>	<b>-8,2</b>	<u>-18,7</u>	<b>PASSIVER</b>		
Årets ændring i likviditeten	19,2	-0,3	<b>Egenkapital</b>		
Urealiseret kursregulering	-	0,1	Aktiekapital	9,6	9,6
Likviditet pr. 01.01.	<u>14,2</u>	<u>14,4</u>	Andre reserver	163,8	146,3
<b>Likviditet pr. 31.12.</b>	<b>33,4</b>	<u>14,2</u>	Foreslået udbytte	7,7	5,8
			Minoritetsaktionærer	<u>1,0</u>	<u>1,2</u>
			<b>Egenkapital i alt</b>	<b>182,1</b>	<b>162,9</b>
			<b>Hensatte forpligtelser</b>	<b>14,9</b>	<b>15,5</b>
			<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>46,6</b>	<b>50,8</b>
			<b>Igangværende arbejder</b>	<b>20,1</b>	<b>20,4</b>
			<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>	<b>142,7</b>	<b>167,2</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>406,4</b>	<b>416,8</b>

## OVERGANG TIL IFRS I 2005 (urevideret)

Med virkning fra 1. januar 2005 vil årsrapporten blive udarbejdet i overensstemmelse med kravene i de internationale IFRS-regnskabsstandarder (International Financial Reporting Standards). Ved overgangen vil bestemmelserne i IFRS 1 "Førstegangsanvendelse", som indeholder overgangsregler for selskabers første årsrapport under IFRS, blive anvendt.

Det betyder at:

- Der foretages ikke tilpasning med tilbagevirkende kraft for virksomhedssammenslutninger, der er foretaget før den 1. januar 2004. Det betyder, at de nuværende regnskabsmæssige værdier pr. 31. december 2003 af aktiver og passiver herunder goodwill vil blive anvendt.
- Valutakursdifferencer ved omregning af udenlandske virksomheder nulstilles på åbningsdagen den 1. januar 2004. Pr. 31. december 2003 var beløbet 2 mio. kr.

Baseret på de gældende IFRS-standarder vil overgangen til IFRS give følgende ændringer i anvendt regnskabspraksis for koncernregnskabet:

- *Valutaomregning*  
Udenlandske dattervirksomheder vil ikke blive opdelt i integrerede og selvstændige enheder. Fremover vil alle udenlandske virksomheder blive indregnet efter den tidligere metode for selvstændige enheder. Endvidere vil goodwill, der opstår ved overtagelsen af en virksomhed, blive fastlåst i den overtagne virksomheds funktionelle valuta.
- *Afledte finansielle instrumenter*  
Som følge af de stringente krav i IFRS til sikringstransaktioner opfylder den nuværende anvendelse af valutaterminskontrakter og lignende instrumenter ikke kriterierne for regnskabsmæssig behandling som sikringstransaktioner. Værdireguleringer af disse instrumenter vil fremover løbende blive indregnet i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og finansielle omkostninger mod hidtidig indregning direkte i egenkapitalen og efterfølgende i resultatopgørelsen i samme regnskabspost, som det sikrede. Såfremt der foretages sikringstransaktioner som opfylder de regnskabsmæssige krav efter IFRS, vil disse fortsat blive behandlet efter den nuværende praksis.
- *Goodwill*  
Goodwill, der opstår ved overtagelsen af en virksomhed, vil ikke længere blive amortiseret over resultatopgørelsen. Hidtil er goodwill amortiseret over den økonomiske levetid. I 2004 er goodwill amortiseret med ca. 9 mio. kr.
- *Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder*  
I resultatopgørelsen vil den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat fremover blive reduceret med andelen af årets skat.

Baseret på de gældende IFRS-standarder vil overgangen til IFRS medføre følgende reklassificeringer:

- *Associerede virksomheder*  
Betalt merværdi herunder goodwill ved køb af associerede virksomheder vil fremover blive medregnet i værdien af den associerede virksomhed under finansielle anlægsaktiver og ikke som nu under immaterielle anlægsaktiver.  
  
