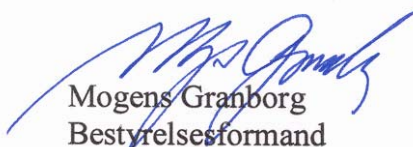


29.08.05
Fondsbørsmeddelelse nr. 18, 2005

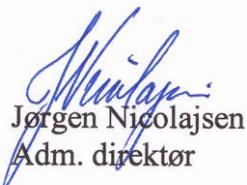
Delårsrapport for 1. halvår 2005

På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2005. Delårsrapporten er ikke revideret.

København den 29. august 2005
Bestyrelse og direktion



Mogens Granborg
Bestyrelsesformand



Jørgen Nicolajsen
Adm. direktør

Henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Jørgen Nicolajsen på telefon 35 46 80 00.

Delårsrapporten er også tilgængelig på www.monthor.dk

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

CVR-nr. 12 61 79 17

Positiv udvikling i entreprenørforretningen og olieinteresserne

- **Monberg & Thorsen** realiserede et primært resultat (EBIT) på 72 mio. kr. mod 105 mio. kr. i 1. halvår 2004 af de fortsættende aktiviteter.
- **Dyrup** realiserede en omsætning på niveau med 1. halvår 2004, men med en væsentlig lavere indtjening som følge af en uventet negativ udvikling på enkelte af Dyrups markeder som meddelt i vores fondsbørsmeddelelse nr. 15 af 5. august 2005.
- **MT Højgaard** fik en tilfredsstillende fremgang i indtjeningen og fordoblede halvårsresultatet i forhold til 1. halvår 2004.
- Resultatandelen fra **DENERCO OIL** er som forventet højere end 1. halvår 2004 som følge af de fortsat høje oliepriser og forøgelsen af ejerandelen i april 2005.
- Forventningerne til 2005 er nu et resultat efter skat i niveauet 60 mio. kr. som følge af den negative udvikling i Dyrup herunder de betydelige engangsposter på ca. 50 mio. kr. ved det iværksatte effektiviseringsprogram, som desværre betyder personalereduktioner på ca. 110 medarbejdere.

KONCERNEN

Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	2. kvartal			1. halvår		
	2004	2005	Ændring	2004	2005	Ændring
Omsætning:						
Dyrup	518	527	2%	910	908	0%
MT Højgaard (46%)	855	976	14%	1.594	1.666	5%
	1.373	1.503	9%	2.504	2.574	3%
Resultat af primær drift (EBIT):						
Fortsættende aktiviteter	96	79		105	72	
Frasolgte aktiviteter*	59	0		62	0	
EBIT i alt	155	79		167	72	
Resultat før skat	152	74		159	64	
Resultat efter skat	118	54		127	49	

* Investeringsjendommene på Oslo Plads.

Den realiserede omsætning og indtjening er lavere end forventet primært som følge af den utilfredsstillende udvikling i Dyrup.

Resultat af primær drift (EBIT) for de fortsættende aktiviteter udviser følgende udvikling:

Mio. kr.	2. kvartal			1. halvår		
	2004	2005	Ændring	2004	2005	Ændring
Dyrup	79	46	-33	91	44	-47
MT Højgaard (46%)	19	25	6	9	16	7
Olieinteresser efter skat	0	9	9	9	15	6
Moderselskabet	-2	-1	1	-4	-3	1
	96	79	-17	105	72	-33

Dyrup

Som meddelt i vores fondsbørsmeddelelse nr. 15 af 5. august 2005 fik Dyrup en uventet negativ udvikling i 1. halvår 2005 i især markederne i Portugal og Tyskland. Udviklingen havde afsmittende negativ effekt på driften i det danske moderselskab, hvorfra der eksporteres til bl.a. det tyske marked.

