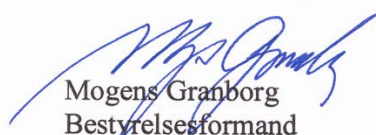


18.05.05  
Meddelelse nr. 13, 2005

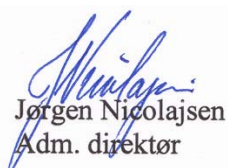
## Delårsrapport for 1. kvartal 2005

På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2005. Delårsrapporten er ikke revideret.

København den 18. maj 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](http://www.monthor.dk)

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

CVR-nr. 12 61 79 17

## Resultat efter skat for 1. kvartal som forventet

På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt regnskabet for 1. kvartal 2005.

- **Monberg & Thorsen** realiserede et resultat efter skat på -5 mio. kr. mod 9 mio. kr. i 1. kvartal 2004.
- **Dyrup** fik et resultat på niveau med det forventede til trods for de fortsat vanskelige markedsvilkår.
- **MT Højgaard** fik i 1. kvartal et resultat som forventet.
- Resultatandelen efter skat fra **DENERCO OIL** blev lidt bedre end forventet.
- Resultatforventningerne til 2005 blev som nævnt på generalforsamlingen forøget fra niveauet 110 mio. kr. efter skat til niveauet 120 mio. kr. i forbindelse med forøgelsen af ejerandelen i **DENERCO OIL**.

## KONCERNEN

### Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	1. kvartal 2004	<b>1. kvartal 2005</b>	Ændring	Ændring %
Omsætning:				
Dyrup	392	<b>381</b>	-11	-3
MT Højgaard (46%)	739	<b>690</b>	-49	-7
	1.131	<b>1.071</b>	-60	-5
Resultat af primær drift (EBIT)	12	<b>-7</b>		
Resultat før skat	7	<b>-10</b>		
Resultat efter skat	9	<b>-5</b>		

Omsætningen er lavere end i 1. kvartal sidste år og lavere end forventet. Til gengæld er periodens resultat efter skat på niveau med det forventede.

Resultat af primær drift (EBIT) udviser følgende udvikling:

Mio. kr.	1. kvartal 2004	<b>1. kvartal 2005</b>	Ændring
Dyrup	12	<b>-2</b>	-14
MT Højgaard (46%)	-10	<b>-9</b>	1
Olieinteresser efter skat	9	<b>6</b>	-3
Moderselskabet og ejendomsinteresser	1	<b>-2</b>	-3
	12	<b>-7</b>	-19

## Dyrup

Dyrup opererer fortsat under meget vanskelige markedsvilkår uden tegn på økonomisk forbedring på de store europæiske markeder. Periodens resultat er påvirket negativt af den lavere omsætning og de høje råvarepriser. Det primære resultat på -2 mio. kr. er dog lidt bedre end forventet.

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

**MT Højgaards** omsætning blev på 1,5 mia. kr. mod 1,6 mia. kr. i 1. kvartal 2004. Den lavere omsætning skyldes langsommere opstart af en række større projekter.

Det primære resultat blev som forventet et underskud på 19 mio. kr., hvilket er en fremgang på 3 mio. kr. i forhold til 1. kvartal 2004.

Fondsbørsmeddelelse nr. 12 om MT Højgaard, der er udsendt tidligere i dag, redegør detaljeret for udviklingen inden for entreprenøraktiviteterne.

Resultatandelen efter skat fra **DENERCO OIL** er på 6 mio. kr., hvilket er lidt lavere end 1. kvartal 2004. Dette skyldes først og fremmest den forventede lavere produktion, idet den fortsat høje oliepris og USD-kurs har påvirket resultatet positivt.

**Moderselskabets** primære resultat er som forventet. I resultatet for 2004 indgik ejendomsinteresserne, som blev afhændet pr. 1. april 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.

## Begivenheder efter balancedagen

### MT Højgaard

Efter kvartalets udløb har MT Højgaard overtaget J&B Entreprises igangværende aktiviteter i Jylland og på Fyn. Herved styrkes MT Højgaards lokale tilstedeværelse, ligesom der tilføjes nye kompetencer inden for serviceområdet.

Overtagelsen er i overensstemmelse med MT Højgaards strategiplan om "lønsom vækst", som omtaler udvidelsen af den geografiske dækning i Danmark som et af de elementer, der kan skabe vækst.

