

24.05.11  
Meddelelse nr. 12, 2011

## Delårsrapport for 1. kvartal 2011

På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2011. Delårsrapporten er ikke revideret.

Søborg den 24. maj 2011  
Bestyrelse og direktion

Monberg & Thorsen A/S



Anders Colding Friis  
Bestyrelsesformand



Jørgen Nicolajsen  
Adm. direktør

Henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Jørgen Nicolajsen på telefon 3546 8000.

Delårsrapporten er også tilgængelig på [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk)

Denne meddelelse foreligger på dansk og engelsk. I tvivlstilfælde er den danske udgave gældende.

CVR-nr. 12 61 79 17  
Gladsaxevej 300  
2860 Søborg

## Delårsrapport for 1. kvartal 2011

Monberg & Thorsen koncernen har 5. maj 2011 indgået en betinget salgsaftale om salget af samtlige aktier i Dyrup A/S jf. vores børsmeddelelse nr. 10. Endelig overtagelse forventes at finde sted i løbet af 3. kvartal 2011. Den væsentligste aktivitet fremadrettet er derfor ejerskabet af MT Højgaard.

I henhold til IFRS er Dyrup derfor regnskabsmæssigt behandlet i overensstemmelse med reglerne for afhændede aktiviteter.

- **Monberg & Thorsen** realiserede et underskud af primært resultat af de fortsættende aktiviteter på 7 mio. kr. mod et underskud på 3 mio. kr. i 1. kvartal 2010.
- **MT Højgaard** fik som forventet en højere omsætning med et primært resultat som er lidt bedre end forventet.
- **Dyrup** realiserede en omsætning og et resultat, som var lidt lavere end forventet.

Forventningerne til 2011 ændres som følge af det forventede salg af Dyrup i 3. kvartal 2011. Der forventes således en omsætning på 4,4 mia. kr. med et forventet resultat før skat – resultatgrad - på 1 % af de fortsættende aktiviteter og med et samlet nulresultat efter skat.

### KONCERNEN

#### Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	1. kvartal 2010	1. kvartal 2011	Ændring	Ændring %
Omsætning: MT Højgaard (46 %)	809	<b>986</b>	177	22
Resultat af primær drift (EBIT): MT Højgaard (46 %)	-1	<b>-5</b>	-4	
Moderselskabet	-2	<b>-2</b>	0	
Resultat af primær drift (EBIT)	-3	<b>-7</b>	-4	
Resultat før skat af fortsættende aktiviteter	9	<b>-11</b>	-20	
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	7	<b>-9</b>	-16	
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter Dyrup	-4	<b>-8</b>	-4	
Resultat efter skat	3	<b>-17</b>	-20	

## Resultatopgørelsen

Koncernens omsætning er 22 % højere end i 1. kvartal sidste år af de fortsættende aktiviteter, idet MT Højgaards omsætning er på niveau med det forventede.

Det primære resultat af de fortsættende aktiviteter er samlet set lidt lavere end sidste år, men på niveau med det forventede.

Finansieringsomkostningerne, netto er i 1. kvartal en udgift på 4 mio. kr. mod en indtægt, netto i 1. kvartal 2010 på 12 mio. kr. Forskellen er primært kursregulering af værdipapirbeholdningen samt valutakursændringer.

Resultat før og efter skat er lidt lavere end forventet.

**MT Højgaards** omsætning er realiseret med 2,1 mia. kr. mod 1,8 mia. kr. i 1. kvartal 2010, hvilket er en stigning på 22 % svarende til det forventede.

Det primære resultat er et underskud på 11 mio. kr. mod et underskud på 3 mio. kr. i 1. kvartal 2010. Resultatet før skat er et underskud på 19 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46 %. Resultatet er på niveau med det forventede.

Fondsbørsmeddelelse nr. 11 om MT Højgaard, der er udsendt tidligere i dag, redegør detaljeret for udviklingen inden for entreprenøraktiviteterne.

**Moderselskabets** primære resultat er på niveau med det forventede.

**Dyrup** realiserede en omsætning på 333 mio. kr., hvilket er en tilbagegang på 1 %. Dels som følge af at påsken falder 3 uger senere end i 2010 og dels som følge af vanskeligheder i forbindelse med insourcingen af det nye varelager i Frankrig med virkning fra 1. januar 2011.

Det primære resultat er et underskud på 5 mio. kr. mod et overskud på 1 mio. kr. i 1. kvartal 2010.

