



Delårsrapport 1. kvartal 2006

1. kvartal i hovedpunkter

- Resultatet for 1. kvartal blev USD 55 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 25 mio. og dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 3 mio. I samme periode sidste år var resultatet på USD 80 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 19 mio. og dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 11 mio.
- Resultatet er opnået i lavere fragtmarkeder for såvel tørlast som tank, der lå henholdsvis 47% og 9% under niveauet for samme periode sidste år, og resultatet anses på denne baggrund for at være tilfredsstillende.
- Rederiets drift genererede i 1. kvartal et positivt cashflow på USD 34 mio. Den samlede likviditet blev øget med USD 25 mio.
- Tørlastafdelingens resultat blev på USD 49 mio. inklusive avancer på USD 25 mio. fra salg af skibe, mens tankafdelingens resultat blev USD 12 mio., hvori ikke indgår avancer fra salg af skibe.
- Som følge af Rederiets strategi om at beskæftige sine skibe langsigtet blev NORDENs indtjening i alle 3 tørlastsegmenter højere end i spotmarkedet. I det største segment - Handymax - var NORDENs indsejling 13% over spotmarkedet.
- Rederiets flåde inklusive værdien af 8 egne nybygninger vurderes pr. 31. marts at have en merværdi i forhold til den bogførte værdi af skibene og de forventede nybygningspriser på USD 264 mio.
- I 2006 forventer NORDEN uændret et resultat i niveauet USD 120-140 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 39 mio. og en negativ værdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 19 mio.

Mogens Hugo Jørgensen
Bestyrelsesformand

Carsten Mortensen
Adm. direktør

NORDEN afholder i dag kl. 12 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Carsten Mortensen og direktør Jens Fehr-Christensen gennemgår 1. kvartal og forventningerne til hele året. Danske deltagere skal senest kl. 11.55 (CET) ringe på telefon +45 70265040, mens internationale deltagere skal ringe på +44 207 769 6432 inden 11.55 (CET). Telekonferencen kan også følges live på hjemmesiden www.ds-norden.com, hvor den tilhørende præsentation også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger: Adm. direktør Carsten Mortensen, telefon +45 33 15 04 51.





Indholdsfortegnelse

	Side
Hoved- og nøgletal	3
DELÅRSBERETNING	
Kommentarer til periodens udvikling for koncernen	4
Aktivitet og indtjening	4
Flådens udvikling	4
Pengestrømme	5
Egenkapitalen	5
Merværdi af flåden	5
Segmentoplysninger	6
Tørlast	7
Markedsudvikling	7
Økonomiske resultater	7
Flådens udvikling og beskæftigelse	8
Tank	9
Markedsudvikling	9
Økonomiske resultater	9
Flådens udvikling og beskæftigelse	10
Forventninger til resten af 2006	11
Tørlast	11
Tank	11
Koncernen	11
DELÅRSREGNSKAB 1. KVARTAL - KONCERNEN	
Ledelsespåtegning	12
Resultatopgørelse	14
Resultatopgørelse pr. kvartal	15
Balance	16
Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen	17
Egenkapitalopgørelse - koncernen	18



Hoved- og nøgletal

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) og de yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder. Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2005.

USD 1.000	2006	2005	Ændring	2005
	1/1-31/3	1/1-31/3	1. kvrt.	2005
			2005-2006	1/1-31/12
RESULTATOPGØRELSEN				
Fragtindtægter (omsætning)	254.856	343.501	-26%	1.296.457
Omkostninger	-220.123	-284.245	-23%	-1.080.535
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	34.733	59.256	-41%	215.922
Salgsavancer skibe m.v.	25.146	19.465	29%	120.104
Afskrivninger	-4.419	-3.957	12%	-16.291
Resultatandele af joint ventures	564	-30	1980%	8.277
Resultat af primær drift (EBIT)	56.024	74.734	-25%	328.012
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	3.281	11.106	-70%	25.965
Finans, netto	2.522	-3.938	164%	-8.084
Resultat før skat	61.827	81.902	-25%	345.893
Periodens resultat	54.728	80.361	-32%	336.336
Periodens resultat (NORDENs andel)	54.704	80.098	-32%	336.018
Periodens resultat (minoritetens andel)	24	263	-91%	318
PENGESTRØMMENE				
Fra driftsaktiviteter	33.821	108.936	-69%	244.686
Fra investeringer, herunder skibe	25.807	5.227	394%	10.106
Fra finansieringsaktiviteter	-34.548	-48.120	-28%	-76.014
Periodens likviditetsændring	25.080	66.043	-62%	178.778
HOVEDTAL FOR BALANCEN				
Langfristede aktiver	351.584	238.807	47%	361.597
Aktiver i alt	796.002	564.180	41%	821.531
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	663.039	393.744	68%	611.203
Langfristede forpligtelser	82.347	88.564	-7%	69.260
Kortfristede forpligtelser	50.616	81.872	-38%	141.068
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Antal aktier (ekskl. egne aktier)	2.166.706	2.167.826	0%	2.161.985
Indtjening pr. aktie (EPS), USD (DKK)	25,2 (156)	35,9 (203)	-30%	153,4 (921)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS), USD (DKK)	25,2 (156)	35,6 (202)	-29%	152,3 (914)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier), USD (DKK ¹)	305 (1.880)	181 (1.042)	69%	282 (1.781)
Soliditet	83,0%	69,4%	20%	74,1%
Aktiekurs ultimo, DKK	2.709	3.245	-17%	2.959
Kurs/indre værdi ²	1,44	3,11	-54%	1,66
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe, USD (DKK ¹)	427 (2.631)	301 (1.734)	42%	395 (2.500)
Netto rentebærende gæld, USD	-254.246	-101.279	151%	-201.560
Investeret kapital, USD	408.793	292.465	40%	409.643
USD-kurs, gennemsnit	620,70	567,62	9%	600,34
USD-kurs ultimo	616,52	576,93	7%	632,41