Dyrup realiserede som følge heraf en omsætning, der kun var på niveau med 2004 og et væsentligt lavere resultat af den primære drift på 44 mio. kr. Dyrup havde i forventning om en mere positiv markedsudvikling bevidst opretholdt en organisation og et omkostningsniveau, som var gearet til en væsentlig højere markedsaktivitet.

Der er omgående iværksat et effektiviseringsprogram, hvor organisationen og omkostningsniveauet tilpasses markedsforholdene, hvilket desværre betyder medarbejderreduktion på ca. 110 personer.

Det igangsatte effektiviseringsprogram skal skabe en ny base, som kan bringe Dyrups indtjening tilbage til det hidtidige niveau og danne grundlag for fremtidig vækst.

Resultatet i 1. halvår 2005 for Dyrup er beskrevet i vedhæftede bilag, som redegør detaljeret for udviklingen inden for farve- og lakvirksomheden.

MT Højgaards omsætning blev på 3,6 mia. kr., og resultatet af primær drift blev et overskud på 37 mio. kr. Omsætningen er 5% højere end i 1. halvår 2004, og der har i 1. halvår været en markant fremgang i ordrebeholdningen.

Fondsbørsmeddelelse nr. 17 om MT Højgaard, der er udsendt tidligere i dag, redegør detaljeret for udviklingen inden for entreprenøraktiviteterne.

Resultatandelen fra **DENERCO OIL** blev bedre end i 1. halvår 2004 til trods for den forventede lavere olieproduktion, som er opvejet af den fortsat høje oliepris. Hertil kommer effekten af forøgelsen af ejerandelen i april 2005 fra 12,5% til 21,6%.

Moderselskabets primære resultat er på samme niveau som i 1. halvår 2004.

Anvendt regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis er pr. 1. januar 2005 blevet ændret, således at den er i overensstemmelse med bestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder (IFRS).

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med bestemmelserne om indregning og måling i IFRS og danske oplysningskrav til delårsrapportering for børsnoterede selskaber. Sammenligningstallene i delårsrapporten er tilpasset den ændrede regnskabspraksis efter bestemmelserne i IFRS 1 om "Førstegangsanvendelse af IFRS".

For en mere detaljeret redegørelse for ændringerne i regnskabspraksis og regnskabsopstillingen samt effekten ved overgangen til IFRS for 2004 henvises til afsnittet "Overgang til IFRS i 2005" side 32-33 i årsrapporten for 2004.

Forventninger til året

Koncernen

Koncernens resultat efter skat forventes at blive i niveauet 60 mio. kr. mod tidligere 50-75 mio. kr. som oplyst i fondsbørsmeddelelse nr. 15 af 5. august 2005 vedrørende den uventede negative udvikling på enkelte af Dyrups markeder. Koncernens omsætning forventes fortsat at blive i niveauet 5,5 mia. kr.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er forbundet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger i forhold til det forventede. I årsrapporten for 2004 er der en beskrivelse af de væsentligste risici i afsnittet "Risikoforhold".

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

Dyrup

Dyrup forventer ikke nogen bedring i markedssituationen for resten af året, og markedet vil fortsat være præget af hård konkurrence. Den økonomiske situation i Portugal og Tyskland forventes ikke bedret i andet halvår. For året som helhed forventes derfor en omsætning på niveau med 2004.

Da Dyrups indtjening traditionelt primært ligger i 1. halvår, og da de generelt vanskelige markedsvilkår forventes at fortsætte i 2. halvår med prispres og stigende råvarepriser, forventer Dyrup et ordinært resultat før skat i niveauet 20 mio. kr. Hertil kommer, at resultatet vil blive belastet med engangsposter som følge af det iværksatte effektiviseringsprogram i størrelsesordenen 50 mio. kr. Det samlede resultat før skat forventes derfor at blive negativt.

MT Højgaard forventer en omsætning på ca. 8,5 mia. kr. og et resultat før skat på godt 100 mio. kr.

