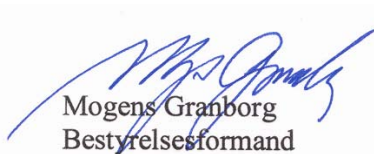


22.11.05
Fondsbørsmeddelelse nr. 20, 2005

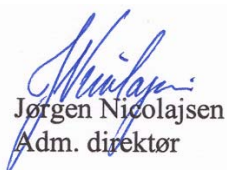
Delårsrapport for 3. kvartal 2005

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

København den 22. november 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 70 17

Fortsat positiv udvikling i entreprenørforretningen og olieinteresserne

- **Monberg & Thorsen** realiserede i 3. kvartal et primært resultat (EBIT) på 57 mio. kr. mod 85 mio. kr. i 3. kvartal 2004.
- **Dyrup** realiserede en omsætning på niveau med 3. kvartal 2004 som forventet med en lavere indtjening som følge af den fortsat negative markedsudvikling i især Portugal og Tyskland. Det efter 1. halvår annoncerede effektiviseringsprogram er iværksat og forløber planmæssigt. Effektiviseringsprogrammet har som forventet påvirket indtjeningen negativt med engangsposter i niveauet 25 mio. kr.
- **MT Højgaard** fik en tilfredsstillende stigning i indtjeningen og har efter årets første tre kvartaler realiseret en fremgang i det primære resultat på 75% i forhold til samme periode 2004.
- Resultatandelen fra **DENERCO OIL** blev som forventet højere end i den tilsvarende periode i 2004 som følge af de fortsat høje oliepriser og forøgelsen af ejerandelen i april 2005.
- Forventningerne til 2005 fastholdes uændret på et resultat efter skat i niveauet 60 mio. kr. som oplyst i vores fondsbørsmeddelelse nr. 18 af 29.08.05 vedrørende delårsrapporten for 1. halvår 2005.

KONCERNEN

Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	3. kvartal			År til dato		
	2004	2005	Ændring	2004	2005	Ændring
Omsætning						
Dyrup	469	463	-1%	1.379	1.371	-1%
MT Højgaard (46%)	880	1.016	15%	2.474	2.682	8%
	1.349	1.479	10%	3.853	4.053	5%
Resultat af primær drift (EBIT)						
Fortsættende aktiviteter	85	57		190	129	
Frasolgte aktiviteter*	0	0		62	0	
EBIT i alt	85	57		252	129	
Resultat før skat	85	52		244	116	

Resultat efter skat	60	50	187	99
---------------------	----	-----------	-----	-----------

*Investeringsejendommene på Oslo Plads.

Dyrup har som forventet efter 1. halvår realiseret en omsætning på niveau med sidste år. Den negative udvikling på det portugisiske og det tyske marked er som forventet fortsat i 3. kvartal. Til gengæld har MT Højgaard en pæn stigning i omsætningen i 3. kvartal og akkumuleret for perioden sammenholdt med tilsvarende periode i 2004. Stigningen skyldes primært det højere aktivitetsniveau.

Resultat af primær drift (EBIT) viser følgende udvikling:

Mio. kr.	3. kvartal			År til dato		
	2004	2005	Ændring	2004	2005	Ændring
Dyrup	69	22	-47	160	66	-94
MT Højgaard (46%)	13	22	9	22	38	16
Olieinteresser efter skat	4	15	11	13	30	17
Moderselskabet	-1	-2	-1	-5	-5	0
	85	57	-28	190	129	-61

I **Dyrup** er der i 3. kvartal iværksat et effektiviseringsprogram som annonceret efter den negative udvikling i 1. halvår.

Periodens primære resultat er væsentligt lavere end i 3. kvartal 2004, men på niveau med det forventede efter udgangen af 1. halvår. Det iværksatte effektiviseringsprogram skønnes som forventet at have påvirket resultatet negativt med ca. 25 mio. kr. i engangsposter.

Resultatet for Dyrup, herunder det iværksatte effektiviseringsprogram, er beskrevet i vedhæftede bilag, som redegør detaljeret for udviklingen inden for farve- og lakvirksomheden.

MT Højgaards omsætning i årets første 9 måneder blev på 5,8 mia. kr. og resultatet af primær drift blev 84 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46% svarende til 38 mio. kr., hvilket er en fremgang på 75% i forhold til samme periode sidste år.

Ordrebeholdningen udgør 8,1 mia. kr. pr. 30.09.05 svarende til knap 12 måneders produktion.

