

27.08.04  
Fondsbørsmeddelelse nr. 18, 2004


## Delårsrapport for 1. halvår 2004

På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt delårsrapporten for 1. halvår 2004. Delårsrapporten er ikke revideret.

København den 27. august 2004  
Bestyrelse og direktion



Mogens Granborg  
Bestyrelsesformand



Erik Søndergaard  
Adm. direktør

Henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Erik Søndergaard 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.

## Fremgang i forhold til 1. halvår sidste år

- Monberg & Thorsens resultat efter skat blev for 1. halvår 122 mio. kr. mod 62 mio. kr. i 1. halvår 2003, hvoraf salget af koncernens ejendomme på Oslo Plads indgår med ca. 50 mio. kr.
- Dyrup realiserede en lidt lavere omsætning, men fastholdt indtjeningen på samme niveau som i 1. halvår 2003 trods de fortsat vanskelige markedsforhold og den kølige og regnfulde forsommer.
- MT Højgaard bidrog som forventet med et positivt resultat lidt højere end i 1. halvår 2003.
- Resultatandelen fra DENERCO OIL blev også bedre end i 1. halvår 2003.
- Resultatforventningerne til 2004 fastholdes uændret.

## KONCERNEN

### Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	1. halvår		Ændring	Ændring %
	2003	2004		
Omsætning:				
Dyrup	924	<b>910</b>	-14	-2%
MT Højgaard (46%)	1.833	<b>1.595</b>	-238	-13%
	2.757	<b>2.505</b>	-252	-9%
Resultat af primær drift (EBIT)	106	<b>166</b>		
Resultat før skat	93	<b>159</b>		
Resultat efter skat	62	<b>122</b>		

Den realiserede omsætning og indtjening er på niveau med det forventede. Resultatet er væsentligt bedre end i 1. halvår 2003 som følge af salget af ejendommene på Oslo Plads.

Resultat af primær drift (EBIT) viser følgende udvikling:

Mio. kr.	1. halvår		Ændring
	2003	2004	
Dyrup	94	<b>89</b>	-5
MT Højgaard (46%)	3	<b>6</b>	3
Olieinteresser	9	<b>13</b>	4
Moderselskabet og ejendomsinteresser	0	<b>58</b>	58
	106	<b>166</b>	60

**Dyrup** har haft et vanskeligt 2. kvartal, som har påvirket omsætningen af træbeskyttelse negativt. Omsætningen er realiseret med 910 mio. kr. Det primære resultat blev på 89 mio. kr. svarende til en overskudsgrad på 9,7%, hvilket er lidt lavere end i 1. halvår 2003.

Delårsrapporten for 1. halvår 2004 for Dyrup er vedhæftet denne meddelelse. Delårsrapporten redegør detaljeret for udviklingen inden for farve- og lakvirksomheden.

**MT Højgaards** produktionsomsætning blev på 3,5 mia. kr., og resultatet af primær drift blev et overskud på 14 mio. kr. Aktivitetsomfanget og resultatet er på niveau med det forventede i overensstemmelse med konsolideringsstrategien og de afdæmpede markedsvilkår.

Halvårsresultatet er påvirket af en fortsat tilfredsstillende udvikling i entreprenørforretningen, mens datterselskaberne har haft en svagere udvikling i forhold til samme periode sidste år, blandt andet som følge af yderligere omkostninger i forbindelse med afleveringen af Buxton-projektet.

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 2003, da periodens olieproduktion har været væsentligt højere som følge af produktionen fra Nini- og Ceciliefelterne, der blev påbegyndt i efteråret 2003.olieprisen har været højere end i 1. halvår 2003, men dette er målt i danske kroner opvejet af den svagere dollar. Resultatet for 1. halvår er kun på niveau med resultatet for 1. kvartal, da 2. kvartal er belastet med større afskrivninger end forventet.

**Moderselskabets** primære resultat er på samme niveau som i 1. halvår 2003, medens ejendomsinteresserne som nævnt har påvirket resultatet væsentligt.

## Nøgletal for Monberg & Thorsen

Udviklingen i nøgletallene fremgår af nedenstående oversigt:

	2000	2001	2002	2003	År til dato
<b>Nøgletal (%)</b>					
Overskudsgrad	3,1	1,3	-1,0	3,0	3,7
Afkast af investeret kapital (ROAIC)	27	6	-3	12	7*
Egenkapitalforrentning (ROE)	24	5	-6	10	10*
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)</b>					
Resultat efter skat	68	17	-21	32	34
Indre værdi	342	350	316	336	359
Børskurs**	308	335	340	320	357

\*) Ikke omregnet til helårstal.