### DENERCO OIL

Den 19. april 2005 udnyttede Monberg & Thorsen A/S sin forkøbsret til at købe en del af Højgaard Holding a/s' aktier i DENERCO OIL A/S. Ejerandelen i DENERCO OIL er dermed øget fra 12,5 % til 21,6 %.

Udnyttelsen af forkøbsretten er først og fremmest foretaget for at bevare en fortsat betydelig indflydelse på den videre udvikling af DENERCO OIL. Hertil kommer, at købsprisen anses for attraktiv i relation til fremtidsperspektiverne for DENERCO OIL, herunder den nuværende relativt høje oliepris. Købsprisen for aktierne svarer til en samlet værdiansættelse af DENERCO OIL på 1,1 mia. kr.

Monberg & Thorsens forøgelse af ejerandelen i DENERCO OIL skal ikke ses som en langsigtet, strategisk satsning, men er alene en optimering og værdisikring af den eksisterende investering i selskabet. Med DENERCO OIL's nuværende produktionsprofil og den heraf følgende, positive pengestrøm fra driften, som yderligere er forbedret af den relativt høje oliepris, er det væsentligt at sikre en fortsat betydelig indflydelse i selskabet og muligheden for et skattefrit udbytte.

Den langsigtede værdiskabelse i Monberg & Thorsen-koncernen vil fortsat være en videreudvikling af de to hovedvirksomheder, MT Højgaard a/s, som ejes 46 %, og Dyrup A/S, hvor ejerandelen er 100 %.

## Forventninger til året

**Koncernens** resultat efter skat forventes fortsat at blive i niveauet 120 mio. kr., som oplyst i fondsårsmeddelelse nr. 9 vedrørende forøgelsen af ejerandelen i DENERCO OIL A/S.

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** fastholder sine forventninger til årets resultat, hvilket – under forudsætning af en normal sæson for træbeskyttelse og andre udendørs produkter – betyder, at koncernens omsætning bliver lidt højere end i 2004, samt at resultatet før skat bliver i niveauet 100 mio. kr.

**MT Højgaard** forventer en omsætning på ca. 8,5 mia. kr. efter overtagelsen af J&B Entreprises aktiviteter i Jylland og på Fyn. Resultatet før skat forventes fortsat at blive i niveauet 100 mio. kr.

I forhold til 2004 forventes der et noget højere resultat af **olieinteresserne** som følge af de fortsat høje oliepriser samt den forøgede ejerandel i DENERCO OIL.

## 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 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. 31. marts 2005 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar – 31. marts 2005.

København den 18. maj 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  
Kvartalsoversigter  
Detaljeret redegørelse for 1. kvartal 2005 for Dyrup A/S*

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året	1. kvartal	
	2004	2004	2005
<b>Resultatopgørelse</b>			
Omsætning:			
Dyrup	1.668	392	<b>381</b>
MT Højgaard (46%)	3.387	739	<b>690</b>
	<b>5.055</b>	<b>1.131</b>	<b>1.071</b>
Resultat af primær drift før associerede virksomheder	204	3	<b>-13</b>
Resultatandel efter skat i associerede virksomheder	13	9	<b>6</b>
Resultat af primær drift (EBIT)	217	12	<b>-7</b>
Finansielle poster, netto	0	5	<b>-3</b>
Resultat før skat	217	7	<b>-10</b>
Resultat efter skat	188	9	<b>-5</b>
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	187	9	<b>-5</b>
<b>Balance</b>			
Rentebærende aktiver	377	328	<b>364</b>
Rentebærende passiver	511	673	<b>635</b>
Investeret kapital	1.584	1.654	<b>1.717</b>
Egenkapital	1.362	1.218	<b>1.357</b>
Balancesum	3.110	3.251	<b>3.235</b>
<b>Pengestrøm</b>			
Fra driftsaktivitet	55	-62	<b>-113</b>
Til investeringsaktivitet	-169	25	<b>43</b>
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	187	34	<b>21</b>
Fra finansieringsaktivitet	-61	-10	<b>-9</b>
<b>Nøgletal (%)</b>			
Overskudsgrad (EBIT-margin)	2,7	0,2	<b>-1,2</b>
Afkast af investeret kapital (ROIC)	14	0*	<b>-1*</b>
Egenkapitalforrentning (ROE)	15	1*	<b>0*</b>
Egenkapitalandel	44	37	<b>42</b>
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie à 20 kr.)</b>			
Resultat efter skat	52	2	<b>-1</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	15	-17	<b>-31</b>
Indre værdi	378	338	<b>377</b>
Børskurs	390	385	<b>442</b>
Børskurs/indre værdi	1,0	1,1	<b>1,2</b>
Markedsværdi mio. kr. (inkl. beholdning af egne aktier)	1.398	1.380	<b>1.585</b>

\*Ikke omregnet til helårstal.