Resultatet i 1. kvartal 2011 for Dyrup er beskrevet i vedhæftede bilag, som redegør detaljeret for udviklingen.

## Pengestrømsopgørelsen

Periodens pengestrømme fra driften af de fortsættende aktiviteter er negative med 109 mio. kr. primært som følge af udviklingen i MT Højgaard. Pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne er positive med i alt 7 mio. kr., som overvejende skyldes MT Højgaards salg af obligationer.

Koncernens kapitalberedskab anses fortsat for tilfredsstillende.

## Balancen

Balancen er med 4,0 mia. kr. på niveau med udgangen af 1. kvartal 2010 og pr. 31. december 2010. Balancesammensætningen ændrer sig en del, da Dyrup ikke længere indgår i konsolideringen, men denne indregnes i en samlet post under henholdsvis aktiver og passiver. Koncernens soliditet er 39 %, hvilket er uændret fra 31. marts 2010.

## Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. IFRS'er og IFRICs, der er trådt i kraft pr. 1. januar 2011 herunder IAS 24, amendments til IFRS (maj 2010), er implementeret. De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling i delårsrapporten. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Som følge af det forventede salg af Dyrup, er Dyrup regnskabsmæssigt behandlet i overensstemmelse med reglerne for afhændede aktiviteter jf. den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2010 side 29. I resultatopgørelsen og pengestrømsopgørelsen er der foretaget tilpasning af sammenligningstallene for 2010, hvorimod dette ikke er tilfældet for balancetallene jf. IFRS reglerne herom.

## Nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse omfatter Ejnar og Meta Thorsens Fond.

Der har ikke i perioden bortset fra koncerninterne transaktioner, som er elimineret i koncernregnskabet, samt normalt ledelsesvederlag, været gennemført transaktioner med betydende aktionærer, bestyrelse eller direktion eller andre nærtstående parter.

Transaktioner mellem Monberg & Thorsen og dattervirksomheder samt fællesledede virksomheder sker på markedsmæssige vilkår.

## Forventninger til året

**Koncernen** forventer at salget af Dyrup falder endelig på plads i løbet af 3. kvartal 2011. Som konsekvens heraf samt den regnskabsmæssige reklassificering af aktiviteterne i Dyrup til ophørende aktiviteter, forventes der nu en koncernomsætning i niveauet 4,4 mia. kr. mod tidligere en omsætning i niveauet 5,9 mia. kr. Omsætningsforventningen svarer til den forholdsmæssige andel af den forventede omsætning i MT Højgaard.

**MT Højgaard** forventer uændret en omsætning på ca. 9,5 mia. kr. med en resultatgrad i niveauet 1 %.

Koncernens resultat før skat af de fortsættende aktiviteter forventes tilsvarende uændret at blive en resultatgrad i niveauet 1 %.

Resultateffekten fra Dyrup efter skat frem til closing samt effekten af salget betyder, at Monberg & Thorsen forventer et nulresultat efter skat. Resultatet vil afhænge af tidspunktet for closing samt konsekvenserne af de afgivne garantier i forbindelse med salget.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er forbundet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger i forhold til det forventede. Især den generelle finansielle uro på de internationale markeder kan få indflydelse på resultatudviklingen i 2011. I årsrapporten for 2010 er der en beskrivelse af de væsentligste risici i afsnittet ”Risikofaktorer”. De væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer er uændret i forhold til beskrivelsen i årsrapporten. Forventningerne er baseret på et relativt stabilt rente- og valutakursniveau.

### **Andre oplysninger**

I det forløbne kvartal har Monberg & Thorsen ikke foretaget opkøb af egne aktier. Beholdningen af egne aktier udgør uændret 2.645 stk.

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2011 for Monberg & Thorsen A/S.

Delårsrapporten er urevideret og aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar - 31. marts 2011.