DENERCO OIL forventer et væsentlig bedre resultat i 2005 i forhold til 2004. Tilsvarende forventer Monberg & Thorsen et noget højere resultat af olieinteresserne end i 2004, dels som følge af den høje oliepris og dels som følge af den forøgede ejerandel.

Andre oplysninger

I det forløbne halvår 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 – 30. juni 2005 for Monberg & Thorsen A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med bestemmelserne om indregning og måling i de internationale regnskabsstandarder (IFRS) og danske oplysningskrav til delårsrapportering for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2005 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar – 30. juni 2005.

København den 29. august 2005

Direktion

Jørgen Nicolajsen
Adm. direktør

Bestyrelse

Mogens Granborg
Formand

Hans Bennetzen
Næstformand

Magnus Bertelsen
Medarbejdervalgt

Anders Colding Friis

Jan Munkholm
Medarbejdervalgt

Henrik Thorsen

Gerrit Dirk Toet
Medarbejdervalgt

Carsten Tvede-Møller

*Bilag: Hoved og nøgletal
Koncernbalance og egenkapitalens udvikling
Kvartaloversigter
Detaljeret redegørelse for 1. halvår 2005 for Dyrup A/S*

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2004	1. halvår	
		2004	2005
Resultatopgørelse			
Omsætning:			
Dyrup	1.668	910	908
MT Højgaard (46%)	3.387	1.594	1.666
	5.055	2.504	2.574
Resultat af primær drift før associerede virksomheder	204	158	57
Resultatandel efter skat i associerede virksomheder	13	9	15
Resultat af primær drift (EBIT)	217	167	72
Finansielle poster, netto	0	-8	-8
Resultat før skat	217	159	64
Resultat efter skat	188	127	49
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	187	126	49
Balance			
Rentebærende aktiver	377	437	214
Rentebærende passiver	511	752	764
Investeret kapital	1.584	1.702	1.996
Egenkapital	1.362	1.296	1.353
Balancesum	3.110	3.404	3.486
Pengestrøm			
Fra driftsaktivitet	55	-139	-181
Til investeringsaktivitet	-169	-131	167
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	187	64	44
Fra finansieringsaktivitet	-61	-65	-79
Nøgletal (%)			
Overskudsgrad (EBIT-margin)	2,7	3,9	2,2
Afkast af investeret kapital (ROIC)	14	7*	4*
Egenkapitalforrentning (ROE)	15	10*	4*
Egenkapitalandel	44	38	39
Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie à 20 kr.)			
Resultat efter skat	52	35	14
Pengestrøm fra driftsaktivitet	15	-39	-51
Indre værdi	378	360	376
Børskurs	390	357	520
Børskurs/indre værdi	1,0	1,0	1,4
Markedsværdi mio. kr. (incl. beholdning af egne aktier)	1.398	1.280	1.864

*) Ikke omregnet til helårstal

Anvendt regnskabspraksis er ændret med virkning fra 1. januar 2005 og sammenligningstallene er ændret tilsvarende jf. om-talen på side 4.

Koncernbalance og egenkapitalens udvikling

Koncernbalance (mio. kr.)	Året 2004	1. halvår	
		2004	2005
AKTIVER			
Immaterielle	127	121	143
Materielle	860	885	849
Finansielle	193	220	302
Anlægsaktiver i alt	1.180	1.226	1.294
Varebeholdninger	459	479	497
Igangværende arbejder, netto	80	53	132
Tilgodehavender	1.015	1.267	1.349
Likvider og værdipapirer	376	379	214
Omsætningsaktiver i alt	1.930	2.178	2.192
Aktiver i alt	3.110	3.404	3.486
PASSIVER			
Egenkapital, Monberg & Thorsens andel	1.355	1.289	1.346
Egenkapital, minoritetsinteressernes andel	7	7	7
Koncernegenkapital i alt	1.362	1.296	1.353
Langfristede hensatte forpligtelser	111	79	107
Langfristede gældsforpligtelser, rentebærende	343	362	327
Igangværende arbejder, netto	229	209	258
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	164	390	436
Anden kortfristet gæld	901	1.068	1.005
Passiver i alt	3.110	3.404	3.486