¹) Omregnet til USD/DKK-kursen ultimo perioden.

²) Indre værdi er beregnet som egenkapital (ekskl. minoritetsinteresser) i USD omregnet til USD/DKK-kursen ultimo perioden.

Nøgletallene er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Kommentarer til periodens udvikling for koncernen

Aktivitet og indtjening

Rederiet havde fragttindtægter i 1. kvartal på USD 255 mio., hvilket er et fald på 26%. Faldet, der var som ventet, kan tilskrives en kombination af lavere fragtrater og færre skibsdage. Således lå tørlastmarkedet gennemsnitligt 47% lavere end samme periode sidste år, mens tankmarkedet lå 9% lavere.

Antallet af skibsdage i 1. kvartal faldt 9% til 10.146 i forhold til samme periode sidste år.

Resultatet før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) udgjorde i 1. kvartal USD 35 mio. (USD 59 mio.).

Resultatet af primær drift (EBIT) blev i 1. kvartal USD 56 mio. (USD 75 mio.) inklusive avancer på USD 25 mio. (USD 19 mio.) fra salg af 2 Handymax bulkcarriers.

Værdiregulering af visse sikringsinstrumenter udgør netto USD 3 mio. (USD 11 mio.), hvoraf USD 5 mio. vedrører bunkerhedgingkontrakter og USD -2 mio. vedrører Forward Freight Agreements (FFA'ere). Periodens dagsværdiregulering af åbne bunkerhedgingkontrakter dækkende resten af 2006-2009 udgør USD 7 mio., og for FFA'ere dækkende resten af 2006 USD 2 mio., se i øvrigt specifikation under afsnittet "Resultatopførelsen".

Finansielle poster bidrog netto med USD 3 mio. (USD -4 mio.). Stigningen i forhold til sidste år skyldes en kombination af lavere renteudgifter vedr. skibslån, øgede renteindtægter af bankindeståender samt valutakursgevinster.

Rederiets renterisiko på den langfristede gæld er afdækket for en periode på 3,6 år til en rente på 4,6% inklusive långivernes risikotillæg (margin).

Resultatet for 1. kvartal blev USD 55 mio. (USD 80 mio.). Det forrenter egenkapitalen med 34% (p.a.). Resultatet er opnået i et faldende marked og lever op til det forventede.

Flådens udvikling

Rederiet fortsætter sin planlagte udbygning af flåden og har i 1. kvartal indgået aftale om yderligere 5 langtidsindbefragtninger med købsoptioner, som kan specificeres således:

Skibstype	Levering
<i>Tørlast:</i>	
1 Handymax	2008
<i>Tank:</i>	
1 Produkttanker – MR	2009
3 Produkttankere – MR*	2010

* Heraf 2 delvist ejet.

Rederiet har endvidere taget levering af 1 Handymax bulkcarrier, hvor optionen blev erklæret i 2005, og Rederiet har herefter ved udgangen af 1. kvartal i alt 60 langtidsindbefragtede skibe med købsoptioner, hvoraf 24 er leveret. Alle købsoptioner er in-the-money.

Efterfølgende er yderligere 1 købsoption på 1 Handymax bulkcarrier erklæret med forventet levering i 3. kvartal.