Det er endvidere vor opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Søborg, den 24. maj 2011

### Direktion

Jørgen Nicolajsen  
Adm. direktør

### Bestyrelse

Anders Colding Friis  
Formand

Torben Ballegaard Sørensen  
Næstformand

Lars Goldschmidt

Jannie Jensen  
Medarbejdervalgt

Poul Lind

Michael Nielsen  
Medarbejdervalgt

Pia Pilmark  
Medarbejdervalgt

Christine Thorsen

Henriette Holmgreen Thorsen

*Bilag: Hoved- og nøgletal*

*Koncernbalance, Totalindkomst og Udvikling i koncernegenkapitalen*

*Kvartalsoversigter*

*Detaljeret redegørelse for 1. kvartal 2011 for Dyrup A/S*

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2010	1. kvartal	
		2010	2011
<b>Resultatopgørelse</b>			
Omsætning i fortsættende aktiviteter: MT Højgaard (46%)	3.819	809	<b>986</b>
Resultat af primær drift (EBIT)	34	-3	<b>-7</b>
Finansielle poster, netto	20	12	<b>-4</b>
Resultat før skat af fortsættende aktiviteter	54	9	<b>-11</b>
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	35	7	<b>-9</b>
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter, Dyrup	15	-4	<b>-8</b>
Resultat efter skat	50	3	<b>-17</b>
<b>Balance</b>			
Rentebærende aktiver	643	829	<b>522</b>
Rentebærende passiver	536	523	<b>688</b>
Investeret kapital	1.615	1.389	<b>1.743</b>
Egenkapital	1.594	1.572	<b>1.578</b>
Moderselskabets andel heraf	1.592	1.572	<b>1.578</b>
Balancesum	3.805	4.061	<b>4.040</b>
<b>Pengestrømme</b>			
Fra driftsaktivitet	-157	40	<b>-109</b>
Til investeringsaktivitet**	110	-49	<b>7</b>
Fra finansieringsaktivitet	-12	18	<b>-2</b>
Pengestrømme af ophørende aktiviteter, Dyrup	-78	-136	<b>-126</b>
Pengestrømme i alt	-137	-127	<b>-230</b>
**Heraf investering i materielle aktiver (brutto)	-111	-1	<b>-13</b>
<b>Nøgletal (%)</b>			
Overskudsgrad (EBIT-margin)	1	0	<b>-1</b>
Resultatgrad (før skat-margin)	1	0	<b>-1</b>
Afkast af investeret kapital (ROIC)	5	0*	<b>0*</b>
Egenkapitalforrentning (ROE)	3	0*	<b>-1*</b>
Egenkapitalandel	42	39	<b>39</b>
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie a 20 kr.)</b>			
Resultat efter skat (EPS), fortsættende aktiviteter	10	2	<b>-3</b>
Resultat efter skat (EPS) i alt	14	1	<b>-5</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet, fortsættende aktiviteter	-44	11	<b>-30</b>
Indre værdi	444	439	<b>440</b>
Børskurs	300	372	<b>288</b>
Børskurs/indre værdi	0,7	0,8	<b>0,7</b>
Markedsværdi mio. kr.	1.076	1.334	<b>1.032</b>

\*Ikke omregnet til helårstal.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" og danske oplysningskrav til delårsrapportering for børsnoterede selskaber.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Definitionen af de anvendte nøgletal fremgår af årsrapporten for 2010.

### Koncernbalance, Totalindkomst og Udvikling i koncernegenkapitalen

Koncernbalance (mio. kr.)	Året	1. kvartal	
	2010	2010	2011
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle	181	171	<b>56</b>
Materielle	924	899	<b>375</b>
Finansielle	126	112	<b>71</b>
Langfristede aktiver i alt	1.231	1.182	<b>502</b>
Varebeholdninger	592	560	<b>337</b>
Tilgodehavender	1.340	1.490	<b>1.224</b>
Likvider og værdipapirer	642	829	<b>492</b>
Aktiver vedr. aktiviteter bestemt for salg, Dyrup	-	-	<b>1.485</b>
Kortfristede aktiver i alt	2.574	2.879	<b>3.538</b>
Aktiver i alt	3.805	4.061	<b>4.040</b>
<b>PASSIVER</b>			
Egenkapital	1.594	1.572	<b>1.578</b>
Langfristede hensatte forpligtelser	130	105	<b>97</b>
Langfristede gældsforpligtelser, rentebærende	292	304	<b>57</b>
Igangværende entreprisekontrakter	325	614	<b>332</b>
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	244	220	<b>94</b>
Anden kortfristet gæld	1.220	1.246	<b>940</b>
Forpligtelser vedr. aktiviteter bestemt for salg, Dyrup	-	-	<b>942</b>
Passiver i alt	3.805	4.061	<b>4.040</b>

