

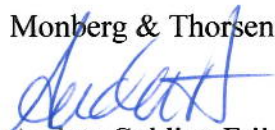
30.08.11  
Meddelelse nr. 16, 2011

## Delårsrapport for 1. halvår 2011

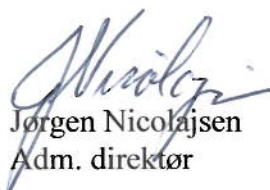
På et møde afholdt i dag har bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2011. Delårsrapporten er ikke revideret.

Søborg den 30. august 2011  
Bestyrelse og direktion

Monberg & Thorsen A/S



Anders Colding Friis  
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  
Gladsaxevej 300  
2860 Søborg

## Delårsrapport for 1. halvår 2011

Monberg & Thorsen koncernen har 5. maj 2011 indgået en betinget salgsaftale om salget af samtlige aktier i Dyrup A/S. Endelig overtagelse forventes at finde sted i løbet af 3. kvartal 2011. Den væsentligste aktivitet fremadrettet er derfor ejerskabet af MT Højgaard.

I henhold til IFRS er Dyrup derfor regnskabsmæssigt behandlet i overensstemmelse med reglerne for aktiver bestemt for salg.

- **Monberg & Thorsen** realiserede et underskud af primært resultat af de fortsættende aktiviteter på 9 mio. kr. mod et overskud på 6 mio. kr. i 1. halvår 2010.
- **MT Højgaard** realiserede en højere omsætning med et primært resultat på niveau med det forventede.
- **Dyrup** realiserede en omsætning og et resultat, som var lidt lavere end forventet.

Forventningerne til 2011 er uændret som oplyst i delårsrapporten fra 1. kvartal. Der forventes således en omsætning på 4,4 mia. kr. med et forventet resultat før renter – resultatgrad - på 1 % af de fortsættende aktiviteter.

### KONCERNEN

#### Hovedtal for Monberg & Thorsen

Mio. kr.	2. kvartal		År til dato	
	2010	2011	2010	2011
Omsætning:				
MT Højgaard (46 %)	969	1.006	1.778	1.992
Resultat af primær drift (EBIT):				
MT Højgaard (46 %)	11	1	10	-4
Moderselskabet	-1	-3	-4	-5
Resultat af primær drift (EBIT)	10	-2	6	-9
Resultat før skat af fortsættende aktiviteter	13	-1	22	-12
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	8	-3	15	-12
Resultat efter skat af aktiver bestemt for salg, Dyrup	42	19	38	11
Resultat efter skat	50	16	53	-1

## Resultatopgørelsen

Koncernens omsætning af de fortsættende aktiviteter er 12 % højere end i 1. halvår sidste år og svarer til den forholdsmæssige andel af MT Højgaards omsætning.

Det primære resultat af de fortsættende aktiviteter er samlet set lavere end sidste år, men på niveau med det forventede.

Finansieringsomkostningerne, netto er i 1. halvår en udgift på 3 mio. kr. mod en indtægt, netto i 1. halvår 2010 på 16 mio. kr. Forskellen er primært kursregulering af værdipapirbeholdningen samt valutakursændringer.

Resultat før og efter skat er som følge heraf lidt lavere end forventet.

**MT Højgaards** omsætning er realiseret med 4,3 mia. kr. mod 3,9 mia. kr. i 1. halvår 2010, hvilket er en stigning på 12 % svarende til det forventede.

Det primære resultat er på niveau med det forventede. Resultatet før skat er et underskud på 21 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46 %. Resultatet er lidt lavere end forventet som følge af kurstab på værdipapirbeholdningen og valutakursændringer.

Fondsbørsmeddelelse nr. 15 om MT Højgaard, der er udsendt tidligere i dag, redegør detaljeret for udviklingen inden for entreprenøraktiviteterne.

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

**Dyrup** realiserede en omsætning på 820 mio. kr., hvilket er en stigning på 3 % til trods for leveringsproblemer som følge af vanskeligheder i forbindelse med insourcingen af varelageret i Frankrig med virkning fra 1. januar 2011.

Det primære resultat er et overskud på 29 mio. kr. efter ekstraordinære omkostninger på 13 mio. kr. mod et overskud på 63 mio. kr. i 1. halvår 2010.