Fondsbørsmeddelelse nr. 19 om MT Højgaard, der er udsendt tidligere i dag, redegør detaljeret for udviklingen inden for entreprenøraktiviteterne.

Resultatandelen fra **DENERCO OIL** blev bedre end i samme periode i 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 niveau med det forventede.

Koncernens effektive skatteprocent er på ca. 20% som følge af en forventet lavere effektiv skatteprocent i såvel MT Højgaard som Dyrup.

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

Koncernens omsætning forventes fortsat at blive i niveauet 5,5 mia. kr. med et resultat efter skat i niveauet 60 mio. kr. som meddelt i delårsrapporten for 1. halvår 2005.

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 forventer ikke nogen bedring i markedssituationen for resten af året, og for året som helhed forventes derfor fortsat en omsætning på niveau med 2004 og et ordinært resultat før skat i niveauet 20 mio. kr.

Som oplyst i delårsrapporten for 1. halvår vil resultatet som følge af det iværksatte effektiviseringsprogram blive belastet med engangsposter, der fortsat skønnes at blive i størrelsesordenen 50 mio. kr. Dyrups samlede resultat før skat forventes derfor at blive negativt.

MT Højgaard forventer fortsat en omsætning i niveauet 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 de forløbne tre kvartaler har Monberg & Thorsen ikke foretaget opkøb af egne aktier. Beholdningen af egne aktier udgør 2.645 stk. B-aktier.

Finansiell kalender for 2006

Der er fastlagt følgende forventede datoer for rapportering i 2006:

Årsregnskabsmeddelelse 2005	16. marts 2006
Delårsrapport 1. kvartal 2006	31. maj 2006
Delårsrapport 2. kvartal 2006	23. august 2006
Delårsrapport 3. kvartal 2006	21. november 2006

Den ordinære generalforsamling forventes afholdt den 20. april 2006.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 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. september 2005 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar – 30. september 2005.

København den 22. november 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 Dyrup A/S*

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året	3. kvartal		År til dato	
	2004	2004	2005	2004	2005
Resultatopgørelse					
Omsætning:					
Dyrup	1.668	469	463	1.379	1.371
MT Højgaard (46%)	3.387	880	1.016	2.474	2.682
	5.055	1.349	1.479	3.853	4.053
Resultat af primær drift før associerede virksomheder	204	81	42	239	99
Resultatandel efter skat i associerede virksomheder	13	4	15	13	30
Resultat af primær drift (EBIT)	217	85	57	252	129
Finansielle poster, netto	0	0	-5	-8	-13
Resultat før skat	217	85	52	244	116
Resultat efter skat	188	60	50	187	99
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	187	61	49	187	98
Balance					
Rentebærende aktiver	377			379	334
Rentebærende passiver	511			627	744
Investeret kapital	1.584			1.697	1.902
Egenkapital	1.362			1.358	1.404
Balancesum	3.110			3.289	3.543
Pengestrøm					
Fra driftsaktivitet	55	111	180	-28	-1
Til investeringsaktivitet	-169	32	15	-99	182
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	187	32	41	96	85
Fra finansieringsaktivitet	-61	-3	-7	-68	-86
Pengestrøm i alt	163	76	158	3	-269
Nøgletal (%)					
Overskudsgrad (EBIT-margin)	2,7			4,6	2,4
Afkast af investeret kapital (ROIC)	14			15*	7*
Egenkapitalforrentning (ROE)	15			15*	7*
Egenkapitalandel	44			41	40
Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie à 20 kr.)					
Resultat efter skat	52			52	27
Pengestrøm fra driftsaktivitet	15			-8	0
Indre værdi	378			377	390
Børskurs	390			378	472
Børskurs/indre værdi	1,0			1,0	1,2
Markedsværdi mio. kr. (inkl. beholdning af egne aktier)	1.398			1.355	1.692

*) 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	År til dato	
	2004	2004	2005
AKTIVER			
Immaterielle	127	144	139
Materielle	860	894	860
Finansielle	193	193	314
Anlægsaktiver i alt	1.180	1.231	1.313
Varebeholdninger	459	486	483
Igangværende arbejder, netto	80	64	177
Tilgodehavender	1.015	1.179	1.236
Likvider og værdipapirer	376	329	334
Omsætningsaktiver i alt	1.930	2.058	2.230
Aktiver i alt	3.110	3.289	3.543
PASSIVER			
Egenkapital, Monberg & Thorsens andel	1.355	1.351	1.397
Egenkapital, minoritetsinteressernes andel	7	7	7
Koncernegenkapital i alt	1.362	1.358	1.404
Langfristede hensatte forpligtelser	111	90	99
Langfristede gældsforpligtelser, rentebærende	343	358	321
Igangværende arbejder, netto	229	235	289
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	164	269	423
Anden kortfristet gæld	901	979	1.007
Passiver i alt	3.110	3.289	3.543