Totalindkomstopgørelse (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2010	2010	2011
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	3	4	<b>1</b>
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-6	-3	<b>4</b>
Skat af anden totalindkomst	1	0	<b>-1</b>
Totalindkomst indregnet direkte på egenkapitalen	-2	1	<b>4</b>
Periodens resultat	50	3	<b>-17</b>
Totalindkomst i alt	48	4	<b>-13</b>

Udvikling i koncernegenkapitalen (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2010	2010	2011
Primo	1.568	1.568	<b>1.594</b>
Periodens totalindkomst	48	4	<b>-13</b>
Udbytte til aktionærer	-24	0	<b>0</b>
Kapitalindskud minoritetsaktionærer	2	-	<b>-3</b>
Ultimo	1.594	1.572	<b>1.578</b>



## Kvartalsoversigter

Mio. kr.	2011				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning fortsættende aktiviteter:					
MT Højgaard (46 %)	986				986
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
MT Højgaard (46 %)	-5				-5
Moterselskabets drift	-2				-2
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	-7				-7
Finansielle poster	-4				-4
Resultat før skat, fortsættende aktiviteter	-11				-11
Resultat efter skat, fortsættende aktiviteter	-9				-9
Resultat efter skat, Dyrup	-8				-8
Resultat efter skat i alt	-17				-17

Mio. kr.	2010				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	336	458	416	230	1.440
MT Højgaard (46 %)	809	969	984	1.057	3.819
	1.145	1.427	1.400	1.287	5.259
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
Dyrup	1	62	38	-59	42
MT Højgaard (46 %)	-1	11	12	22	44
Moterselskabets drift mv.	-2	-1	-2	-5	-10
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	-2	72	48	-42	76
Finansielle poster	6	-3	-2	-4	-3
Resultat før skat	4	69	46	-46	73
Resultat efter skat	3	50	33	-36	50
<b>Pengestrømme</b>					
Fra driftsaktivitet	-42	-70	-5	-3	-120
Til investeringsaktivitet*	-113	-12	61	53	-11
Fra finansieringsaktivitet	28	-31	-4	1	-6
Pengestrømme i alt	127	-113	52	51	-137
*Heraf investering i materielle aktiver	-26	-25	-20	-113	-184

## Detaljeret redegørelse for 1. kvartal 2011

- Omsætningen er realiseret på niveau med sidste år.
- Med virkning fra 1. marts har Dyrup overtaget aktierne i Plus Paint og dermed Plus Maler-grossistkæden
- Det primære resultat er realiseret lidt lavere end forventet.
- Der forventes uændret en omsætningsvækst i niveauet 6-7 %.

Dyrup-koncernen har i 1. kvartal realiseret en omsætning på 333 mio. kr. mod 336 mio. kr. i 1. kvartal 2010 svarende til et fald på 1 %, Der er i både Danmark, Polen og Iberia pæn fremgang i omsætningen i 1. kvartal, mens Tyskland er på niveau med 2010. Såvel Frankrig som eksport har haft tilbagegang.

Dyrup har i DIY realiseret et omsætningsfald på 13 % blandt andet som følge af, at påsken - starten på træbeskyttelsessæsonen - ligger 3 uger senere i år. Hertil kommer leveringsproblemer i Frankrig i forbindelse med insourcing af det nye varelager. Markedet vurderes i DIY at være gået frem i niveauet 5 %. I PRO vurderes markedet at være gået frem i niveauet 8 %, mens Dyrup har realiseret en fremgang i niveauet 10 %, når der ses bort fra den tilkøbte omsætning i Plus Paint. Medregnes denne omsætning er fremgangen i PRO 13 %.

Det primære resultat er et underskud på 5 mio. kr. mod et overskud på 1 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet er lidt lavere end forventet.

De finansielle udgifter er på niveau med det forventede. Periodens resultat før skat er et underskud på 11 mio. kr. mod et underskud på 5 mio. kr. år i 1. kvartal 2010.

## Markedsforhold

Koncernens omsætning på de væsentligste markeder kan specificeres således:

Mio Kr.	År til dato 2010	År til dato 2011	Ændring %
Danmark	77	84	10
Frankrig	89	68	-23
Tyskland	65	65	0
Iberia	57	68	18
Polen	22	25	13
Eksport	26	22	-13
<b>Total</b>	<b>336</b>	<b>333</b>	<b>-1</b>

I Danmark har Dyrup inden for DIY-området realiseret en omsætning, som er 6 % lavere end sidste år, hvilket blandt andet skyldes den senere påske i 2011. Inden for PRO er der en fremgang på 12 % uden tilkøbet af Plus Paint. Med tilkøbet af Plus Paint har Dyrup samlet en vækst på 10 %.