Udvikling i koncernegenkapitalen (mio. kr.)	Året 2004	1. halvår	
		2004	2005
Primo	1.212	1.212	1.362
Valutakursregulering mv.	5	0	-1
Andel af periodens resultat efter skat	188	127	49
Udbytte til aktionærer	-43	-43	-57
Køb af egne aktier	0	0	0
Ultimo	1.362	1.296	1.353

Anvendt regnskabspraksis er ændret med virkning fra 1. januar 2005 og sammenligningstallene er ændret tilsvarende jf. omtalen på side 4.

Kvartalsoversigter

Mio. kr.	2005				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
Resultatopgørelse					
Omsætning:					
Dyrup	381	527			
MT Højgaard (46%)	690	976			
	1.071	1.503			
Resultat af primær drift (EBIT)					
Dyrup	-2	46			
MT Højgaard (46%)	-9	25			
Olieinteresser	6	9			
Moterselskabet	-2	-1			
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	-7	79			
Finansielle poster	-3	-5			
Resultat før skat	-10	74			
Resultat efter skat	-5	54			
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	-5	54			
Pengestrøm					
Fra driftsaktivitet	-113	-68			
Til investeringsaktivitet	43	124			
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	21	23			
Fra finansieringsaktivitet	-9	-70			
Pengestrøm i alt	-165	-262			

Mio. kr.	2004				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
Resultatopgørelse					
Omsætning:					
Dyrup	392	518	469	289	1.668
MT Højgaard (46%)	739	855	880	913	3.387
	1.131	1.373	1.349	1.202	5.055
Resultat af primær drift (EBIT)					
Dyrup	12	79	69	-59	101
MT Højgaard (46%)	-10	19	13	22	44
Olieinteresser	9	0	4	1	14
Moterselskabet	1	57	-1	1	58
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	12	155	85	-35	217
Finansielle poster	-5	-3	0	8	0
Resultat før skat	7	152	85	-27	217
Resultat efter skat	9	118	60	1	188
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	9	117	61	0	187
Pengestrøm					
Fra driftsaktivitet	-62	-77	111	83	55
Til investeringsaktivitet	25	-156	32	-70	-169
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	34	30	32	91	187
Fra finansieringsaktivitet	-10	-55	-3	7	-61
Pengestrøm i alt	-97	24	76	160	163

Detaljeret redegørelse for 1. halvår 2005 for Dyrup A/S

- **Uventet negativ udvikling på enkelte af Dyrups markeder medførte betydeligt fald i indtjeningen.**
- **Effektiviseringsprogram skal bringe Dyrups indtjening tilbage på det hidtidige niveau.**
- **Elementer i Dyrups strategi.**

Uden tegn på generel økonomisk forbedring på de europæiske markeder og med en markant negativ udvikling på to af Dyrups store markeder i Portugal og Tyskland realiserede Dyrup en omsætning på 908 mio. kr. på niveau med første halvår 2004, hvilket er noget lavere end forventet.

Udviklingen på disse to markeder og de afledte konsekvenser, det manglende salg har for aktiviteterne i det danske selskab, er den væsentligste årsag til den svigtende indtjening. Hertil kommer, at Dyrup bevidst har opretholdt en organisation og et omkostningsniveau, som var gearret til en væsentlig højere markedsaktivitet.

Markedsforholdene i første halvår har generelt været vanskeligere end forventet ved årets begyndelse. En europæisk detailhandel, der er præget af reduceret forbrugertillid, og øgede råvarepriser, der ikke fuldt ud har kunnet kompenseres gennem prisforhøjelser, er faktorer, der har influeret på periodens primære resultat, som kun blev 44 mio. kr.