De 2 Handymax bulkcarriers, der blev aftalt solgt i slutningen af 2005, blev leveret til de nye ejere i løbet af kvartalet. Rederiet har solgt yderligere én Handymax bulkcarrier til levering i 2. kvartal, hvor avancen på USD 14 mio. før skat indregnes.

Rederiet havde ved udgangen af 1. kvartal 10 egne skibe og 8 nybygninger, der var fordelt som følger:

Egne skibe pr. 31. marts 2006	
Aframax	2
Produkttank - SR	2
Tankafdelingen i alt	4
Capesize	1
Panamax	1
Handymax	4
Tørlastafdelingen i alt	6
Total	10

Nybygningsprogram pr. 31. marts 2006		
	Levering	Ejerandel (%)
Tankafdelingen		
Produkttanker - SR	2. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	4. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	2. kvartal 2007	100
Produkttanker - SR	3. kvartal 2008	100
Produkttanker - SR	3. kvartal 2008	100
Tørlastafdelingen		
Handymax	3. kvartal 2006	100
Handymax	1. kvartal 2008	50
Handymax	2. kvartal 2008	100

Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger voksede i 1. kvartal med USD 25 mio. og udgjorde pr. 31. marts 2006 USD 338 mio. Rederiets drift genererede i kvartalet et positivt cashflow på USD 34 mio., mens investerings- og finansieringsaktiviteterne bidrog med henholdsvis USD 26 mio. og USD -35 mio.

Investeringsaktiviteten sammensætter sig af provenu ved salg af skibe på USD 73 mio. og investering i skibe og nybygninger på USD 47 mio. (inklusive nybygning i joint venture). Finansieringsaktiviteten vedrører primært netto indfrielse af gæld på USD 31 mio. samt køb af egne aktier på USD 4 mio.

Egenkapitalen

Rederiets egenkapital udgjorde USD 663 mio. pr. 31. marts 2006 og er således øget med USD 52 mio. eller 8% i år.

Udviklingen i egenkapitalen sammensætter sig primært af periodens resultat på USD 55 mio. samt nedskrivning i forbindelse med køb af egne aktier på USD -3 mio.

Merværdi af flåden

Rederiets flåde og ordrene på 8 nybygninger skønnes pr. 31. marts at have en merværdi i forhold til bogført værdi af skibene og nybygningspriserne på USD 264 mio. Det svarer til USD 122 (DKK 751) pr. aktie eksklusive Rederiets beholdning af egne aktier. Net asset value pr. aktie kan herefter samlet opgøres til USD 427 (DKK 2.631) pr. aktie. Hertil kommer, at Rederiets købsoptioner på langtidsindbefragtede skibe estimeres at have en væsentlig ikke-bogført værdi.

Egenkapitalens udvikling 1. januar - 31. marts

USD 1.000	2006	2005
Egenkapital 1. januar	611.203	340.077
Værdiregulering, sikringsinstrumenter	415	3.043
Periodens resultat	54.728	80.361
Køb/salg af egne aktier	-3.338	-29.768
Aktiebaseret incitamentsafklønning	31	31
Egenkapital ultimo	663.039	393.744





Segmentoplysninger

USD 1.000	1. kvartal 2006				1. kvartal 2005			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Fragtindtægter	225.285	29.571	-	254.856	309.933	33.568	0	343.501
Omkostninger	-202.300	-16.509	-1.314	-220.123	-264.648	-18.407	-1.190	-284.245
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	22.985	13.062	-1.314	34.733	45.285	15.161	-1.190	59.256
Salgsavancer skibe m.v.	25.150	0	-4	25.146	19.465	0	0	19.465
Afskrivninger	-2.347	-1.687	-385	-4.419	-935	-2.698	-324	-3.957
Resultatandele af joint ventures	-8	572	0	564	0	-30	0	-30
Resultat af primær drift (EBIT)	45.780	11.947	-1.703	56.024	63.815	12.433	-1.514	74.734
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	3.281	0	0	3.281	11.106	0	0	11.106
Finans, netto	-	-	2.522	2.522	-	-	-3.938	-3.938
Resultat før skat	49.061	11.947	819	61.827	74.921	12.433	-5.452	81.902
Periodens resultat	49.061	11.947	-6.280	54.728	74.921	12.433	-6.993	80.361

Tørlast

Markedsudvikling

Frugtmarkedet var i 1. kvartal 47% lavere end i samme periode sidste år målt ved Baltic Dry Index. I forhold til 4. kvartal 2005 er faldet på 16%. Niveaulet er dog stadig 26% over gennemsnittet for de seneste 10 år.

Faldet i raterne har ikke været så kraftigt, som mange markedsdeltagere havde forudsagt ved indgangen til 2006. Det skyldes, at den globale økonomiske vækst fortsat er på et relativt højt niveau. Importen af jernmalm til Kina er således steget med 28% i 1. kvartal 2006, og Kinas samlede import af råvarer er steget med 20%.