Resultatet i 1. halvår 2011 for Dyrup er beskrevet i vedhæftede bilag, som redegør detaljeret for udviklingen.

## Pengestrømsopgørelsen

Periodens pengestrømme fra driften af de fortsættende aktiviteter er negative med 256 mio. kr. primært som følge af aktiviteterne i MT Højgaard. Pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne er positive med i alt 4 mio. kr., som overvejende skyldes MT Højgaards salg af værdipapirer.

Koncernens kapitalberedskab er lavere end ved udgangen af 2010 men anses fortsat for tilfredsstillende.

## **Balancen**

Balancen er med 4,4 mia. kr. er lidt højere end pr. 30. juni 2010 primært som følge af stigningen i igangværende arbejder. Der er ingen væsentlige ændringer i balancesammensætningen, og koncernens soliditet er 35 %.

## **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. IFRS'er og IFRICs, der er trådt i kraft pr. 1. januar 2011 herunder IAS 24, amendments til IFRS (maj 2010), er implementeret. De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling i delårsrapporten. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Som følge af det forventede salg af Dyrup, er Dyrup regnskabsmæssigt behandlet i overensstemmelse med reglerne for aktiver bestemt for salg jf. den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2010 side 29. I resultatopgørelsen og pengestrømsopgørelsen er der foretaget tilpasning af sammenligningstallene for 2010, hvorimod dette ikke er tilfældet for balancetallene jf. IFRS reglerne herom.

## **Nærtstående parter**

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse omfatter Ejnar og Meta Thorsens Fond.

Der har ikke i perioden bortset fra koncerninterne transaktioner, som er elimineret i koncernregnskabet, samt normalt ledelsesvederlag, været gennemført transaktioner med betydende aktionærer, bestyrelse eller direktion eller andre nærtstående parter.

Transaktioner mellem Monberg & Thorsen og dattervirksomheder samt fællesledede virksomheder sker på markedsmæssige vilkår.

## Forventninger til året

**Koncernen** forventer fortsat, at salget af Dyrup falder endelig på plads i løbet af 3. kvartal 2011. Som konsekvens heraf samt den regnskabsmæssige reklassificering af aktiviteterne i Dyrup til aktiver bestemt for salg forventes der en koncernomsætning i niveauet 4,4 mia. kr. som oplyst i delårsrapporten for 1. kvartal 2011. Omsætningsforventningen svarer til den forholdsmæssige andel af den forventede omsætning i MT Højgaard.

**MT Højgaard** forventer uændret en omsætning på ca. 9,5 mia. kr. med en resultatgrad i niveauet 1 %.

Koncernens resultat før skat af de fortsættende aktiviteter forventes tilsvarende uændret at blive en resultatgrad i niveauet 1 %.

Resultateffekten fra Dyrup efter skat frem til closing samt effekten af salget betyder, at Monberg & Thorsen forventer et nulresultat efter skat. Resultatet vil afhænge af tidspunktet for closing samt konsekvenserne af de afgivne garantier i forbindelse med salget.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er forbundet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger i forhold til det forventede. Især den generelle finansielle uro på de internationale markeder kan få indflydelse på resultatudviklingen i 2011. I årsrapporten for 2010 er der en beskrivelse af de væsentligste risici i afsnittet "Risikofaktorer". De væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer er uændret i forhold til beskrivelsen i årsrapporten. Forventningerne er baseret på et relativt stabilt rente- og valutakursniveau.

## 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 – 30. juni 2011 for Monberg & Thorsen A/S.

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

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2011.

Det er endvidere vor opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Søborg, den 30. august 2011