Investeringerne i første halvår blev 27 mio. kr. mod 46 mio. kr., hvor investeringerne i 2004 omfattede udbygning af det solventbaserede produktionsanlæg i Søborg.

Dyrup gennemfører et større effektiviseringsprogram

Såvel omsætningen som indtjeningen har været utilfredsstillende, og der er omgående iværksat et effektiviseringsprogram, der skal bringe Dyrups indtjening tilbage på det hidtidige niveau. Effektiviseringsprogrammet betyder beklageligvis, at mange medarbejdere i flere lande opsiges.

Det iværksatte effektiviseringsprogram indeholder følgende hovedelementer:

- Personalereduktioner i alle selskaber på i alt ca. 110 medarbejdere. Reduktionerne fordeler sig med ca. 30 i Danmark, ca. 40 i Portugal, ca. 15 i Tyskland og ca. 25 i øvrige lande, herunder ikke genbesatte stillinger.
- Den påbegyndte etablering af regioner fremrykkes med øget fokus på centralisering og udnyttelse af synergier. Fremover vil de mindre markeder uden produktionssteder salgs- og ledelsesmæssigt blive knyttet til et af Dyrups store markeder, og alle back-office og administrative funktioner vil blive varetaget herfra.
- Etablering af stærke kundeservicecentre ved rationalisering og sammenlægning af teknisk service og ordadministration.

- Gennemgang af produktions- og lagerområderne med henblik på optimering og effektivisering.

Nødvendige personalereduktioner vil blive gennemført i tæt samarbejde med medarbejderne. Alle muligheder for at afbøde konsekvenserne bedst muligt for de berørte medarbejdere vil blive forsøgt.

Optimering af produktions- og lagerstrukturen vil blive analyseret og vurderet i de kommende måneder, hvor der også vil blive fokuseret på etablering af shared service centre inden for finans og administration. Disse tiltag forventes ikke at få økonomisk effekt i indeværende år.

Markedsforhold

Dyrup skønner, at det europæiske marked for maling og træbeskyttelse på Dyrups relevante markeder har rettet sig en smule i andet kvartal, men udviser fortsat et fald i forhold til 2004.

Koncernens omsætning for perioden i forhold til 2004 på de væsentligste markeder kan specificeres således:

Mio. kr.	1. halvår 2004	1. halvår 2005	Ændring %
Danmark	217	218	0
Frankrig	240	250	4
Tyskland	149	138	-7
Portugal	122	107	-13

Efter en kold og fugtig start på året tegnede april måned til et pænt andet kvartal, men tempoet holdt ikke, og forventningerne til en normal sæson blev ikke indfriet for første halvår 2005.

I Danmark udviklede Dyrup sig positivt med en omsætningsvækst på 10% i andet kvartal, der stammer fra alle markedsområderne DIY, den professionelle handel og Industri.

Med en vækst på 4% i andet kvartal har Dyrup fortsat sin positive udvikling på det franske marked og realiseret en omsætningsvækst for første halvår, som skønnes at være over den generelle vækst.

De økonomiske vanskeligheder i Tyskland samt en meget hård konkurrence på priser og fra privat label betød, at markedet trods en smule forbedrede tendenser også faldt i andet kvartal, og at Dyrup igen måtte realisere en faldende omsætning i forhold til året før.

I Portugal er de seneste års negative markedsudvikling blevet yderligere forværret, og Dyrup har således realiseret et fald i omsætningen på 16% i andet kvartal. Samtidig betyder den negative økonomiske udvikling, at kunderne har opbygget store lagre, og at en stram kreditpoli-

tik fortsat er påkrævet. Begge ting er forhold, der yderligere er medvirkende til at reducere salget, en tendens der forventes at fortsætte i andet halvår.

I Spanien styrker Dyrup med en vækst på 11% sin position yderligere, på trods af at den økonomiske vækst og vækst i byggeriet er bremset lidt op.