Udvikling i egenkapitalen (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2004	2004	2005
Monberg & Thorsens andel:			
Primo	1.212	1.212	1.362
Valutakursregulering mv.	5	2	0
Andel af periodens resultat efter skat	188	187	99
Udbytte til aktionærer	-43	-43	-57
Køb af egne aktier	0	0	0
Ultimo	1.362	1.358	1.404

Kvartalsoversigter

Mio. kr.	2005				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
Resultatopgørelse					
Omsætning:					
Dyrup	381	527	463		
MT Højgaard (46%)	690	976	1.016		
	1.071	1.503	1.479		
Resultat af primær drift (EBIT)					
Dyrup	-2	46	22		
MT Højgaard (46%)	-9	25	22		
Olieinteresser	6	9	15		
Moderselskabet	-2	-1	-2		
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	-7	79	57		
Finansielle poster	-3	-5	-5		
Resultat før skat	-10	74	52		
Resultat efter skat	-5	54	50		
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	-5	54	49		
Pengestrøm					
Fra driftsaktivitet	-113	-68	180		
Til investeringsaktivitet	43	124	15		
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	21	23	41		
Fra finansieringsaktivitet	-9	-70	-7		
Pengestrøm i alt	-165	-262	158		

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
Moderselskabet og ejendomsinteresser	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 Dyrup A/S

- **Udviklingen i tredje kvartal som forventet efter første halvår.**
- **Omsætningen i Danmark er 16% højere end i tredje kvartal 2004.**
- **Fortsat vanskelige markedsvilkår i Tyskland og Portugal.**
- **Det igangsatte effektiviseringsprogram følger planen.**

På et europæisk marked uden generelle økonomiske forbedringer og med vanskelige markedsvilkår, reduceret forbrugertillid samt lavt aktivitetsniveau i byggesektoren især i Tyskland og Portugal realiserede Dyrup en omsætning på 1.371 mio. kr. på niveau med samme periode i 2004. Omsætningen er i overensstemmelse med forventningerne meddelt efter første halvår.

I Tyskland og Portugal fortsatte den negative markedsudvikling. Efter tredje kvartal er Dyrups omsætning i disse markeder 47 mio. kr. under samme periode i 2004, og ses der bort fra de to markeder, realiserede Dyrup en vækst i omsætning på 4%.

De øgede råvarepriser, der ikke fuldt ud har kunnet kompenseres for gennem prisforhøjelser, de vanskelige markedsvilkår og engangsposter affødt af det igangsatte effektiviseringsprogram, er faktorer, der har påvirket periodens primære resultat, som blev 66 mio. kr. Resultatet er negativt påvirket af engangsposter og engangseffekter af det iværksatte effektiviseringsprogram i niveauet 25 mio. kr. Resultatet er i overensstemmelse med forventningerne meddelt efter første halvår.

Investeringerne i årets tre første kvartaler blev 34 mio. kr. mod 67 mio. kr. i 2004, hvor investeringerne omfattede udbygning af det solventbaserede produktionsanlæg i Søborg.

Dyrups iværksatte effektiviseringsprogram

Som annonceret efter første halvår er der iværksat et effektiviseringsprogram, som skal modvirke den utilfredsstillende omsætnings- og indtjeningsudvikling. Effektiviseringsprogrammet forløber planmæssigt.

I tredje kvartal er der som planlagt i alt nedlagt godt 100 arbejdspladser fordelt på flere lande. De største personalereduktioner er foregået i Danmark, Portugal og Tyskland. Afskedigelserne er gennemført i tæt samarbejde med medarbejderne, og muligheder for at afbøde konsekvenserne bedst muligt for medarbejderne er udnyttet.

Regionstanken med øget fokus på centralisering og udnyttelse af synergier er blevet forfulgt i Danmark, Frankrig og Tyskland, således at mindre markeder nu knyttes ledelsesmæssigt tættere til disse tre store markeder. Alle back-office og administrative funktioner er under omlægning og vil primært blive varetaget herfra inden udgangen af året.