### Direktion

Jørgen Nicolajsen  
Adm. direktør

### Bestyrelse

Anders Colding Friis  
Formand

Torben Ballegaard Sørensen  
Næstformand

Lars Goldschmidt

Jannie Jensen  
Medarbejdervalgt

Poul Lind

Michael Nielsen  
Medarbejdervalgt

Pia Pilmark  
Medarbejdervalgt

Christine Thorsen

Henriette Holmgreen Thorsen

*Bilag: Hoved- og nøgletal*

*Koncernbalance, Totalindkomst og Udvikling i koncernegenkapitalen*

*Kvartalsoversigter*

*Detaljeret redegørelse for 1.halvår 2011 for Dyrup A/S*

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året	År til dato	
	2010	2010	2011
<b>Resultatopgørelse</b>			
Omsætning af fortsættende aktiviteter: MT Højgaard (46 %)	3.819	1.991	1.992
Resultat af primær drift (EBIT)	34	6	-9
Finansielle poster, netto	20	16	-3
Resultat før skat af fortsættende aktiviteter	54	22	-12
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	35	15	-12
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter, Dyrup	15	38	11
Resultat efter skat	50	53	-1
<b>Balance</b>			
Rentebærende aktiver	643	760	463
Rentebærende passiver	536	572	390
Investeret kapital	1.615	1.483	1.495
Egenkapital	1.594	1.592	1.568
Moderselskabets andel heraf	1.592	1.592	1.568
Balancesum	3.805	4.117	4.427
<b>Pengestrømme</b>			
Fra driftsaktivitet	-157	-1	-256
Til investeringsaktivitet**	110	-40	4
Fra finansieringsaktivitet	-12	-5	2
Pengestrømme fra ophørende aktiviteter, Dyrup	-78	-194	-197
Pengestrømme i alt	-137	-240	-447
**Heraf investering i materielle aktiver (brutto)	-111	-15	-29
<b>Nøgletal (%)</b>			
Overskudsgrad (EBIT-margin) af fortsættende aktiviteter	1	0	0
Resultatgrad (før skat-margin) af fortsættende aktiviteter	1	1	-1
Afkast af investeret kapital (ROIC) af fortsættende aktiviteter	2	0*	-1*
Egenkapitalforrentning (ROE)	3	3*	0*
Egenkapitalandel	42	39	35
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie a 20 kr.)</b>			
Resultat efter skat (EPS), fortsættende aktiviteter	10	-3	-3
Resultat efter skat (EPS) i alt	14	0	0
Pengestrøm fra driftsaktivitet, fortsættende aktiviteter	-44	0	-72
Indre værdi	444	444	438
Børskurs	300	348	305
Børskurs/indre værdi	0,7	0,8	0,7
Markedsværdi mio. kr.	1.076	1.248	1.093

\*Ikke omregnet til helårstal.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" og danske oplysningskrav til delårsrapportering for børsnoterede selskaber.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Definitionen af de anvendte nøgletal fremgår af årsrapporten for 2010.

### Koncernbalance, Totalindkomst og Udvikling i koncernegenkapitalen

Koncernbalance (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2010	2010	2011
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle	181	185	56
Materielle	924	910	376
Finansielle	126	104	77
Langfristede aktiver i alt	1.231	1.199	509
Varebeholdninger	592	532	382
Tilgodehavender	1.340	1.626	1.430
Likvider og værdipapirer	642	760	463
Forpligtelser vedr. aktiviteter bestemt for salg, Dyrup	-	-	1.643
Kortfristede aktiver i alt	2.574	2.918	3.918
Aktiver i alt	3.805	4.117	4.427
<b>PASSIVER</b>			
Egenkapital	1.594	1.592	1.568
Langfristede hensatte forpligtelser	130	110	98
Langfristede gældsforpligtelser, rentebærende	292	298	87
Igangværende entreprisekontrakter	325	520	386
Kortfristede gældsforpligtelser, rentebærende	244	274	303
Anden kortfristet gæld	1.220	1.323	990
Forpligtelser vedr. aktiviteter bestemt for salg, Dyrup	-	-	995
Passiver i alt	3.805	4.117	4.427

Totalindkomstopgørelse (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2010	2010	2011
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	3	3	2
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-6	-11	1
Skat af anden totalindkomst	1	3	0
Totalindkomst indregnet direkte på egenkapitalen	-2	-5	3
Periodens resultat	50	53	-1
Totalindkomst i alt	48	48	2

Udvikling i koncernegenkapitalen (mio. kr.)	Året	År til dato	
	2010	2010	2011
Primo	1.568	1.568	1.594
Periodens totalindkomst	48	48	2
Udbytte til aktionærer	-24	-24	-25
Kapitalindskud minoritetsaktionærer	2	-	-3
Ultimo	1.594	1.592	1.568



