



Delårsrapport 1. kvartal 2007

Første kvartal i hovedpunkter

- Resultatet for 1. kvartal blev USD 136 mio. og er det bedste kvartalsresultat i Rederiets historie. I resultatet indgår avancer fra salg af 3 skibe på USD 68 mio. og en dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD -6 mio. I samme periode sidste år udgjorde avancer fra skibssalg USD 25 mio. og dagsværdireguleringerne en indtægt på USD 3 mio.
- Nettoresultatet på - omregnet - DKK 759 mio. svarer til en indtjening på DKK 18 pr. aktie (DKK 8 i samme periode sidste år).
- EBITDA for 1. kvartal blev USD 88 mio. - en stigning på 152% i forhold til samme periode sidste år. Det er den højeste driftsindtjening til dato i et kvartal.
- Såvel tørlast- som tankafdelingens EBITDA er steget i forhold til 1. kvartal sidste år. Tørlastafdelingens EBITDA for 1. kvartal steg med 213% til USD 72 mio., mens tankafdelingens EBITDA steg med 44% til USD 19 mio., hvilket kan tilskrives et stærkere tørlastmarked, højere realiserede T/C ækvivalenter i tank samt flere skibsdage i begge segmenter.
- Rederiets drift genererede i 1. kvartal et positivt cashflow på USD 63 mio.
- Den aktive flåde er øget fra 153 skibe til 167 i kvartalet. Antallet af skibe til levering er samtidig øget fra 67 til 84 skibe, bl.a. ved kontrahering af 11 nybygninger.
- Rederiets 14 egne skibe og 25 egne nybygninger vurderes pr. 31. marts at have en merværdi på USD 523 mio. i forhold til den bogførte værdi af skibene og de forventede nybygningspriser. Det giver en Net Asset Value pr. aktie (eksklusive værdi af købsoptioner på skibe) på DKK 177, mod DKK 132 på samme tidspunkt sidste år.
- Rederiets 74 certepartier med købsoption havde ifølge en teoretisk værdiansættelse en værdi på USD 1.502 mio. ved udgangen af 1. kvartal, svarende til DKK 194 pr. aktie. Den samlede teoretiske Net Asset Value var dermed på DKK 371. Det skal bemærkes, at der er betydelig usikkerhed forbundet med opgørelsen af den teoretiske værdi.
- NORDEN opjusterer det forventede årsresultat for 2007 til at blive i niveauet USD 430-460 mio. inklusive realiserede avancer fra salg af skibe på USD 120 mio. og en dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 2 mio. Opjusteringen på USD 30 mio. kan primært tilskrives et stærkere tørlastmarked.

Mogens C. Hugo
Bestyrelsesformand

Carsten Mortensen
Adm. direktør

NORDEN afholder i dag kl. 15.00 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Carsten Mortensen og vice president Martin Badsted gennemgår 1. kvartal og forventningerne til hele året. Danske deltagere skal senest kl. 14.55 (CET) ringe på telefon +45 7026 5040, mens internationale deltagere skal ringe på +44 208 817 9103 inden kl. 14.55 (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 3315 0451.





Indholdsfortegnelse

	Side
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen	3
DELÅRSBERETNING	
Kommentarer til periodens udvikling for koncernen	4
Aktivitet og indtjening	4
Pengestrømme	4
Egenkapitalen	4
Nettoforpligtelser	4
Flådens udvikling og værdier	5
Aktien	6
Segmentoplysninger	7
Tørlast	8
Markedsudvikling	8
Finansielle resultater	8
Forretningsudvikling	9
Tank	10
Markedsudvikling	10
Finansielle resultater	10
Forretningsudvikling	10
Forventninger	11
Forventninger til resten af 2007	11
Tørlast	11
Tank	11
Koncernen	11
DELÅRSREGNSKAB 1. KVARTAL - KONCERNEN	
Ledelsespåtegning	13
Resultatopgørelse	14
Resultatopgørelse pr. kvartal	15
Balance	16
Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen	17
Egenkapitalopgørelse - koncernen	18



Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

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 2006.