Udbuddet af tonnage fortsætter med at vokse som følge af en høj tilgang af nybygninger samt den meget lave skrotningsaktivitet. RS Platou vurderer, at udbuddet steg med 6,9% i forhold til samme periode sidste år, mens efterspørgslen målt ved tonmil kun steg 1,8%.

Priserne på brugt tonnage med umiddelbar levering fortsatte i starten af året den faldende tendens fra 4. kvartal 2005, men er i de seneste måneder igen steget. Specielt Rederiets største segment, Handymax, har udviklet sig positivt, og priserne ligger i dag cirka 10% højere end ved årsskiftet.

Nybygningspriserne har i alle segmenter udvist en svagt faldende tendens.

Økonomiske resultater

I 1. kvartal opnåede tørlastafdelingen et resultat af primær drift (EBIT) på USD 46 millioner (USD 64 mio.) inklusive salgsavancer på skibe på USD 25 mio. (USD 19 mio.).

Grundet Rederiets strategi om at sikre en langsigtet beskæftigelse af tonnagen opnåede NORDEN en højere indtjening end det gennemsnitlige spotmarked i alle tørlastafdelingens segmenter.

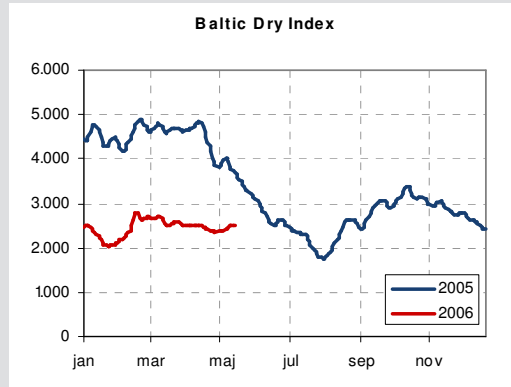
I Capesize segmentet var alle 4 aktive enheder sluttet ud på langtidscertepartier til T/C ækvivalenter, der var 12% højere end spotmarkedet og 8% højere end samme periode sidste år. I Rederiets 2 hovedsegmenter, Panamax og Handymax, faldt de gennemsnitlige T/C ækvivalenter med 44% og 35% i forhold til 1. kvartal 2005, men indsejlingen var henholdsvis 13% og 4% højere end spotmarkedet.

Kapaciteten målt ved antal skibsdage faldt med 8% i forhold til samme periode sidste år og med 12% i forhold til 4. kvartal 2005. Kapacitetsnedgangen skyldes et fald i antallet af skibe sluttet ind for korte og mellemlange perioder. Tørlastafdelingen har vurderet, at prisfastsættelsen på disse skibe er blevet mindre attraktiv, idet redere og operatører forlanger en merpræmie for at afgive kontrollen med tonnagen i spotmarkedet. Det vurderes, at dette grundlæggende markedsvilkår vil fortsætte, så længe der er høj volatilitet i frugtmarkedet samt en høj grad af pengeligelighed og dermed risikovillighed blandt investorer i tørlastmarkedet. Udbygningen af tørlastafdelingens kapacitet vil derfor i højere grad gennemføres ved indgåelse af langtidscertepartier samt kontrahering af egen tonnage.

Beskæftigelse og rater, tørlast

	Antal skibsdage i NORDEN		T/C ækvivalent NORDEN	Spot T/C gns. markedet	NORDEN T/C vs. spot
	Inkl.enkeltstående rejser	Ekskl.enkeltstående rejser			
1Q 2006					
Capesize	373	373	38.659	34.551	12%
Panamax	2.749	2.195	19.243	17.007	13%
Handymax	5.693	4.848	17.065	16.478	4%
1Q 2005					
Capesize	270	270	35.710	69.888	-49%
Panamax	3.111	2.426	34.072	36.853	-8%
Handymax	6.247	5.495	26.346	27.640	-5%
1Q 2006 vs. 1Q 2005					
Capesize	38%	-	8%	-51%	
Panamax	-12%	-10%	-44%	-54%	
Handymax	-9%	-12%	-35%	-40%	

Baltic Dry Index



Flådens udvikling og beskæftigelse

Flådeoversigt – Tørlastafdelingen		
	2006	2005
Aktiv flåde	31/3	31/12
Egne skibe	6	7
Indbefragtede skibe med købsoption	21	17
Kerneflåde	27	24
Indbefragtede skibe uden købsoption	75	86
Aktive i alt	102	110
Skibe til levering		
Nybygninger	3*	3
Indbefragtede skibe med købsoption	26	30
Indbefragtede skibe uden købsoption	1	2
Til levering i alt	30	35
Bruttoflåde i alt inkl. nybygninger	132	145
Heraf skibe med købsoptioner i alt	47	47

* Heraf 0,5 solgt.