## Kvartalsoversigter

Mio. kr.	2011				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning fortsættende aktiviteter:					
MT Højgaard (46 %)	986	1.006			1.992
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
MT Højgaard (46 %)	-5	1			-4
Moterselskabets drift	-2	-3			-5
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	-7	-2			-9
Finansielle poster	-4	1			-3
Resultat før skat, fortsættende aktiviteter	-11	-1			-12
Resultat efter skat, fortsættende aktiviteter	-9	-3			-12
Resultat efter skat, Dyrup	-8	19			11
Resultat efter skat i alt	-17	16			-1

Mio. kr.	2010				
	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	I alt
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning:					
Dyrup	336	458	416	230	1.440
MT Højgaard (46 %)	809	969	984	1.057	3.819
	1.145	1.427	1.400	1.287	5.259
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>					
Dyrup	1	62	38	-59	42
MT Højgaard (46 %)	-1	11	12	22	44
Moterselskabets drift mv.	-2	-1	-2	-5	-10
Resultat af primær drift (EBIT) i alt	-2	72	48	-42	76
Finansielle poster	6	-3	-2	-4	-3
Resultat før skat	4	69	46	-46	73
Resultat efter skat	3	50	33	-36	50
<b>Pengestrømme</b>					
Fra driftsaktivitet	-42	-70	-5	-3	-120
Til investeringsaktivitet*	-113	-12	61	53	-11
Fra finansieringsaktivitet	28	-31	-4	1	-6
Pengestrømme i alt	127	-113	52	51	-137
*Heraf investering i materielle aktiver	-26	-25	-20	-113	-184

## Detaljeret redegørelse for 1. halvår 2011

- Omsætningen er realiseret 3 % højere end i 1. halvår 2010.
- Det primære resultat før ekstraordinære poster er realiseret lidt lavere end forventet.

Dyrup-koncernen har i 2. kvartal realiseret en omsætning på 488 mio. kr. svarende til en stigning på 7 % og ses der bort fra købet af Plus Paint er stigningen på 3 %. År til dato er omsætningen herefter realiseret med 820 mio. kr. svarende til en organisk vækst på 1 %, og en samlet stigning på 3 %, når Plus Paint medregnes.

Dyrup har i DIY realiseret en fremgang på 3 % til trods for leveringsproblemer i Frankrig i forbindelse med insourcing af det nye varelager. Markedet vurderes i DIY at være gået frem i niveauet 3 % i 2. kvartal. I PRO vurderes markedet at være gået frem i niveauet 1 %, mens Dyrup har realiseret en fremgang i niveauet 2 %, når der ses bort fra den tilkøbte omsætning i Plus Paint. Medregnes denne omsætning er fremgangen i PRO 11 %.

Det primære resultat før særlige poster er et overskud på 41 mio. kr. mod et overskud på 63 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet er lavere end forventet primært som følge af leveringsproblemer i Frankrig. De ekstraordinære poster på 13 mio. kr. er ligeledes primært relateret til Frankrig. Indkøringen af det nye varelager og logistik set-up har været væsentligt mere kompliceret end forventet. Til trods for leveringsproblemerne i 2011 har Dyrup ikke tabt kunder men har måttet påtage sig omkostninger til kompensation for manglende leverancer.

De finansielle udgifter er på niveau med det forventede. Periodens resultat før skat er et overskud på 15 mio. kr. mod et overskud på 51 mio. kr. år i 1. halvår 2010.

## Markedsforhold

Koncernens omsætning på de væsentligste markeder kan specificeres således:

Mio Kr.	År til dato 2010	År til dato 2011	Ændring %
Denmark	185	225	22
France	205	173	-16
Germany	140	143	2
Iberia	143	149	4
Poland	67	74	10
Export	54	56	4
<b>Total</b>	<b>794</b>	<b>820</b>	<b>3</b>

I Danmark har Dyrup inden for DIY-området realiseret en omsætning, som er 8 % højere end sidste år. Inden for PRO er der en fremgang på 10 % uden tilkøbet af Plus Paint. Med tilkøbet af Plus Paint har Dyrup samlet en vækst på 38 % inden for PRO.

I Frankrig har Dyrup haft en tilbagegang inden for såvel DIY som PRO primært som følge af leveringsproblemer i forbindelse med insourcing af varelagret.

I Tyskland var DIY markedet i fremgang, og Dyrup fik en fremgang i niveauet 4 %, hvorimod PRO har en tilbagegang i niveauet 2 %.