Hovedtal i USD 1.000	2007 1/1-31/3	2006 1/1-31/3	Ændring 1. kvrt. 2006-2007	2006 1/1-31/12
RESULTATOPGØRELSEN				
Fragtindtægter (omsætning)	476.243	254.856	87%	1.234.197
Omkostninger	-388.629	-220.123	77%	-1.068.132
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	87.614	34.733	152%	166.065
Salgsavancer skibe m.v.	68.164	25.146	171%	55.409
Afskrivninger	-5.153	-4.419	17%	-20.318
Resultatandele af joint ventures	479	564	-15%	1.379
Resultat af primær drift (EBIT)	151.104	56.024	170%	202.535
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-6.098	3.281	-286%	-26.986
Finans netto	2.932	2.522	16%	12.425
Resultat før skat	147.938	61.827	139%	187.974
Periodens resultat	135.634	54.728	148%	176.506
Periodens resultat for aktionærerne i NORDEN	135.604	54.704	148%	176.394
BALANCE				
Langfristede aktiver	472.767	351.584	34%	482.756
Aktiver i alt	1.021.716	796.002	28%	960.551
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	849.276	663.039	28%	713.538
Langfristede forpligtelser	108.146	82.347	31%	131.573
Kortfristede forpligtelser	64.294	50.616	27%	115.440
Investeret kapital	544.867	408.793	33%	556.567
Netto rentebærende gæld	-304.409	-254.246	20%	-156.971
PENGESTRØMME				
Fra driftsaktiviteter	63.367	33.821	87%	123.143
Fra investeringer, herunder skibe	75.226	25.807	191%	-84.263
Fra finansieringsaktiviteter	-50.632	-34.548	47%	-36.266
Periodens likviditetsændring	87.961	25.080	251%	2.614
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	43.350.600	43.334.120	0%	43.337.240
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	3,1 (18)	1,3 (8)	138%	4,1 (24)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	3,1 (18)	1,3 (8)	138%	4,1 (24)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK ¹⁾)	20 (109)	15 (94)	33%	16 (93)
Soliditet	82,9%	83,0%	0%	74,0%
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	273	135	102%	240
Kurs/indre værdi	2,50	1,44	74%	2,58
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe (DKK ¹⁾)	31,6 (177)	21,4 (132)	48%	26,6 (151)
Teoretisk Net Asset Value pr. aktie ²⁾ (DKK ¹⁾)	66,3 (371)	31,8 (196)	108%	53,9 (305)
USD-kurs, ultimo perioden	559,45	616,52	-9%	566,14
USD-kurs, gennemsnit	568,70	620,70	-8%	594,70

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

²⁾ Det skal bemærkes, at beregningen er forbundet med betydelig usikkerhed. Se afsnittet "Flådens udvikling og værdier" for en nærmere omtale af beregningsmodel og forudsætninger.

Nøgletallene er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005". Nøgletallene er korrigeret for reduktion af stykstørrelsen af Selskabets aktier fra DKK 20 til DKK 1.

Kommentarer til periodens udvikling for koncernen

Aktivitet og indtjening

Rederiets fragtindtægter var i 1. kvartal på USD 476 mio., hvilket er en stigning på 87% i forhold til samme periode sidste år. Stigningen kan primært tilskrives højere fragtrater i tørlastsegmentet samt flere skibsdage i begge segmenter.

Antallet af skibsdage i 1. kvartal udgjorde 13.959, hvilket er en stigning på 39% i forhold til sidste år.

Resultatet før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) var USD 88 mio. (2006: USD 35 mio.), svarende til en forbedring på 152%. EBITDA-marginen steg dermed fra 13,6% til 18,4%.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev i 1. kvartal USD 151 mio. (USD 56 mio.), hvoraf avancer fra salg af skibe udgjorde USD 68 mio. (USD 25 mio.).

