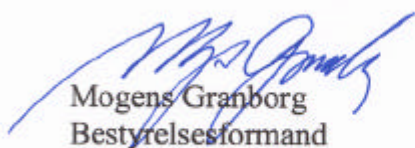


21.11.06  
Fondsbørsmeddelelse nr. 18, 2006

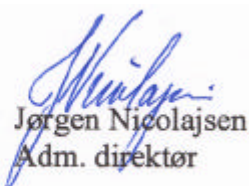
## Delårsrapport for 3. kvartal 2006

På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2006. Delårsrapporten er ikke revideret.

København den 21. november 2006  
Bestyrelse og direktion



Mogens Granborg  
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

## Monberg & Thorsen er som omtalt i fondsbørsmeddelelsen af 13.11.06 især ramt i MT Højgaard af det overophedede byggemarked

- **Monberg & Thorsen** realiserede i 3. kvartal et resultat før skat på 206 mio. kr. mod 52 mio. kr. i 3. kvartal 2005. Kvartalets resultat er påvirket af en engangsindtægt ved salg af aktierne i Denerco Oil på 170 mio. kr.
- **Dyrups** resultat er lidt bedre end i 2005, men påvirket af engangsposter i forbindelse med implementeringen af STRATEGI 2008, som for hele 2006 bliver noget mere omkostningskrævende end forventet.
- Resultatandelen fra **Denerco Oil** frem til salgstidspunktet blev bedre end ventet som følge af de fortsat høje oliepriser.
- **MT Højgaard** fik et utilfredsstillende resultat primært som følge af prisstigninger i det overophedede byggemarked.
- Forventningerne til 2006 er nu et resultat efter skat i niveauet 200 mio. kr. som oplyst i vores fondsbørsmeddelelse nr. 16 af 13.11.06.

## KONCERNEN

### Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	3. kvartal			År til dato		
	2005	2006	Ændring	2005	2006	Ændring
Omsætning:						
Dyrup	463	<b>471</b>	2%	1.371	<b>1.353</b>	-1%
MT Højgaard (46%)	1.016	<b>1.355</b>	33%	2.682	<b>3.656</b>	36%
	1.479	<b>1.826</b>	23%	4.053	<b>5.009</b>	24%
Resultat af primær drift (EBIT)	57	<b>208</b>		129	<b>292</b>	
Resultat før skat	52	<b>206</b>		116	<b>278</b>	
Resultat efter skat	50	<b>201</b>		99	<b>260</b>	

Såvel i kvartalet som år til dato er der en markant fremgang i omsætningen på næsten 25%, der alene kommer fra MT Højgaard.

Dyrup havde i 3. kvartal en tilfredsstillende fremgang i omsætningen i Tyskland og Portugal, men i år til dato er omsætningen fortsat lidt lavere end i 2005 primært som følge af den skærpede konkurrence på det franske marked.

Resultat før skat på 206 mio. kr. indeholder avancen ved salg af aktierne i Denerco Oil på 170 mio. kr. Avancen er lidt lavere end tidligere oplyst, da den indregnede resultatandel frem til salgstidspunktet er lidt højere end forventet. Salget blev som tidligere meddelt gennemført den 11. august 2006.

Resultat af primær drift (EBIT) viser følgende udvikling:

Mio. kr.	3. kvartal			År til dato		
	2005	2006	Ændring	2005	2006	Ændring
Dyrup	22	32	10	66	69	3
MT Højgaard (46%)	22	-4	-18	38	13	-25
Olieinteresser efter skat	15	182	167	30	215	185
Moderselskabet	-2	-2	-	-5	-5	-
	57	208	159	129	292	163

**Dyrup** har år til dato realiseret et primært resultat på 69 mio. kr. til trods for den lavere omsætning og stigende råvarepriser.

Den væsentligste årsag hertil er den positive effekt af de i 2005 gennemførte effektiviseringstiltag og reduktionen af omkostningsbasen. I resultatet indgår særlige engangsposter ved implementering af STRATEGI 2008, der dog er opvejet af engangsindtægter ved salg af varemærkerettigheder i Egypten.