Andelen af årets skatter i associerede virksomheder vil blive modregnet direkte i resultatandelen og derfor ikke indgå i posten selskabsskat.
- *Finansielt leasede aktiver*  
De finansielt leasede aktiver vil ikke længere blive præsenteret som en selvstændig kategori, men vil indgå under de respektive kategorier af materielle anlægsaktiver afhængig af aktivtype.
- *Hensatte forpligtelser mv.*  
Hovedposten "Hensatte forpligtelser" vil udgå, da hensatte forpligtelser vil blive klassificeret under henholdsvis langfristede og kortfristede forpligtelser afhængig af det forventede forfaldstidspunkt. Udskudte skatteforpligtelser vil blive præsenteret under langfristede forpligtelser, og udskudte skatteaktiver vil fremover blive klassificeret under finansielle anlægsaktiver.
- *Minoritetsinteresser*  
Minoritetsinteresser vil blive præsenteret som en del af resultatdisponeringen og som særskilt post under koncernegenkapitalen, dog separat fra moderselskabsaktionærernes andel af egenkapitalen.
- *Igangværende arbejder for fremmed regning*  
Hensættelser til tabsgivende igangværende arbejder vil blive indregnet under igangværende arbejder mod hidtidig indregning under hensatte forpligtelser. Det enkelte igangværende arbejde vil blive indregnet i balancen under tilgodehavender eller kortfristede forpligtelser afhængig af nettoværdien af salgsværdien med fradrag af acontofaktureringer og indregnede tab. Hidtil er der foretaget modregning mellem igangværende arbejder med positive og negative værdier.
- *Værdipapirer*  
Værdipapirer, som er klassificeret som omsætningsaktiver, vil kun blive medtaget under likvider i pengestrømsopgørelsen, hvis løbetiden er på mindre end tre måneder, og de i øvrigt vurderes som værende en del af likviderne. Pengestrømme fra værdipapirer med en løbetid på mere end tre måneder vil blive medtaget under pengestrømme fra investeringsaktivitet.

## EFFEKTEN AF OVERGANGEN TIL IFRS I 2005 (urevideret)

## Resultatopgørelsen for 2004

Beløb i mio. kr.	Nuværende praksis	IFRS-effekt	IFRS
Nettoomsætning	5.056,5	-1,2	5.055,3
Produktionsomkostninger	4.112,2	-5,9	4.106,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>944,3</b>	<b>4,7</b>	<b>949,0</b>
Andel af resultat i ass. virksomheder	22,3	-9,0	13,3
Salgs- og distributionsomkostninger	560,6	-4,7	555,9
Administrationsomkostninger	263,3	-	263,3
Andre driftsindtægter	73,9	-	73,9
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>216,6</b>	<b>0,4</b>	<b>217,0</b>
Finansielle poster	0,4	-	0,4
<b>Resultat før skat</b>	<b>217,0</b>	<b>0,4</b>	<b>217,4</b>
Selskabsskat	38,7	9,0	29,7
<b>Koncernvirksomhedens resultat</b>	<b>178,3</b>	<b>9,4</b>	<b>187,7</b>

## IFRS-effekten består af:

Valutakursomregning af integrerede udenlandske virksomheder	1,1
Afledte finansielle instrumenter, sikringstransaktioner	-0,7
Goodwill, ophør med amortisering	9,0
<b>Reguleringer i alt</b>	<b>9,4</b>