\*\*\*) Senest handlede kurs er 376.

## Forventninger til året

Koncernens resultat efter skat forventes fortsat som tidligere oplyst at blive i niveauet 175 mio. kr. Heri indgår den regnskabsmæssige påvirkning på ca. 50 mio. kr. efter skat ved salg af Oslo Plads-ejendommene.

**Dyrup** fastholder forventningerne til årets resultat, hvilket betyder, at Dyrup-koncernen fortsat forventer en indtjening for 2004 lidt over niveauet i 2003. Omsætningen forventes nu at blive på niveau med 2003.

**MT Højgaard** forventer en omsætning på godt 7 mia. kr. og et resultat før skat i niveauet 75 mio. kr., hvilket er uændret fra årets begyndelse. Vor andel heraf udgør ca. 35 mio. kr.

**DENERCO OIL** forventer, at resultatet før skat bliver noget bedre end i 2003 til trods for de forøgede afskrivninger.

## Andre oplysninger

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

*Bilag: Hoved og nøgletal  
Koncernbalance og egenkapitalens udvikling  
Kvartalsoversigter  
Delårsrapport for 1. halvår 2004 for Dyrup A/S*

**Hoved- og nøgletal**

Mio. kr.	Året 2003	1. halvår	
		2003	2004
<b>Resultatopgørelse</b>			
Omsætning:			
Dyrup	1.724	924	<b>910</b>
MT Højgaard (46%)	3.672	1.833	<b>1.595</b>
	<b>5.396</b>	<b>2.757</b>	<b>2.505</b>
Resultat af primær drift (EBIT)	181	106	<b>166</b>
Finansielle poster, netto	-19	-13	<b>-7</b>
Resultat før skat	162	93	<b>159</b>
Resultat efter skat	117	62	<b>122</b>
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	114	62	<b>121</b>
<b>Balance</b>			
Rentebærende aktiver	366	330	<b>437</b>
Rentebærende passiver	614	802	<b>702</b>
Investeret kapital	1.461	1.636	<b>1.556</b>
Egenkapital	1.212	1.164	<b>1.291</b>
Balancesum	3.103	3.400	<b>3.346</b>
<b>Pengestrøm</b>			
Fra driftsaktivitet	224	-105	<b>-139</b>
Til investeringsaktivitet	87	36	<b>-121</b>
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	111	36	<b>64</b>
Fra finansieringsaktivitet	-139	-52	<b>-65</b>
Pengestrøm i alt	-2	-193	<b>-83</b>
<b>Nøgletal (%)</b>			
Overskudsgrad	3,0	3,5	<b>3,7</b>
Afkast af investeret kapital (ROAIC)	12	7*	<b>7*</b>
Egenkapitalforrentning (ROE)	10	5*	<b>10*</b>
Egenkapitalandel	39	34	<b>39</b>
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie à 20 kr.)</b>			
Resultat efter skat	32	17	<b>34</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	63	-29	<b>-39</b>
Indre værdi	336	324	<b>359</b>
Børskurs	320	300	<b>357</b>
Børskurs/indre værdi	1,0	0,9	<b>1,0</b>
Markedsværdi mio. kr. (incl. beholdning af egne aktier)	1.147	1.075	<b>1.280</b>

\*) Ikke omregnet til helårstal

## Koncernbalance og egenkapitalens udvikling

Koncernbalance (mio. kr.)	Året 2003	1. halvår	
		2003	2004
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle	148	157	<b>139</b>
Materielle	1.018	1.028	<b>885</b>
Finansielle	143	137	<b>153</b>
Anlægsaktiver i alt	1.309	1.322	<b>1.177</b>
Varebeholdninger	427	476	<b>479</b>
Tilgodehavender	1.062	1.332	<b>1.311</b>
Likvider og værdipapirer	305	270	<b>379</b>
Omsætningsaktiver i alt	1.794	2.078	<b>2.169</b>
Aktiver i alt	3.103	3.400	<b>3.346</b>
<b>PASSIVER</b>			
Egenkapital, Monberg & Thorsens andel	1.204	1.160	<b>1.284</b>
Egenkapital, minoritetsinteressernes andel	8	4	<b>7</b>
Egenkapital i alt	1.212	1.164	<b>1.291</b>
Hensatte forpligtelser	115	159	<b>82</b>
Langfristede gældsforpligtelser	378	411	<b>362</b>
Igangværende arbejder, netto	152	92	<b>155</b>
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	236	391	<b>339</b>
Anden kortfristet gæld	1.010	1.183	<b>1.117</b>
Passiver i alt	3.103	3.400	<b>3.346</b>