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

**MT Højgaard** realiserede i kvartalet et mindre underskud og i årets første 9 måneder et tilfredsstillende resultat af primær drift på 29 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46% svarende til 13 mio. kr.

Det primære resultat er væsentligt lavere end forventet primært som følge af det overophedede bygge-marked, der betyder en fortsat negativ udvikling på nogle store bolig- og renoveringssager i det storkøbenhavnsmæssige område. Alle de øvrige områder følger den lagte strategi med en meget tilfredsstillende resultatudvikling.

Ordrebeholdningen udgør 9,9 mia. kr. pr. 30.09.06 svarende til ca. 11 måneders produktion.

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

Resultatandelen fra **Denerco Oil** blev noget højere end forventet som følge af den fortsat høje oliepris. Resultatandelen er indregnet frem til salgstidspunktet. I resultatet af olieinteresserne indgår også en engangsindtægt ved salg af aktierne på 170 mio. kr.

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

Den lave effektive skatteprocent skyldes, at salget af aktierne i Denerco Oil ikke udløser skat.

### **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter". Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2005.

### **Forventninger til året**

Koncernens omsætning forventes fortsat at blive i niveauet 6,5 mia. kr. med et resultat efter skat i niveauet 200 mio. kr. som meddelt i børsmeddelelse nr. 16 af 13.11.06, hvor vi nedjusterede forventningerne fra niveauet 270 mio. kr. Årsagen hertil er de lavere resultatforventninger i såvel Dyrup som MT Højgaard.

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 2005 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 en omsætning, som bliver lidt lavere end i 2005.

Årets resultat forventes at blive et underskud efter skat i niveauet 30 mio. kr., bl.a. påvirket af omkostninger og nedskrivninger i forbindelse med gennemførelse af STRATEGI 2008, herunder især fokuseringen af Dyrup.

**MT Højgaard** forventer en omsætning på godt 11 mia. kr. og et resultat før skat i niveauet 50 mio. kr.

Resultatandelen fra olieinteresserne, herunder avancen ved salget af aktierne i **Denerco Oil** bliver for hele året det samme, som indgår i denne periode.

### **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.

Den finansielle kalender for 2007 udsendes separat efter denne delårsrapport.

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2006 for Monberg & Thorsen A/S.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2006 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar – 30. september 2006.

København den 21. november 2006

### Direktion

Jørgen Nicolajsen  
Adm. direktør

### Bestyrelse

Mogens Granborg  
Formand

Hans Bennetzen  
Næstformand

Magnus Bertelsen  
Medarbejdervalgt

Anders Colding Friis

Poul Lind

Jan Munkholm  
Medarbejdervalgt

Henrik Thorsen

Gerrit Dirk Toet  
Medarbejdervalgt

Carsten Tvede-Møller

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

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2005	3. kvartal 2005		År til dato 2005	
			2006		2006
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	1.681	463	<b>471</b>	1.371	<b>1.353</b>
MT Højgaard (46%)	3.893	1.016	<b>1.355</b>	2.682	<b>3.656</b>
	<b>5.574</b>	<b>1.479</b>	<b>1.826</b>	<b>4.053</b>	<b>5.009</b>
Resultat af primær drift før associerede virksomheder	22	42	<b>198</b>	99	<b>77</b>
Resultatandel efter skat i associerede virksomheder	42	15	<b>10</b>	30	<b>215</b>
Resultat af primær drift (EBIT)	64	57	<b>208</b>	129	<b>292</b>
Finansielle poster, netto	-21	-5	<b>-2</b>	-13	<b>-14</b>
Resultat før skat	43	52	<b>206</b>	116	<b>278</b>
Resultat efter skat	62	50	<b>201</b>	99	<b>260</b>
Monberg & Thorsens andel af koncemresultat	59	49	<b>200</b>	98	<b>258</b>
<b>Balance</b>					
Rentebærende aktiver	347			334	<b>781</b>
Rentebærende passiver	589			744	<b>684</b>
Investeret kapital	1.695			1.902	<b>1.574</b>
Egenkapital	1.365			1.404	<b>1.582</b>
Balancesum	3.520			3.543	<b>4.317</b>
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	216	180	<b>67</b>	-1	<b>15</b>
Til investeringsaktivitet*	-222	-15	<b>-26</b>	-182	<b>-88</b>
Fra finansieringsaktivitet	-96	-7	<b>-12</b>	-86	<b>-47</b>
Pengestrøm i alt	-102	158	<b>29</b>	-269	<b>-120</b>
*Heraf investering i materielle anlægsaktiver	-136	-41	<b>-30</b>	85	<b>96</b>
<b>Nøgletal (%)</b>					
Overskudsgrad (EBIT-margin)	0,4			2,4	<b>1,5</b>
Afkast af investeret kapital (ROIC)	4			7*	<b>14*</b>
Egenkapitalforrentning (ROE)	5			7*	<b>18*</b>
Egenkapitalandel	39			40	<b>37</b>
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie à 20 kr.)</b>					
Resultat efter skat	16			27	<b>72</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	60			0	<b>4</b>
Indre værdi	378			390	<b>439</b>
Børskurs	464			472	<b>560</b>
Børskurs/indre værdi	1,2			1,2	<b>1,3</b>
Markedsværdi mio. kr. (inkl. beholdning af egne aktier)	1.663			1.692	<b>2.008</b>