Tørlastafdelingens aktive kerneflåde voksede i løbet af kvartalet med 3 enheder til 27. Kerneflåden er defineret som egne skibe og langtidsindbefragtede skibe med købsoptioner. Rederiet tog levering af 5 nybygninger på langtidscerteparti med købsoption, mens 2 solgte enheder blev leveret til de nye ejere.

Antallet af skibe til levering blev reduceret med 4 enheder til 31 som følge af leveringen af de 5 nybygninger til den aktive flåde og indgåelse af aftale om yderligere 1 Handymax bulkcarrier på langtidscerteparti med købsoption til levering i 2008.

Tørlastafdelingen vil i resten af 2006 få leveret yderligere 8 nybygninger på langtidscertepartier med købsoptioner samt 1 eget skib.

Hertil kommer, at tørlastafdelingen i løbet af kvartalet har erklæret en købsoption på 1 Panamax bulkcarrier og solgt 1 Handymax bulkcarrier - begge til levering i 2. kvartal 2006.

I 1. kvartal indgik NORDEN i et nyt joint venture med japanske interesser, og dette 50/50 joint venture overtog en kontrakt fra NORDEN på 1 Handymax nybygning fra kinesisk værft for levering i 2008.

Endvidere indgik Rederiet en samarbejdsaftale om beskæftigelse af en Panamax bulkcarrier i en periode på 10 år startende i 2006. Skibet skal medvirke til at sikre råvareforsyningen i vinterperioden til produktionsfaciliteter. Skibet skal opgraderes til isklasse, hvilket vil finde sted i sommeren 2006.

Ved udgangen af 1. kvartal havde afdelingen afdækket 76% (2005: 78%) af den samlede kendte kapacitet for 2006 målt i skibsdage.


Tørlastafdelingens nybygningsprogram pr. 31. marts

	Levering	Ejerandel %
Handymax	3. kvartal 2006	100
Handymax	1. kvartal 2008	50
Handymax	2. kvartal 2008	100

Tank

Markedsudvikling

Markedet for produkttank målt ved Baltic Clean Tanker Index (BCTI) lå i 1. kvartal 9% under gennemsnittet for samme periode sidste år. I forhold til det meget stærke 4. kvartal 2005 lå BCTI 25% lavere. Efter et kraftigt fald mod slutningen af kvartalet har BCTI dog igen rettet sig og er i løbet af april steget med 37%.

Faldet i spotraterne i 1. kvartal slog ikke igennem hverken i periodemarkedet eller på skibspriserne. 1-års T/C raterne i MR og SR segmenterne lå således 9-10% over samme periode sidste år. Skibspriserne lå ligeledes over samme periode sidste år og var stort set uændrede i forhold til sidste kvartal i 2005.

En stor del af faldet i spotraterne kan tilskrives normale sæsonmæssige faktorer såsom nedlukning af raffinaderikapacitet på grund af vedligeholdelse samt mindre behov for at opret holde høje vinterlagre forud for sommersæsonen. Specielt behovet for vedligeholdelse vurderes i år at have været særligt stort, idet mange raffinaderier længe har kørt med meget høje udnyttelsesgrader.

I tillæg hertil har en række særlige faktorer påvirket markedet i kvartalet. Den hårde russiske vinter medførte en lavere eksport af olieprodukter derfra, og en høj tilgang af ny tonnage til markedet har desuden bidraget til ratefaldet. I 1. kvartal blev der leveret ny tonnage i skibssegmentet 25-50.000 tdw, svarende til 32% af de samlede forventede leveringer for året (kilde: Fearnleys).

Efterspørgslen efter olie vokser fortsat. IEA, der i januar forventede en vækst i olieefterspørgslen for 2006 på godt 2%, har nedjusteret forventningerne til en vækst for året på 1,7% til godt 85 mbd. Det er dog stadig en acceleration fra væksten i 2005, hvor væksten var 1,3%.

Det er fortsat efterspørgslen fra henholdsvis Kina og Nordamerika, der er de væsentligste faktorer bag væksten.

For resten af året forventer NORDEN fortsat, at markedet vil ligge marginalt under niveauet for 2005, idet den stigende tilgang af ny tonnage i vidt omfang vil blive opvejet af stigende efterspørgsel.

Økonomiske resultater

Rederiets tankafdeling opnåede i 1. kvartal 2006 et resultat af primær drift (EBIT) på USD 12 mio. (USD 12 mio.). Resultatet indeholder ingen avancer fra skibssalg.