NORDEUROPA, der i fonds børsmædelse af 5. februar 2007 blev annonceret solgt med forventet levering i 1. kvartal, blev leveret til den nye ejer 3. april og indregnes derfor først i rapporten for 2. kvartal.

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter udgjorde netto USD -6 mio. (USD 3 mio.) i 1. kvartal, hvoraf USD 5 mio. vedrørte bunkerhedgingkontrakter og USD -11 mio. vedrørte Forward Freight Agreements (FFA).

Finansielle poster bidrog i 1. kvartal netto med USD 3 mio. (USD 3 mio.). I forhold til sidste år er renteindtægterne øget som følge af større likviditet, men samtidig er renteudgifter øget som følge af finansiering af nye skibe.

Rederiets renterisiko på den langfristede gæld er afdækket for en periode på 2,9 år til en rente på 4,5% inklusive långivernes risikotillæg (margin).

Resultatet for 1. kvartal blev USD 136 mio. (USD 55 mio.). Resultatet forrenter egenkapitalen med 70% (p.a.).

NORDEN har efter periodens udløb solgt 3 skibe med en samlet gevinst på EBIT-niveau på USD 41 mio., hvoraf USD 25 mio. får effekt i 2. kvartal 2007 og resten i 2009.

Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger voksede med USD 88 mio. Rederiets drift genererede i perioden et positivt cashflow på USD 63 mio., mens investerings- og finansieringsaktiviteterne var på henholdsvis USD 75 mio. og USD -50 mio.

Investeringsaktiviteten vedrører primært investering i skibe og nybygninger på USD -53 mio. og provenu fra salg af skibe på USD 130 mio. Finansieringsaktiviteten vedrører primært indfrielse af lån.

Egenkapitalen

Rederiets egenkapital udgjorde USD 849 mio. ved udgangen af kvartalet og er således øget med USD 136 mio. eller 19% i 1. kvartal.

Udviklingen i egenkapitalen siden årets begyndelse skyldes primært periodens resultat på USD 136 mio.

Nettoforpligtelser

Rederiets samlede nettoforpligtelser var ved udgangen af kvartalet USD 1.053 mio. Nettoforpligtelserne defineres som nutidsværdien af fremtidige udbetalinger til bl.a. timecharters (eksklusive dagpenge), långivere og værfter fratrukket forventede kendte fragtindbetalinger (eksklusive dagpenge) samt beholdningen af likvider.

Nutidsværdier	Q1 2007	Q1 2006
Ultimo, USD mio.		
Fremtidige udbetalinger	-2.449	-1.377
Forventede kendte indbetalinger inkl. likvider	1.396	805
Nettoforpligtelser	-1.053	-572

Egenkapitalens udvikling 1. januar - 31. marts

USD 1.000	2007	2006
Egenkapital 1. januar	713.538	611.203
Værdiregulering, sikringsinstrumenter	-82	415
Periodens resultat	135.634	54.728
Køb/salg af egne aktier	0	-3.338
Aktiebaseret incitamentsafslønning	186	31
Egenkapital ultimo	849.276	663.039





Flådens udvikling og værdier

Rederiet har i kvartalet fortsat sin udvidelse af flåden. Bruttoflåden, der udgør både den aktive flåde og skibe til levering, udgjorde 251 ved udgangen af kvartalet mod 220 ultimo 2006. Kerneflåden af egne skibe og skibe indbefragtet for mere end 3 år voksede med 16 enheder til 146 skibe.

Rederiets aktive tørlastflåde voksede i løbet af kvartalet med 16 enheder til 149. Siden første kvartal sidste år er den aktive flåde steget med knap 50%. Antallet af skibe til levering steg med 17 enheder i første kvartal. Ud over 6 nye langtidsindbefragtinger med købsoption var kvartalet en særdeles aktiv periode for nykontraheringer og antallet af egne nybygninger til levering er nu 22.