\*) Ikke omregnet til helårstal.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" og danske oplysningskrav til delårsrapportering for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraktik er uændret i forhold til årsrapporten for 2005.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005". Definitionen af de anvendte nøgletal fremgår af årsrapporten for 2005.

## Koncernbalance og egenkapitalens udvikling

Koncernbalance (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2005	2005	2006
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle	149	139	<b>146</b>
Materielle	869	860	<b>877</b>
Finansielle	365	314	<b>106</b>
Anlægsaktiver i alt	1.383	1.313	<b>1.129</b>
Varebeholdninger	413	483	<b>444</b>
Igangværende arbejder, netto	217	177	<b>276</b>
Tilgodehavender	1.161	1.236	<b>1.687</b>
Likvider og værdipapirer	346	334	<b>781</b>
Omsætningsaktiver i alt	2.137	2.230	<b>3.188</b>
Aktiver i alt	3.520	3.543	<b>4.317</b>
<b>PASSIVER</b>			
Egenkapital, Monberg & Thorsens andel	1.356	1.397	<b>1.573</b>
Egenkapital, minoritetsinteressernes andel	9	7	<b>9</b>
Koncernegenkapital i alt	1.365	1.404	<b>1.582</b>
Langfristede hensatte forpligtelser	113	99	<b>114</b>
Langfristede gældsforpligtelser, rentebærende	318	321	<b>247</b>
Igangværende arbejder, netto	239	289	<b>590</b>
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	271	423	<b>438</b>
Anden kortfristet gæld	1.214	1.007	<b>1.346</b>
Passiver i alt	3.520	3.543	<b>4.317</b>

Udvikling i egenkapitalen (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2005	2005	2006
Primo	1.362	1.362	<b>1.365</b>
Valutakursregulering mv.	-1	0	<b>0</b>
Andel af periodens resultat efter skat	62	99	<b>260</b>
Udbytte til aktionærer	-58	-57	<b>-43</b>
Køb af egne aktier	0	0	<b>0</b>
Ultimo	1.365	1.404	<b>1.582</b>

### Kvartalsoversigter

Mio. kr.	2006				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	378	504	471		
MT Højgaard (46%)	1.077	1.224	1.355		
	1.455	1.728	1.826		
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
Dyrup	1	36	32		
MT Højgaard (46%)	8	9	-4		
Olieinteresser efter skat	18	15	182		
Moderselskabets drift	-2	-1	-2		
Resultat af primær drift i alt	25	59	208		
Finansielle poster	-5	-7	-2		
Resultat før skat	20	52	206		
Resultat efter skat	20	39	201		
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	20	38	200		
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	-41	-11	67		
Til investeringsaktivitet*	-27	-35	-26		
Fra finansieringsaktivitet	-2	-33	-12		
Pengestrøm i alt	-70	-79	29		
*Heraf investering i materielle anlægsaktiver	-29	-37	-30		