Udvikling i egenkapitalen (mio. kr.)	Året 2003	1. halvår	
		2003	2004
Monberg & Thorsens andel:			
Primo	1.132	1.132	<b>1.204</b>
Valutakursregulering mv.	-8	-1	<b>1</b>
Andel af periodens resultat efter skat	114	62	<b>121</b>
Udbytte til aktionærer	-32	-32	<b>-43</b>
Køb af egne aktier	0	0	<b>0</b>
Kursregulering af sikringsinstrumenter	-2	-1	<b>1</b>
Ultimo	1.204	1.160	<b>1.284</b>

## Kvartalsoversigter

Mio. kr.	2004				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	392	518			
MT Højgaard (46%)	741	854			
	1.133	1.372			
Resultat af primær drift (EBIT)					
Dyrup	11	78			
MT Højgaard (46%)	-12	18			
Olieinteresser	13	0			
Moderselskabet og ejendomsinteresser	1	57			
Resultat af primær drift i alt	13	153			
Finansielle poster	4	3			
Resultat før skat	9	150			
Resultat efter skat	6	116			
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	6	115			
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	-62	-77			
Til investeringsaktivitet	29	-150			
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	34	30			
Fra finansieringsaktivitet	-10	-55			
Pengestrøm i alt	-101	18			

Mio. kr.	2003				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	382	542	490	310	1.724
MT Højgaard (46%)	877	956	875	964	3.672
	1.259	1.498	1.365	1.274	5.396
Resultat af primær drift (EBIT)					
Dyrup	10	84	73	-29	138
MT Højgaard (46%)	-12	15	6	14	23
Olieinteresser	7	2	4	8	21
Moderselskabet og ejendomsinteresser	0	0	0	-1	-1
Resultat af primær drift i alt	5	101	83	-8	181
Finansielle poster	-9	-4	-5	-1	-19
Resultat før skat	-4	97	78	-9	162
Resultat efter skat	-3	65	53	2	117
Monberg & Thorsens andel af koncernresultat	-3	65	53	-1	114
<b>Pengestrøm</b>					
Fra driftsaktivitet	16	-121	156	173	224
Til investeringsaktivitet	16	20	15	36	87
Heraf investering i materielle anlægsaktiver	16	20	15	60	111
Fra finansieringsaktivitet	-14	-38	-1	-86	-139
Pengestrøm i alt	-14	-179	140	51	-2

## Delårsrapport for 1. halvår 2004 for Dyrup A/S

### Resultat på niveau med 1. halvår 2003 trods et vanskeligt andet kvartal.

- Regnfuld og kølig forsommer har påvirket omsætningen af træbeskyttelse negativt
- Trods faldende omsætning er resultatet på niveau med sidste år
- Dyrup fortsætter den positive udvikling i Polen og Spanien

I første halvår 2004 realiserede Dyrup-koncernen et resultat efter skat på niveau med første halvår 2003 trods en lidt lavere omsætning på 910 mio. kr. mod 924 mio. kr. i samme periode 2003.

I andet kvartal har markedsforholdene også været vanskelige og præget af, at der fortsat ikke har været tegn på økonomisk opsving i Europa.

Dyrups største produktkategorier er træbeskyttelse og produkter til udendørs brug, hvilket betyder, at Dyrups omsætning påvirkes negativt i en periode præget af kulde og fugtigt vejr.

Resultatet for første halvår er trods den lavere omsætning realiseret på samme niveau som sidste år, hvilket bl.a. er et resultat af de gennemførte strategiske forretningsprojekter samt en positiv udvikling i de finansielle poster.

Investeringerne i første halvår blev 46 mio. kr. mod 24 mio. kr. i 2003. Højere investeringer i 2004 skyldes den igangværende udbygning af det terpentinbaserede produktionsanlæg i Søborg, hvor al dansk terpentinproduktion er planlagt samlet ved årets udgang.

### Markedsforhold

Dyrup skønner, at det europæiske marked for maling og træbeskyttelse fortsat er svagt faldende.

Koncernens omsætning for perioden i forhold til 2003 på de væsentligste markeder kan specificeres således:

Mio. kr.	1. halvår 2003	<b>1. halvår 2004</b>	Ændring %
Danmark	216	<b>218</b>	1
Frankrig	253	<b>240</b>	-5
Tyskland	158	<b>149</b>	-6
Portugal	126	<b>122</b>	-3

I Danmark har Dyrup udviklet sig tilfredsstillende inden for alle markedsområder. Dog var omsætningen inden for DIY-området negativt påvirket af de ugunstige vejforhold. Det professionelle område udvikler sig fortsat tilfredsstillende.