Produktions- og lagerområderne bliver gennemgået med henblik på optimering og effektivisering bl.a. gennem anvendelse af LEAN-principper, og der er på nuværende tidspunkt igangsat enkelte delprojekter.

Markedsforhold

Dyrup skønner, at det europæiske marked for maling og træbeskyttelse på Dyrups relevante markeder har været stabilt i tredje kvartal, mens det for året som helhed skønnes at være svagt faldende. Portugal tegner sig fortsat for en dramatisk tilbagegang.

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

Mio. kr.	1-3. kvartal 2004	1-3. kvartal 2005	Ændring %
Danmark	320	337	5
Frankrig	361	372	3
Tyskland	220	206	-6
Portugal	197	164	-16

I Danmark fortsatte Dyrup den positive udvikling fra andet kvartal og opnåede en vækst på 16% i tredje kvartal, som stammer fra alle markedsområderne, DIY, den professionelle handel og Industri.

Med en vækst på 3% udvikler Dyrup sig fortsat positivt i Frankrig. Væksten er opnået i et fladt og stærkt konkurrencepræget marked og er et resultat af en række nye markedstiltag i alle markedsområderne.

I Tyskland realiserede Dyrup et fald i omsætningen på 4% i tredje kvartal, hvilket er en mindre tilbagegang end i de seneste perioder. Markedet er dog fortsat præget af meget hård konkurrence på priser og fra private labels.

Den negative markedsudvikling fortsatte i Portugal og blev yderligere forværret. Markedet skønnes samlet at være faldet 19% i tredje kvartal og 25% i den professionelle handel, hvor Dyrup har en stor del af sin omsætning. Den negative økonomiske udvikling betyder, at kunderne har store lagre, og at en stram kreditpolitik fortsat er påkrævet, hvilket yderligere medvirker til at reducere salget.

I Spanien styrker Dyrup fortsat sin position, om end de lavere vækstrater nu også slår igennem i Dyrups omsætningsvækst.

Den negative trend fra første halvår vendte i tredje kvartal, hvor det polske marked viste fremgang i alle markedsområderne DIY, den professionelle handel og Industri. Med en vækst på 14% målt i lokalvaluta og 25% målt i danske kroner er Dyrups udvikling i Polen tilfredsstillende.

Forventninger til året

Trods mere positive tendenser i den økonomiske udvikling i Danmark, vurderes det, at markedssituationen ikke vil ændres for resten af året, og markedet vil fortsat være præget af hård konkurrence med prispress og fortsat høje råvarepriser.

For året som helhed forventes derfor en omsætning og et resultat på niveau med det, der blev meddelt efter første halvår, hvilket betyder en omsætning på niveau med 2004 og et ordinært resultat før skat i niveauet 20 mio. kr.

Som oplyst i delårsrapporten for første halvår vil resultatet herudover blive belastet med engangsposter og negative engangseffekter som følge af det iværksatte effektiviseringsprogram, der fortsat skønnes at blive i størrelsesordenen 50 mio. kr.

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året	3. kvartal		År til dato	
	2004	2004	2005	2004	2005
Resultatopgørelse					
Omsætning	1.668	469	463	1.379	1371
Resultat af primær drift før amortisering af varemærker	107	71	22	165	68
Amortisering af varemærker	-6	-2	-0	-5	-2
Resultat af primær drift	101	69	22	160	66
Finansielle poster, netto	-14	-4	-5	-13	-15
Resultat før skat	87	65	17	147	51
Resultat efter skat	61	43	17	100	41
Balance					
Rentebærende aktiver	42			28	26
Rentebærende passiver	392			448	546
Investeret capital	1.008			1.115	1.152
Egenkapital, concern	579			614	553
Balancesum	1.312			1.477	1.452
Pengestrøm					
Afskrivninger – materielle	49	9	13	38	41
Investeringer – materielle	86	21	7	67	34
Pengestrøm fra driftsaktivitet	64	91	92	-33	-55
Pengestrøm anvendt til investeringsaktivitet	97	26	6	71	44
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-90	0	0	-81	-79
Nøgletal (%)					
Overskudsgrad før amortisering af varemærker	6,4	15,1	4,7	11,9	4,9
Overskudsgrad	6,0	14,8	4,6	11,3	4,8
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital	10,5			16,8*	6,1*
Egenkapitalandel	44			42	38
Antal ansatte	1.107			1.092	1.008

*) Realiseret år til dato.

Delårsrapporten for 3. kvartal og pr. 30. september 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.