Med en vækst i andet kvartal på 6% målt i danske kroner, som er opnået i et marked, der er præget af momsforhøjelsen for byggemateriel i 2004, er Dyrups udvikling i Polen tilfredsstillende.

Strategi

Det igangsatte effektiviseringsprogram skal skabe en ny base, som kan bringe Dyrups indtjening tilbage til det hidtidige niveau, og som kan danne grundlag for fremtidig vækst.

Den aktuelle situation betyder ligeledes, at Dyrups igangværende strategiarbejde skal vurderes i lyset af den nu konstaterede udvikling bl.a. i Portugal og Tyskland. Hovedelementerne i strategien er:

- Positionen inden for den professionelle handel og Industri skal udbygges, og positionen inden for DIY skal fastholdes.
- Dyrup vil styrke sin distribution i såvel den professionelle handel som inden for DIY.
- Forretningsenheden Industri skal fortsat udvikles ved at sikre et højt teknologisk stade.

Der vil fortsat blive arbejdet målrettet på at gøre Dyrups omsætning og indtjening mindre afhængig af udendørs produkter og vejrlig, herunder lancering af flere indendørs produkter og en styrket afsætning af disse.

Forventninger til året

Der forventes ikke nogen bedring i markedssituationen for resten af året, og markedet vil fortsat være præget af hård konkurrence. Den økonomiske situation i Portugal og Tyskland forventes ikke bedret i andet halvår. For året som helhed forventes derfor en omsætning på niveau med 2004 mod tidligere lidt højere end i 2004.

Da Dyrups indtjening traditionelt primært ligger i første halvår, og da de generelle vanskelige markedsvilkår forventes at fortsætte i andet halvår med prispres og stigende råvarepriser, forventer Dyrup et ordinært resultat før skat i niveauet 20 mio. kr. mod tidligere i niveauet 100 mio. kr. Hertil kommer at resultatet vil blive belastet med engangsposter i størrelsesordenen 50 mio. kr. som følge af det iværksatte effektiviseringsprogram. Det samlede resultat før skat forventes derfor at blive negativt.

Hoved- og nøgletal for Dyrup A/S

Hovedtal i mio. kr.	Året	2. kvartal		1. halvår	
	2004	2004	2005	2004	2005
Resultatopgørelse					
Omsætning	1.668	518	527	910	908
Resultat af primær drift før amortisering af Varemærker	107	80	47	94	46
Amortisering af varemærker	-6	-1	-1	-3	-2
Resultat af primær drift	101	79	46	91	44
Finansielle poster, netto	-14	-5	-6	-9	-10
Resultat før skat	87	75	40	82	34
Resultat efter skat	61	52	28	57	24
Balance					
Rentebærende aktiver	42			22	10
Rentebærende passiver	392			507	614
Investeret kapital	1.008			1.135	1.217
Egenkapital, koncern	579			569	534
Balancesum	1.312			1.511	1.566
Pengestrøm					
Afskrivninger – materielle	49	15	16	29	28
Investeringer – materielle	86	25	11	46	27
Fra driftsaktivitet	64	-36	-34	-124	-147
Til investeringsaktivitet	97	25	18	45	38
Fra finansieringsaktivitet	-90	-80	-78	-81	-79
Nøgletal (%)					
Overskudsgrad før amortisering af varemærker	6,4	15,3	8,9	10,3	5,0
Overskudsgrad	6,0	15,1	8,8	9,9	4,9
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital	10,5			8,9*	3,8*
Egenkapitalandel	44			38	34
Antal ansatte	1.107			1.128	1.075

*) Realiseret år til dato.

Delårsrapporten for 1. halvår 2005 er udarbejdet med anvendelse af IFRS's bestemmelser om måling og indregning. Effekten af den ændrede regnskabspraksis er beskrevet i årsrapporten for 2004. Ovenstående hoved- og nøgletal er ændret i overensstemmelse hermed.