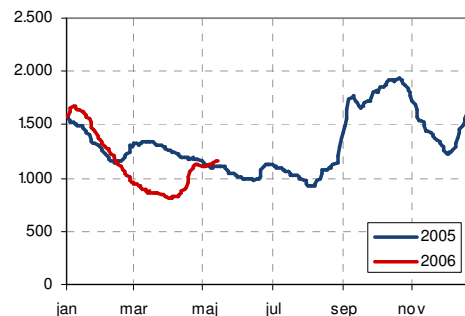
Resultatet var på niveau med sidste år, til trods for et dårligere marked, hvilket hænger sammen med lavere afskrivninger på skibe og øget indtjening fra joint ventures.

EBITDA faldt 14% i forhold til 1. kvartal 2005. Faldet skyldes det lavere spotmarked og færre skibsdage i Aframax (-23%) og SR (-25%) segmenterne som følge af salg af tonnage i disse segmenter i 2005.

Beskæftigelse og rater, tank

	Antal skibsdage i NORDEN		T/C ækvivalent NORDEN	12 mdr. T/C gns. markedet	NORDEN T/C vs. spot
	Totalt antal skibsdage	Heraf beskæftiget i spot-markedet			
1Q 2006					
Aframax	270	-	20.433	33.846	-40%
Produkttank - MR	376	376	28.501	27.462	4%
Produkttank - SR	585	451	23.667	26.308	-10%
1Q 2005					
Aframax	360	-	19.663	35.962	-45%
Produkttank - MR	360	360	32.476	25.192	29%
Produkttank - SR	758	356	24.637	23.923	3%
1Q 2006 vs. 1Q 2005					
Aframax	-25%	-	4%	-6%	
Produkttank - MR	4%	4%	-12%	9%	
Produkttank - SR	-23%	27%	-4%	10%	

Baltic Clean Tanker Index



Flådens udvikling og beskæftigelse

Flådeoversigt – Tankafdelingen		
	2006	2005
Aktiv flåde	31/3	31/12
Egne skibe	4	3
Indbefragtede skibe med købsoption	3	3
Kerneflåde	7	6
Indbefragtede skibe uden købsoption	8	8
Aktive i alt	15	14
Skibe til levering		
Nybygninger	5	6
Indbefragtede skibe med købsoption	10	6
Indbefragtede skibe uden købsoption	2	3
Til levering i alt	17	15
Bruttoflåde i alt inkl. nybygninger	32	29
Heraf skibe med købsoptioner i alt	13	9

Rederiets Aframax tonnage er fortsat beskæftiget på længerevarende certepartier. Alle MR produkttankere er beskæftiget i spotmarkedet, hvilket også gælder for de fleste SR enheder. Rederiet holder derved fast i målet om at sikre en stabil og god indtjening ved at kombinere beskæftigelsen af tonnagen i spot- og periodemarkedet.

Norient Product Pool fik leveret 6 nybygninger i perioden og havde ved udgangen af 1. kvartal 20 enheder i drift. De to partnere i poolen har en samlet ordrebog på 25 enheder for levering frem til 2008, hvoraf 14 forventes leveret i løbet af resten af 2006.

Rederiet fortsætter med en kontrolleret udbygning af tankaktiviteterne og har i kvartalet indbefragtet yderligere 4 nybyggede MR enheder fra japanske interesser med levering fra værft i perioden 2009-2010.

Ved udgangen af kvartalet var 55% (2005: 49%) af de kendte skibsdage for resten af året afdækket.



Forventninger til resten af 2006

Tørlast

Tørlastafdelingen forventer et EBIT i niveauet USD 115-125 mio., inklusive avancer fra salg af skibe på USD 39 mio.

Tank

Tankafdelingen forventer uændret et EBIT i niveauet USD 40-45 mio. Forventningerne indeholder ingen avancer fra salg af skibe.

Koncernen

I 2006 forventer NORDEN uændret et resultat i niveauet USD 120-140 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 39 mio. og en negativ værdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 19 mio.

Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2006 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENS faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger - specielt på Rederiets hovedmarkeder, ændringer i NORDENS rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefra kommende begivenheder etc. Denne delårsrapport er ikke en opfordring til at købe eller handle aktier i Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S.

Rapporten udgives på dansk og engelsk. Såfremt der er forskel på udgaverne, er den danske gældende.



DELÅRSREGNSKAB 1. KVARTAL - KONCERNEN

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2006 for Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) og yderligere danske oplysningskrav. Delårsrapporten er i lighed med tidligere ikke revideret.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige. Vi finder endvidere den samlede præsentation af delårsrapporten retvisende.