I Frankrig har detailhandlen vanskelige vilkår, hvilket har stor indflydelse på Dyrups omsætningsudvikling. Andet kvartal og specielt juni måned har dog vist en begyndende optimisme hos de franske forbrugere.

Det tyske marked udvikler sig fortsat svagt negativt om end med et mindre fald end i de foregående år. Dyrup har udvidet sin distribution, men da Dyrups sortiment på det tyske marked primært er træbeskyttelse til udendørs brug, har vejrforholdene medført faldende omsætning.

I Portugal har perioden været præget af uro på arbejdsmarkedet på grund af regeringens økonomiske indgreb. Den økonomiske situation betyder, at en hård kreditpolitik er påkrævet, hvilket har betydet et reduceret salg.

På det spanske marked fortsætter Dyrup sin positive udvikling, og med en vækst i første halvår på 12% ligger Dyrup pænt over den generelle markedsvækst.

I Polen har Dyrup en vækst i første halvår på 25% målt i lokalvaluta og 16% målt i danske kroner. Dyrups position på det polske marked er styrket.

## **Strategi**

Alle Dyrups langsigtede forretningsprojekter forløber som planlagt.

Det store emballageudskiftningsprojekt forventes som planlagt tilendebragt ved årets udgang. Projektet har medvirket til at øge Dyrups image og synlighed i markedet og herigennem understøttet målet om internationalisering. Struktureret arbejde med udbredelse af Dyrups farvekompetence til kunder, slutbrugere og medarbejdere understøtter ligeledes image og synlighed.

Fortsat målrettet arbejde med at styrke salget til det professionelle og det industrielle område samt øget fokus på højteknologiske produktkategorier skal understøtte Dyrups fremtidige vækst.

## **Forventninger til året**

Trods tegn på en svag økonomisk fremgang og en vis optimisme hos forbrugerne på nogle af Dyrups europæiske markeder forventes denne fremgang ikke at påvirke markedsforsøholdene væsentligt i 2004.

På baggrund heraf og som en konsekvens af de vanskelige afsætningsforhold for træbeskyttelse i forsommeren forventer Dyrup nu en omsætning på niveau med sidste år. Til trods herfor er forventningerne fortsat et resultat lidt over niveauet i 2003.

## Hoved- og nøgletal for Dyrup A/S

Mio. kr.	Året	2. kvartal		1. halvår	
	2003	2003	2004	2003	2004
<i>Resultatopgørelse</i>					
Omsætning	1.724	542	<b>518</b>	924	<b>910</b>
Resultat af primær drift før amortisering af goodwill og varemærker	149	87	<b>81</b>	101	<b>95</b>
Amortisering af goodwill og varemærker	-11	-3	<b>-3</b>	-7	<b>-6</b>
Resultat af primær drift (EBIT)	138	84	<b>78</b>	94	<b>89</b>
Finansielle poster, netto	-22	-7	<b>-4</b>	-14	<b>-9</b>
Resultat før skat	115	77	<b>74</b>	80	<b>80</b>
Resultat efter skat	85	52	<b>50</b>	54	<b>54</b>
<i>Balance</i>					
Rentebærende aktiver	58			40	<b>22</b>
Rentebærende passiver	304			486	<b>507</b>
Investeret kapital	827			1.002	<b>1.052</b>
Egenkapital, koncern	581			555	<b>567</b>
Balancesum	1.228			1.472	<b>1.508</b>
<i>Pengestrøm</i>					
Afskrivninger – materielle	55	15	<b>15</b>	30	<b>29</b>
Investeringer – materielle	56	14	<b>25</b>	24	<b>46</b>
Fra driftsaktivitet	154	-66	<b>-36</b>	-80	<b>-124</b>
Til investeringsaktivitet	56	14	<b>25</b>	23	<b>45</b>
Fra finansieringsaktivitet	-130	-72	<b>-80</b>	-82	<b>-81</b>
<i>Nøgletal (%)</i>					
Overskudsgrad før amortisering af goodwill og varemærker	8,6	16,0	<b>15,5</b>	10,9	<b>10,4</b>
Overskudsgrad	8,0	15,4	<b>14,9</b>	10,1	<b>9,7</b>
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital	16,4			10,1*	<b>9,4*</b>
Egenkapitalandel	47			38	<b>38</b>
Antal ansatte	1.152			1.186	<b>1.128</b>

\*) Realiseret år til dato.