I Iberia har der været markant markeds­mæssig tilbagegang i 2. kvartal, og også samlet set for 1. halvår. Dyrup har år til dato realiseret en samlet fremgang på 4 %, hvilket er markant bedre end markedsudviklingen.

Omsætningen i Polen viser samlet set en fremgang på 9 % i polske zloty drevet af et godt salg i PRO. Omregnet til danske kroner er fremgangen 10 %, da den polske valuta er styrket.

Øvrige markeder omfatter udover Østrig eksport til en række lande i Østen, Afrika og Europa. Især eksporten til de europæiske markeder bl.a. Grækenland og Irland går meget trægt som følge af den generelle økonomiske situation i disse lande.

### **Pengestrømme**

Pengestrømmene fra driftsaktiviteterne er negative med 160 mio. kr. bl.a. som følge af højere arbejdskapital bl.a. relateret til Plus Paint og udfordringen i Frankrig.

Pengestrømmene til investeringer er noget lavere sammenlignet med 1. halvår 2010, da investeringen i Plus Paint med ca. 11 mio. kr. er væsentlig lavere end investeringen i Malfarb.

Den nettorentebærende gæld udgør 684 mio. kr. mod 532 mio. kr. pr. 30. juni 2010. Stigningen skyldes bl.a. højere arbejdskapital, de gennemførte investeringer i 2. halvår af 2010 samt købet af Plus Paint.

Kapitalberedskabet anses fortsat for tilfredsstillende til understøttelse af Dyrups fortsatte udvikling.

### **Balancen**

Balancesummen på 1,6 mia. kr. er højere end pr. 30. juni 2010 bl.a. som følge af de gennemførte investeringer i 2010 samt købet af Plus Paint A/S.

Egenkapitalen udgør 463 mio. kr. svarende til en egenkapitalandel på 28 %.

### **Forventningerne til 2011**

Forventningerne til omsætningen er uændret en vækst i niveauet 6-7 % bl.a. som følge af købet af Plus Paint samt de gennemførte prisstigninger.

Som følge af PPG's køb af Dyrup med forventet overtagelse i 3. kvartal 2011 forventes omsætningen i Monberg & Thorsens ejerregi at blive i niveauet 1 mia. kr. med et resultat før skat i niveauet 3-4 % som følge af sæsonen.

**Hoved- og nøgletal for Dyrup A/S**

Hovedtal i mio. kr.	Året 2010	2. kvartal		1. halvår	
		2010	2011	2010	2011
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	1.440	458	<b>488</b>	794	<b>820</b>
Bruttoresultat	622	214	<b>216</b>	349	<b>361</b>
Resultat af primær drift før særlige poster	42	62	<b>41</b>	63	<b>41</b>
Særlige poster	0	0	<b>-8</b>	0	<b>-13</b>
Primært resultat	42	62	<b>34</b>	63	<b>29</b>
Finansielle poster, netto	-22	-6	<b>-8</b>	-12	<b>-14</b>
Resultat før skat	20	56	<b>26</b>	51	<b>15</b>
Resultat efter skat	15	42	<b>20</b>	38	<b>11</b>
<b>Balance</b>					
Rentebærende aktiver	51			12	<b>36</b>
Rentebærende passiver	516			594	<b>720</b>
Investeret kapital	990			1.122	<b>1.224</b>
Egenkapital, koncern	448			460	<b>463</b>
Balancesum	1.304			1.455	<b>1.643</b>
<b>Pengestrømme</b>					
Fra driftsaktivitet	38	-30	<b>-54</b>	-112	<b>-160</b>
Til investeringsaktivitet **	-121	-21	<b>-20</b>	-85	<b>-48</b>
Fra finansieringsaktivitet	6	-7	<b>3</b>	3	<b>11</b>
Pengestrømme i alt	-78	-58	<b>-71</b>	-194	<b>-197</b>
**))Heraf investering i materielle aktiver	-73	-12	<b>-23</b>	-36	<b>-41</b>
<b>Nøgletal (%)</b>					
Bruttomargin	43			44	<b>44</b>
Overskudsgrad (EBIT margin)	3			8	<b>5</b>
Resultatgrad	1			6	<b>2</b>
Afkast af investeret kapital (ROIC)	5			*6	<b>*4</b>
Egenkapitalandel	34			32	<b>28</b>

\*) Ikke omregnet til helårstal.