I Frankrig har Dyrup haft en tilbagegang inden for såvel DIY som PRO primært som følge af leveringsproblemer i forbindelse med insourcing af varelageret.

I Tyskland var DIY markedet i fremgang, men Dyrup fik en tilbagegang i niveauet 3 %, idet Dyrup primært er inden for træbeskyttelse og som følge af den senere påske. PRO havde en fremgang på 12 % i et marked der voksede med 4 % som følge af stor succes med kampagner.

I Iberia har der i Spanien været markedsfølgende fremgang i 1. kvartal, hvorimod markedet for DIY er gået tilbage i Portugal. Dyrup har år til dato realiseret en samlet fremgang på 18 %, hvilket vurderes at være markant bedre end markedsudviklingen,

Omsætningen i Polen viser samlet set en fremgang på 12 % i polske zloty drevet af et godt salg i PRO. Omregnet til danske kroner er fremgangen 13 %, da den polske valuta er styrket.

Øvrige markeder omfatter udover Østrig eksport til en række lande i Østen, Afrika og Europa. Især eksporten til de europæiske markeder bl.a. Grækenland og Irland går meget trægt som følge af den generelle økonomiske situation i disse lande.

### **Pengestrømme**

Pengestrømmene fra driftsaktiviteterne er negative med 106 mio. kr. bl.a. som følge af lageropbygningen til sæsonstart for udendørsprodukter.

Pengestrømmene til investeringer i 1. kvartal er noget lavere end i 1. kvartal 2010, da investeringen i Plus Paint med ca. 11 mio. kr. er væsentlig lavere end investeringen i Malfarb.

Den nettorentebærende gæld udgør 610 mio. kr. mod 532 mio. kr. pr. 31. marts 2010. Stigningen skyldes bl.a. de gennemførte investeringer i den resterende del af 2010 samt købet af Plus Paint.

Kapitalberedskabet anses fortsat for tilfredsstillende til understøttelse af Dyrups fortsatte udvikling.

### **Balancen**

Balancesummen på 1,5 mia. kr. er højere end pr. 31. marts 2010 bl.a. som følge af de gennemførte investeringer i 2010 samt købet af Plus Paint A/S.

Egenkapitalen udgør 445 mio. kr. svarende til en egenkapital på 30 %.

### **Forventningerne til 2011**

Forventningerne til omsætningen er uændret en vækst i niveauet 6-7 % bl.a. som følge af købet af Plus Paint samt de gennemførte prisstigninger.

Som følge af PPG's køb af Dyrup med forventet overtagelse i 3. kvartal 2011 forventes omsætningen i Monberg & Thorsens ejerregi at blive i niveauet 1 mia. kr. med et resultat før skat i niveauet 3-4 % som følge af sæsonen.

## Hoved- og nøgletal for Dyrup A/S

Hovedtal i mio. kr.	1. kvartal		
	Året 2010	2010	2011
<b>Resultatopgørelse</b>			
Nettoomsætning	1.440	336	333
Bruttoresultat	622	135	145
Resultat af primær drift før særlige poster	42	1	0
Særlige poster	0	0	5
Primært resultat	42	1	-5
Finansielle poster, netto	-22	-6	-6
Resultat før skat	20	-5	-11
Resultat efter skat	15	-4	-8
<b>Balance</b>			
Rentebærende aktiver	51	11	31
Rentebærende passiver	516	542	641
Investeret kapital	990	1039	1.132
Egenkapital, koncern	448	427	445
Balancesum	1.304	1.363	1.485
<b>Pengestrømme</b>			
Fra driftsaktivitet	38	-82	-106
Til investeringsaktivitet **	-121	-64	-28
Fra finansieringsaktivitet	6	10	8
Pengestrømme i alt	-78	-136	-126
**)Heraf investering i materielle aktiver	-73	-24	-18
<b>Nøgletal (%)</b>			
Bruttomargin	43	40	44
Overskudsgrad (EBIT margin)	3	0	-2
Resultatgrad	1	-1	-3
Afkast af investeret kapital (ROIC)	5	0*	0*
*) Ikke omregnet til helårstal.			
Egenkapitalandel	34	31	30