## Pengestrømsopgørelsen for 2004

Beløb i mio. kr.	Nuværende praksis	IFRS-effekt	IFRS
Fra driftsaktivitet	54,7	0	54,7
Til investeringsaktivitet	-149,1	-19,8	-168,9
Fra finansieringsaktivitet	-61,3	0	-61,3
<b>Årets pengestrømme, netto</b>	<b>142,5</b>	<b>-19,8</b>	<b>162,3</b>
Likviditet pr. 01.01.	105,6	-98,2	7,4
Urealiseret kursregulering	-0,1	0,1	-
<b>Likviditet pr. 31.12.</b>	<b>248,0</b>	<b>-78,3</b>	<b>169,7</b>
Likviditet pr. 31.12. ifølge nuværende regnskabspraksis			248,0
Værdipapirer, omklassifikation til investeringsaktivitet			-78,3
<b>Likviditet pr. 31.12. efter overgang til IFRS</b>			<b>169,7</b>

## Balancen pr.

Beløb i mio. kr.	1. januar 2004			31. december 2004		
	Nuværende praksis	IFRS-effekt	IFRS	Nuværende praksis	IFRS-effekt	IFRS
<b>Aktiver</b>						
Immaterielle anlægsaktiver	147,6	-24,9	122,7	138,2	-11,0	127,2
Materielle anlægsaktiver	1.017,5		1.017,5	860,5	-0,2	860,3
Finansielle anlægsaktiver	143,4	70,6	214,0	102,3	90,8	193,1
Varebeholdninger	427,3		427,3	458,7		458,7
Igangværende arbejder for fremmed regning	-	76,3	76,3		79,5	79,5
Øvrige tilgodehavender	1.062,1	-45,7	1.016,4	1.086,6	-71,4	1.015,2
Værdipapirer og likvide beholdninger	304,7		304,7	376,3		376,3
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.102,6</b>	<b>76,3</b>	<b>3.178,9</b>	<b>3.022,6</b>	<b>87,7</b>	<b>3.110,3</b>
<b>Passiver</b>						
Egenkapital	1.203,8		1.203,8	1.347,3	8,1	1.355,4
Minoritetsinteresser	8,6		8,6	6,9		6,9
	<b>1.212,4</b>		<b>1.212,4</b>	<b>1.354,2</b>	<b>8,1</b>	<b>1.362,3</b>
Hensatte forpligtelser	115,2	-115,2	0	110,9	-110,9	0
Langfristede forpligtelser	378,2	101,8	480,0	346,6	107,1	453,7
Igangværende arbejder for fremmed regning	152,3	76,3	228,6	149,6	79,5	229,1
Kortfristede forpligtelser	1.244,5	13,4	1.257,9	1.061,3	3,9	1.065,2
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.102,6</b>	<b>76,3</b>	<b>3.178,9</b>	<b>3.022,6</b>	<b>87,7</b>	<b>3.110,3</b>
Egenkapital ifølge nuværende regnskabspraksis						1.354,2
Goodwill, ophør med amortisering						9,0
Øvrige						-0,9
<b>Egenkapital i alt efter overgang til IFRS</b>						<b>1.362,3</b>

## Nøgletal for 2004

%	Nuværende praksis	IFRS
Overskudsgrad (EBIT-margin)	2,6	2,7
Afkast af investeret kapital (ROIC)	14	14
Egenkapitalsforrentning efter skat (ROE)	14	15
Egenkapitalandel	45	44
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)</b>		
Resultat efter skat	50	52
Pengestrømme fra driftsresultat	15	15
Indre værdi	376	378
Payout ratio	32	31

## Kvartalsrapporteringen i 2004

Beløb i mio. kr.	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal
Primær drift	13	153	85	-34
IFRS effekt	-1	2	0	-1
<b>Primær drift efter IFRS</b>	<b>12</b>	<b>155</b>	<b>85</b>	<b>-35</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>6</b>	<b>116</b>	<b>57</b>	<b>-1</b>
IFRS effekt	3	2	3	2
<b>Periodens resultat efter IFRS</b>	<b>9</b>	<b>118</b>	<b>60</b>	<b>1</b>

## SELSKABETS STIFTERE



Axel Monberg  
1893 - 1971



Ejnar Thorsen  
1890 - 1965



**MONBERG & THORSEN A/S**