Mio. kr.	2005				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	381	527	463	310	1.681
MT Højgaard (46%)	690	976	1.016	1.211	3.893
	1.071	1.503	1.479	1.521	5.574
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
Dyrup	-2	46	22	-99	-33
MT Højgaard (46%)	-9	25	22	24	62
Olieinteresser efter skat	6	9	15	13	43
Moderselskabet	-2	-1	-2	-3	-8
Resultat af primær drift i alt	-7	79	57	-65	64
Finansielle poster	-3	-5	-5	-8	-21
Resultat før skat	-10	74	52	-73	43
Resultat efter skat	-5	54	50	-37	62
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	-5	54	49	-39	59
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	-113	-68	180	217	216
Til investeringsaktivitet*	-43	-124	-15	-40	-222
Fra finansieringsaktivitet	-9	-70	-7	-10	-96
Pengestrøm i alt	-165	-262	158	167	-102
*Heraf investering i materielle anlægsaktiver	-21	-23	-41	-51	-136



## Detaljeret redegørelse for Dyrup A/S for 3. kvartal 2006

- **Fokuseringen af Dyrup bliver mere omkostningskrævende og tager længere tid end forventet**
- **Tilfredsstillende omsætningsudvikling i Tyskland og Portugal i 3. kvartal**
- **Skærpet konkurrence i Frankrig påvirker omsætning og resultat negativt**
- **De i 2005 gennemførte tiltag reducerer omkostningsbasen som forventet**

Dyrup-koncernen har realiseret en omsætning for årets første ni måneder på 1.353 mio. kr., hvilket er lidt lavere end i 2005.

Isoleret set har omsætningen for 3. kvartal været ca. 2% højere end i 3. kvartal 2005 til trods for de fortsatte udfordringer på det franske marked, hvor konkurrencesituationen er væsentligt skærpet. Fremgangen har dog ikke kunnet opveje det manglende salg i 1. halvår.

Råvarerne, som er relateret til olieprisen, nåede sit højeste niveau i 3. kvartal. Det primære resultat blev til trods herfor 69 mio. kr. mod 66 mio. kr. i 2005.

Den væsentligste årsag hertil er, at effekten af effektiviseringsprogrammet fra 2005 er slået igennem i form af en reduceret omkostningsbase og øget effektivisering. I resultatet indgår særlige engangsposter ved implementering af STRATEGI 2008, som dog er opvejet af engangsindtægter ved salg af varemærkerettigheder til tidligere licenstagere i Egypten. Resultat før skat blev 52 mio. kr. mod 51 mio. kr. året før.

Investeringer i materielle anlægsaktiver i årets første ni måneder blev 13 mio. kr. mod 34 mio. kr. i 2005. De frie pengestrømme fra driftsaktiviteterne blev -30 mio. kr. mod -55 mio. kr. for den tilsvarende periode i 2005 som følge af mindre pengebinding i driftskapitalen.

### Markedsforhold

Det skønnes, at det europæiske marked for maling og træbeskyttelse på Dyrups relevante markeder har haft en beskeden fremgang i 3. kvartal og de første tre kvartaler som helhed på godt 1%, hvilket også forventes for året som helhed.

De store europæiske DIY-markeder er fortsat kendetegnet ved stærkt prispres og skærpede krav fra detailhandlen til leverandørerne, hvilket betyder en yderligere skærpelse af konkurrencen.

Koncernens omsætning på de væsentligste markeder kan specificeres således:

Mio. kr.	1-3. kvartal 2005	<b>1-3. kvartal 2006</b>	Ændring %
Danmark	335	<b>336</b>	0
Frankrig	372	<b>347</b>	-7
Tyskland	203	<b>210</b>	4
Portugal	163	<b>164</b>	1

I Danmark har Dyrup som følge af den stærke aktivitet inden for byggebranchen haft god vækst inden for det professionelle område i såvel 3. kvartal som årets første ni måneder. Udviklingen inden for især industriområdet går i modsat retning.

I Frankrig betyder prispres og hård konkurrence fortsat vanskelige markedsforhold, hvilket rammer detailhandlen og DIY-markedet, hvor Dyrup har sin væsentlige omsætning.