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

## Koncernbalance og egenkapitalens udvikling

Koncernbalance (mio. kr.)	Året	1. kvartal	
	2004	2004	2005
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle	127	124	<b>131</b>
Materielle	860	997	<b>855</b>
Finansielle	193	224	<b>201</b>
Anlægsaktiver i alt	<b>1.180</b>	<b>1.345</b>	<b>1.187</b>
Varebeholdninger	459	474	<b>509</b>
Igangværende arbejder, netto	80	50	<b>101</b>
Tilgodehavender	1.015	1.112	<b>1.075</b>
Likvider og værdipapirer	376	270	<b>363</b>
Omsætningsaktiver i alt	<b>1.930</b>	<b>1.906</b>	<b>2.048</b>
Aktiver i alt	<b>3.110</b>	<b>3.251</b>	<b>3.235</b>
<b>PASSIVER</b>			
Egenkapital, Monberg & Thorsens andel	1.355	1.212	<b>1.350</b>
Egenkapital, minoritetsinteressernes andel	7	6	<b>7</b>
Koncernegenkapital i alt	<b>1.362</b>	<b>1.218</b>	<b>1.357</b>
Langfristede hensatte forpligtelser	111	96	<b>109</b>
Langfristede gældsforpligtelser, rentebærende	343	374	<b>340</b>
Igangværende arbejder, netto	229	245	<b>247</b>
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	164	300	<b>296</b>
Anden kortfristet gæld	901	1.018	<b>886</b>
Passiver i alt	<b>3.110</b>	<b>3.251</b>	<b>3.235</b>

Udvikling i koncernegenkapitalen (mio. kr.)	Året	1. kvartal	
	2004	2004	2005
Primo	1.212	1.212	<b>1.362</b>
Valutakursregulering mv.	5	-3	<b>0</b>
Andel af periodens resultat efter skat	188	9	<b>-5</b>
Udbytte til aktionærer	-43	0	<b>0</b>
Køb af egne aktier	0	0	<b>0</b>
Ultimo	<b>1.362</b>	<b>1.218</b>	<b>1.357</b>

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
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	381				
MT Højgaard (46%)	690				
	1.071				
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
Dyrup	-2				
MT Højgaard (46%)	-9				
Olieinteresser	6				
Moderselskabets drift	-2				
Resultat af primær drift i alt	-7				
Finansielle poster	-3				
Resultat før skat	-10				
Resultat efter skat	-5				
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	-5				
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	-113				
Til investeringsaktivitet	43				
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	21				
Fra finansieringsaktivitet	-9				
Pengestrøm i alt	-165				

Mio. kr.	2004				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
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
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
Dyrup	12	79	69	-59	101
MT Højgaard (46%)	-10	19	13	22	44
Olieinteresser	9	0	4	1	14
Moderselskabet og ejendomsinteresser	1	57	-1	1	58
Resultat af primær drift 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
<b>Pengestrøm</b>					
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. kvartal 2005 for Dyrup A/S

### Trods fortsat vanskelige markedsforhold i Europa er resultat på niveau med det forventede

Uden tegn på økonomisk forbedring på de store europæiske markeder realiserede Dyrup-koncernen en omsætning på 381 mio. kr. Omsætningen, der reflekterer de vanskelige markedsforhold, blev lidt under niveauet for samme periode året før.

Fortsat usikkerhed til den økonomiske udvikling i Europa på grund af høje oliepriser, politisk usikkerhed og bekymring op til afstemninger om EU-traktaten har reduceret forbrugernes tillid og svækket detailhandlen. Alt sammen faktorer der har medvirket til, at markedsforholdene i første kvartal har været vanskeligere end forudsat ved årets begyndelse.

Periodens resultat er i forhold til 2004 påvirket af den lavere omsætning, samt de høje råvarepriser, der slog igennem sidst på året i 2004. De øgede råvarepriser har i første kvartal ikke fuldt ud kunnet kompenseres gennem prisforhøjelser. Resultatet af primær drift blev således 2 mio. kr., hvilket er på niveau med det forventede.

Investeringerne i første kvartal blev 16 mio. kr. mod 21 mio. kr. i 2004. Udbygning af det solventbaserede produktionsanlæg i Søborg blev afsluttet ved udgangen af 2004, og et fortsat højt investeringsniveau skal bl.a. henføres til salgsrelaterede aktiviteter.