Delårsrapporten giver derfor efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

København, den 30. maj 2006

Direktion

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Jens Fehrn-Christensen
Direktør

Bestyrelse

Mogens Hugo Jørgensen
Formand

Alison J. F. Riegels
Næstformand

Erik G. Hansen

Einar K. Fredvik

Anton Kurt Vendelbo Christensen

Ole Clausen

Erling Højsgaard

Egon Christensen





Resultatopgørelse

USD 1.000	2006	2005
	1/1-31/3	1/1-31/3
Fragtindtægter (omsætning)	254.856	343.501
Omkostninger	-220.123	-284.245
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	34.733	59.256
Salgsavancer skibe m.v.	25.146	19.465
Afskrivninger	-4.419	-3.957
Resultatandele af joint ventures	564	-30
Resultat af primær drift (EBIT)	56.024	74.734
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	3.281	11.106
Finans, netto	2.522	-3.938
Resultat før skat	61.827	81.902
Skat af periodens resultat	-7.099	-1.541
Periodens resultat	54.728	80.361
Der fordeler sig således:		
Aktionærene i D/S "NORDEN" A/S	54.704	80.098
Minoriteternes andel	24	263
I alt	54.728	80.361
Indtjening pr. aktie, USD	25,19	35,88
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	25,17	35,61

¹⁾ Specifikation af "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter"

Bunkerhedging:	
Urealiseret dagsværdiregulering vedrørende:	
2006	3.879
2007	2.377
2008	826
2009	237
	7.319
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omkostninger"*	-2.588
I alt	4.731
FFA:	
Urealiseret dagsværdiregulering vedrørende 2006	
	1.515
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Fragtindtægter"*	-2.965
I alt	-1.450
I alt	3.281

*I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til primær drift og i samme post, som den sikrede transaktion. For en uddybende beskrivelse se afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" i årsrapporten for 2005.



Resultatopgørelse pr. kvartal

USD 1.000	2006	2005	2005	2005	2005
	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
Fragtindtægter (omsætning)	254.856	303.354	300.769	348.833	343.501
Omkostninger	-220.123	-263.883	-258.521	-273.886	-284.245
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	34.733	39.471	42.248	74.947	59.256
Salgsavancer skibe m.v.	25.146	62.077	38.580	-18	19.465
Afskrivninger	-4.419	-3.336	-4.878	-4.120	-3.957
Resultat af joint ventures	564	166	258	7.883	-30
Resultat af primær drift (EBIT)	56.024	98.378	76.208	78.692	74.734
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	3.281	-1.182	3.570	12.471	11.106
Finans, netto	2.522	12	-568	-3.590	-3.938
Resultat før skat	61.827	97.208	79.210	87.573	81.902
Skat af periodens resultat	-7.099	-5.831	-1.175	-1.010	-1.541
Periodens resultat	54.728	91.377	78.035	86.563	80.361
Der fordeler sig således:					
Aktionærene i D/S "NORDEN" A/S	54.704	91.355	78.016	86.549	80.098
Minoriteternes andel	24	22	19	14	263
I alt	54.728	91.377	78.035	86.563	80.361
Indtjening pr. aktie, USD	25,19	42,06	35,91	39,75	35,88
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	25,17	41,75	35,64	39,45	35,61

¹⁾ Se foregående side.



Balance

USD 1.000	2006	2005	2005
	31/3	31/3	31/12
AKTIVER			
Ejendomme	4.045	4.131	4.069
Skibe	212.506	157.730	208.189
Finansielt leasede skibe	26.808	27.525	26.808
Forudbetalinger på nybygninger	80.650	34.232	95.557
Driftsmidler og inventar	4.478	5.167	4.786
Kapitalandele i joint ventures	19.247	10.022	18.338
Andre tilgodehavender	3.850	0	3.850
Langfristede aktiver	351.584	238.807	361.597
Beholdninger	14.939	2.716	21.849
Tilgodehavender	66.881	72.195	104.733
Mellemregninger hos joint ventures	4.784	3.978	0
Værdipapirer	2.557	660	2.557
Likvider	337.504	200.240	312.384
	426.665	279.789	441.523
Materielle aktiver bestemt for salg	17.753	45.584	18.411
Kortfristede aktiver	444.418	325.373	459.934
Aktiver i alt	796.002	564.180	821.531
PASSIVER			
Aktiekapital	7.321	7.321	7.321
Overført resultat	654.730	388.503	603.333
Reserver	-1.315	-4.304	-1.730
Egenkapital (NORDENs aktionærer)	660.736	391.520	608.924
Minoritetsinteresser	2.303	2.224	2.279
Egenkapital	663.039	393.744	611.203
Hensættelse til dokning (Bareboat)	0	182	0
Bankgæld	30.030	38.058	13.008
Danmarks Skibskredit A/S	22.560	26.422	23.689
Leasinggæld	22.875	23.902	24.442
Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	3.850	0	3.850
Periodeafgrænsningsposter	3.032	0	4.271
Langfristede forpligtelser	82.347	88.564	69.260
Hensættelse til dokning (Bareboat)	494	0	416
Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	10.350	11.239	7.689
Bankgæld	0	0	44.553
Leverandører af varer og tjenesteydelser	17.281	13.892	39.876
Mellemregning hos joint ventures	0	0	14.552
Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	0	0	3.000
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	22.491	56.741	30.982
Kortfristede forpligtelser	50.616	81.872	141.068
Forpligtelser i alt	132.963	170.436	210.328
Passiver i alt	796.002	564.180	821.531

**Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen**

USD 1.000	2006	2005	2005
	1/1-31/3	1/1-31/3	1/1-31/12
Nettoresultat	54.728	81.146	336.336
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	-12.279	-15.461	-135.362
Pengestrømme før ændring i driftskapital	42.449	65.685	200.974
Ændring i driftskapital	-8.628	43.251	43.712
Pengestrømme fra driften	33.821	108.936	244.686
Investeringer i nybygninger	-6.285	6.174	-47.872
Investeringer i skibe m.v.	-34.184	-20.619	-289.577
Investeringer i datterselskaber	0	0	0
Investeringer i joint venture	-6.500	0	-102
Køb af værdipapirer	0	0	-1.709
Salg af værdipapirer	0	0	22
Nettoprovenu ved salg af skibe m.v.	72.776	19.672	349.344
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	25.807	5.227	10.106
Lånefinansiering	-31.210	-18.351	-4.643
Udbytte til aktionærer	0	0	-38.072
Køb af egne aktier	-3.790	-30.703	-34.544
Salg af egne aktier	452	934	1.245
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-34.548	-48.120	-76.014
Periodens likviditetsændring	25.080	66.043	178.778
Likviditet primo	312.384	134.982	134.982
Valutakursreguleringer	40	-785	-1.376
Periodens likviditetsændring	25.080	66.043	178.778
Likviditet ultimo	337.504	200.240	312.384



Egenkapitalopgørelse - koncernen

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2005	7.321	-7.347	338.142	338.116	1.961	340.077
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	3.043	0	3.043	0	3.043
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	3.043	0	3.043	0	3.043
Periodens resultat	0	0	80.098	80.098	263	80.361
Totalindkomst for perioden	0	3.043	80.098	83.141	263	83.404
Køb af egne aktier	0	0	-30.703	-30.703	0	-30.703
Salg af egne aktier	0	0	935	935	0	935
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	31	31	0	31
Egenkapitalbevægelser i alt	0	3.043	50.361	53.404	263	53.667
Egenkapital 31. marts 2005	7.321	-4.304	388.503	391.520	2.224	393.744
Egenkapital 1. januar 2006	7.321	-1.730	603.333	608.924	2.279	611.203
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	415	0	415	0	415
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	415	0	415	0	415
Periodens resultat	0	0	54.704	54.704	24	54.728
Totalindkomst for perioden	0	415	54.704	55.119	24	55.143
Køb af egne aktier	0	0	-3.790	-3.790	0	-3.790
Salg af egne aktier	0	0	452	452	0	452
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	31	31	0	31
Egenkapitalbevægelser i alt	0	415	51.397	51.812	24	51.836
Egenkapital 31. marts 2006	7.321	-1.315	654.730	660.736	2.303	663.039

**Egenkapitalopgørelse - koncernen (fortsat)**

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2005	7.321	-7.347	338.142	338.116	1.961	340.077
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	5.405	0	5.405	0	5.405
Dagsværdiregulering af værdipapirer	0	212	0	212	0	212
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	5.617	0	5.617	0	5.617
Periodens resultat	0	0	336.018	336.018	318	336.336
Totalindkomst for perioden	0	5.617	336.018	341.635	318	341.953
Køb af egne aktier	0	0	-34.544	-34.544	0	-34.544
Salg af egne aktier	0	0	1.245	1.245	0	1.245
Udloddet udbytte	0	0	-40.036	-40.036	0	-40.036
Udbytte egne aktier	0	0	1.964	1.964	0	1.964
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	544	544	0	544
Egenkapitalbevægelser i alt	0	5.617	265.191	270.808	318	271.126
Egenkapital 31. december 2005	7.321	-1.730	603.333	608.924	2.279	611.203