Rederiets aktive tankflåde udgjorde ved udgangen af kvartalet 18 enheder mod 20 enheder ved udgangen af 2006. Faldet skyldes frasalg af en Aframax råolietanker og tilbagelevering af en anden. Efter kvartalets udgang er Rederiets sidste ejede Aframax tanker ligeledes blevet solgt, og strategien om reduktion af kapitalbindingen i segmentet er dermed fuldført.

Norient Product Pool fik leveret 3 nybygninger i løbet af kvartalet, hvormed poolen ved udløbet af 1. kvartal drev i alt 37 enheder. Den samlede ordrebog for de to partnere i poolen udgjorde ved kvartalets afslutning i alt 31 enheder, hvoraf 8 forventes leveret i løbet af resten af 2007.

Rederiets 14 egne skibe og ordrerne på 25 nybygninger skønnes pr. 31. marts at have en merværdi i forhold til bogført værdi af skibene og nybygningspriserne på USD 523 mio. Det

svarer til USD 12 (DKK 68) pr. aktie eksklusive Rederiets beholdning af egne aktier. Net Asset Value pr. aktie kan herefter samlet opgøres til USD 31,6 (DKK 177) pr. aktie mod USD 21,4 (DKK 132) året før.

Hertil kommer at Rederiets langtidsindbefragtede skibe med købs- eller forlængelsesoptioner estimeres at have en teoretisk værdi på USD 1.502 mio. før skat. Det giver en samlet teoretisk Net Asset Value på DKK 371 pr. aktie (DKK 196). Af den samlede værdi vurderes USD 905 mio. at vedrøre den faste charterperiode, mens de resterende USD 597 mio. vedrører periode- og købsoptioner.

Værdiansættelsen bygger på en Black 76 model, hvor nuværende forward-rater og mulige alternative udviklinger i fragtrater og skibspriser simuleres under antagelser om volatilitet, samvariation mellem fragtrater og skibspriser samt normalisering af rater og priser omkring historiske niveauer. Disse væsentlige input er baseret på analyser af historiske data for de enkelte segmenter. Der er endvidere gjort antagelser om renter, valutakurser og dagpenge. På grundlag af ovenstående antagelser optimeres udnyttelsen af periode- og købsoptioner for hvert skib i hvert scenario.

Værdierne inkluderer ikke værdien af den aktuelle afdækning af certepartierne. Købsoptioner denomineret i JPY er omregnet til forward USD/JPY-kursen.

Det skal bemærkes, at der er betydelig usikkerhed ved opgørelsen af den teoretiske værdi.

NORDENs flåde Pr. 31. marts 2007

Skibstype Størrelse	Tørlastafdelingen					Total	Tankafdelingen			Total
	Capesize >150.000	Post-Panamax 90-120.000	Panamax 60-90.000	Handymax 40-60.000	Handysize 10-40.000		Produktankere			
						Aframax 100-120.000	MR 42-60.000	Handysize 27-42.000		
Skibe i drift										
Egne skibe	2	-	2	4	-	8	1	1	4	6
Indbefragtede skibe (med købsoption)	2	-	9	15	-	26	-	2	-	2
Indbefragtede skibe over 3 år	-	-	3	7	1	11	-	3	6	9
Total aktiv kerneflåde	4	0	14	26	1	45	1	6	10	17
Andre indbefragtede skibe	2	-	53	42	7	104	1	-	-	1
Total aktiv flåde	6	0	67	68	8	149	2	6	10	18
Skibe til levering til kerneflåden										
Egne skibe	-	4	-	10*	8**	22	-	-	3	3
Indbefragtede skibe (med købsoption)	1	4	10	15	6	36	-	10	-	10
Indbefragtede skibe over 3 år	-	-	1	3	4	8	-	-	5	5
I alt til levering til kerneflåden	1	8	11	28	18	66	0	10	8	18
Bruttoflåde i alt	7	8	78	96	26	215	2	16	18	251

* Heraf 4 enheder 50%-ejet og 2 solgt, hvoraf 1 enhed 50%-ejet.