### Markedsforhold

Dyrup skønner, at det europæiske marked for maling og træbeskyttelse på Dyrups relevante markeder i Europa er faldet i første kvartal 2005, og at faldet har været større end Dyrups omsætningsfald i samme periode.

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

Mio. kr.	1. kvartal 2004	<b>1. kvartal 2005</b>	Ændring %
Danmark	100	<b>89</b>	-11
Frankrig	101	<b>106</b>	5
Tyskland	62	<b>53</b>	-15
Portugal	55	<b>51</b>	-7

En kold og fugtig start på året samt en påske, der faldt meget tidligt, har betydet, at en del omsætning op til sæsonen er periodeforskudt fra første kvartal til andet kvartal, hvilket underbygges af omsætningen i april.

I Danmark er et fald i omsætning i forhold til året før ikke tilfredsstillende, men skyldes, at DIY og det professionelle område er kommet langsomt i gang på grund af de ovenfor nævnte forhold.

I Frankrig har sidste års introduktion af malingsprodukter medvirket til, at året er startet godt for Dyrup. En omsætningsvækst på 5% skønnes at være over den generelle markedsvækst.

Trods en positiv udvikling i det professionelle marked og inden for industriområdet i Tyskland betød en meget hård konkurrence på priser og fra privat label et samlet fald i omsætningen i forhold til året før.

I Portugal synes de seneste års yderst negative markedsudvikling at fortsætte. Samtidig betyder den økonomiske udvikling, at en stram kreditpolitik fortsat er påkrævet med bevidst mistet salg til følge.

Med en vækst på 10% i et marked, hvor tempoet for den økonomiske vækst og byggeriet er dalet, styrker Dyrup fortsat sin position i Spanien.

Det polske marked er fortsat præget af den forhøjelse af momsen på byggematerialer, der blev effektueret ved landets indtræden i EU 1. maj 2004. Under disse forhold er Dyrups vækst på 3% målt i danske kroner tilfredsstillende og på niveau med markedsudviklingen.

## **Strategi**

Dyrup forventer 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, både ved en stærkere satsning på industri og den professionelle handel samt ved en lancering af flere indendørs produkter og en styrket afsætning af disse.

## **Forventninger til året**

Trods en fortsat nedtoning af forventningerne til den økonomiske udvikling i Europa og deraf følgende vanskeligere markedsforhold for Dyrup fastholder Dyrup sine forventninger til årets resultat, hvilket – under forudsætning af en normal sæson for træbeskyttelse og andre udendørs produkter – betyder, at koncernens omsætning bliver lidt højere end i 2004, samt at resultat før skat bliver i niveauet af 100 mio. kr.

## Hoved- og nøgletal for Dyrup A/S

Hovedtal i mio. kr.	Året	1. kvartal	
	2004	2004	2005
<b>Resultatopgørelse</b>			
Omsætning	1.668	392	<b>381</b>
Resultat af primær drift før amortisering af varemærker	107	14	<b>-1</b>
Amortisering af varemærker	-6	-2	<b>-1</b>
Resultat af primær drift	101	12	<b>-2</b>
Finansielle poster, netto	-14	-5	<b>-4</b>
Resultat før skat	87	7	<b>-6</b>
Resultat efter skat	61	5	<b>-4</b>
<b>Balance</b>			
Rentebærende aktiver	42	68	<b>35</b>
Rentebærende passiver	392	423	<b>519</b>
Investeret kapital	1.008	1.020	<b>1.138</b>
Egenkapital, koncern	579	585	<b>575</b>
Balancesum	1.312	1.384	<b>1.486</b>
<b>Pengestrøm</b>			
Afskrivninger – materielle	49	14	<b>12</b>
Investeringer – materielle	86	21	<b>16</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	64	-88	<b>-113</b>
Pengestrøm anvendt til investeringsaktivitet	97	20	<b>20</b>
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-90	-1	<b>-1</b>
<b>Nøgletal (%)</b>			
Overskudsgrad før amortisering af varemærker	6,4	3,7	<b>-0,4</b>
Overskudsgrad	6,0	3,2	<b>-0,6</b>
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital	10,5	1,3*	<b>-0,2*</b>
Egenkapitalandel	44	42	<b>39</b>
Antal ansatte	1.107	1.059	<b>1.028</b>

\*) Ikke omregnet til helårstal.

Delårsrapporten for 1. kvartal 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.