I Tyskland har der været en god vækst i 3. kvartal på 22%, hvilket har bidraget til, at Dyrup igen er nr. 1 inden for træbeskyttelse til DIY i Tyskland.

I Portugal har Dyrup haft en vækst på 11% i 3. kvartal med fortsat stærk vækst inden for DIY og en begyndende vækst inden for det professionelle område. Fremgangen skyldes fortsat god udvikling i de nye malingskoncepter.

Med en vækst på 6% i 3. kvartal fortsætter Dyrup sin positive udvikling i Spanien inden for såvel DIY som det professionelle område.

I Polen har Dyrup haft en vækst i 3. kvartal på 5%, der fortsat er drevet af industrisalget, som er vokset med 24%.

## Strategi

Der arbejdes fortsat efter STRATEGI 2008, hvor der sættes fokus på udvikling og styrkelse af Dyrups stærke positioner i udvalgte geografiske markeder og produktkategorier. Programmet med at forbedre effektiviteten på Dyrups fabrikker efter Lean-principper fortsætter.

Som anført i børsmeddelelsen for 1. halvår går implementeringen af STRATEGI 2008 langsommere end forventet, og det må konstateres, at målsætningerne for STRATEGI 2008 ikke kan nås inden for strategiperioden. Det må også konstateres, at omkostningerne til gennemførelse af strategien bliver væsentligt højere end oprindeligt forventet især i forbindelse afvikling af tabsgivende aktiviteter. Omkostningerne, herunder nedskrivning af varelagre og tonemaskiner m.v., vil påvirke resultatet for 2006 med betydelige beløb.

STRATEGI 2008 og målsætningerne vil i løbet af 2007 blive revurderet i lyset af den aktuelle udvikling. Der er fortsat behov for væsentlige strategiske tiltag i forbindelse med den nødvendige styrkelse og fokusering af Dyrup.

### **Forventninger til året**

Baseret på den indeværende del af regnskabsåret forventes nu en omsætning, som bliver lidt lavere end i 2005.

Resultatet forventes nu at blive et underskud efter skat i niveauet 30 mio. kr., bl.a. påvirket af omkostninger og nedskrivninger i forbindelse med gennemførelse af STRATEGI 2008, herunder især fokuseringen af Dyrup.

**Hoved- og nøgletal for Dyrup A/S**

Hovedtal i mio. kr.	Året	3. kvartal		År til dato	
	2005	2005	2006	2005	2006
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning	1.681	463	<b>471</b>	1.371	<b>1.353</b>
Resultat af primær drift	-32	22	<b>32</b>	66	<b>69</b>
Finansielle poster, netto	-23	-5	<b>-6</b>	-15	<b>-17</b>
Resultat før skat	-55	17	<b>26</b>	51	<b>52</b>
Resultat efter skat	-26	17	<b>21</b>	41	<b>37</b>
<b>Balance</b>					
Rentebærende aktiver	35			26	<b>35</b>
Rentebærende passiver	507			546	<b>502</b>
Investeret kapital	980			1.152	<b>1.068</b>
Egenkapital, koncern	487			553	<b>522</b>
Balancesum	1.274			1.452	<b>1.441</b>
<b>Pengestrøm</b>					
Afskrivninger – materielle	56	13	<b>13</b>	41	<b>39</b>
Investeringer – materielle	38	7	<b>4</b>	34	<b>13</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	64	92	<b>87</b>	-55	<b>-30</b>
Pengestrøm anvendt til investeringsaktivitet	-58	-6	<b>-13</b>	-44	<b>-23</b>
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-88	0	<b>0</b>	-79	<b>-9</b>
<b>Nøgletal (%)</b>					
Overskudsgrad (EBIT margin)	-1,9	4,6	<b>6,7</b>	4,8	<b>5,1</b>
Afkast af investeret kapital (ROIC)	-3,3			6,1*	<b>6,7*</b>
Egenkapitalandel	39			38	<b>36</b>
Antal ansatte	1.045			1.008	<b>956</b>

\*) Ikke omregnet til helårstal.