** Heraf 2 enheder 50%-ejet.



Aktien

På Rederiets generalforsamling den 25. april blev det vedtaget at nedsætte stykstørrelsen på Selskabets aktier fra DKK 20 til DKK 1. Rederiets samlede aktiekapital består herefter af 46.075.000 stk. aktier á DKK 1.

Prisen på aktien er steget med 14% fra 1. januar frem til udgangen af 1. kvartal, hvor prisen var DKK 273 pr. aktie á nominal stykstørrelse DKK 1.

På den ekstraordinære generalforsamling i går (23. maj) havde bestyrelsen stillet forslag om at nedsætte Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 1.475.000 ved annullering af 1.475.000 stk. egne aktier og en heraf følgende ændring af vedtægterne.

Forslaget blev vedtaget. Der var dog ikke tilstrækkelig kapital repræsenteret på generalforsamlingen til at gennemføre forslaget, og der vil derfor blive indkaldt til en ekstraordinær generalforsamling til endelig vedtagelse.

Aktivitet i kerneflåden

Pr. 31. marts 2007

Aftale-tidspunkt	Skibstype	Levering	Ejerandel
<i>Nybygninger</i>			
Q1	Post-Panamax	Q4 2009	100%
Q1	Post-Panamax	Q1 2010	100%
Q1	Post-Panamax	Q2 2010	100%
Q1	Post-Panamax	Q3 2010	100%
Q1	Handymax	Q3 2009	100%
Q1	Handymax	Q2 2011	100%
Q1	Handymax	Q3 2011	50%
Q1	Handysize	Q2 2009	100%
Q1	Handysize	Q2 2009	100%
Q1	Handysize	Q1 2010	100%
Q1	Handysize	Q3 2010	100%
<i>Langtidsindbefragtninger med købsoption</i>			
Q1	Post-Panamax	Q4 2010	100%
Q1	Post-Panamax	Q1 2011	100%
Q1	Handysize	Q4 2008	100%
Q1	Handysize	Q4 2010	100%
Q1	Handysize	Q2 2011	100%
Q1	Handysize	Q2 2011	100%
<i>Langtidsindbefragtninger uden købsoption</i>			
Q1	Handymax	Q4 2007	50%
Q1	Handymax	Q1 2008	100%
Q1	Handysize	Q1 2009	50%
<i>Salg (aftalt eller indregnet i perioden)</i>			
Q3 2006	Handymax	Q1 2007	100%
Q1 2007	Handymax	Q1 2007	100%
Q1 2007	Handymax N/B	Q4 2007	50%
Q1 2007	Handymax N/B	Q1 2008	100%
Q1 2007	Aframax	Q1 2007	100%
Q1 2007	Handysize tank	Q2 2007	100%

Flådens værdier (før skat)

Pr. 31. marts 2007

Egne (aktive og nybygninger)			Beregnet værdi af certepartier med købsoption						
USD mio.			USD mio.			Antaget volatilitet			
Antal	Bogført værdi/kostpris	Markeds-værdi*	Antal	Certeparti	Købsoption	Total	Fragtrater (basis 1-års T/C)	Skibsværdier (basis 5-årige brugtpriser)	
Tørlast									
Capesize	2	68	168	3	185	66	251	31%	17%
Post-Panamax	4	223	219	4	28	37	65	33%	18%
Panamax	2	45	104	19	295	188	483	33%	18%
Handymax	14	351	512	30	384	233	617	20%	15%
Handysize	8	176	208	6	-20	2	-18	20%	15%
Tank									
Aframax	1	27	58	0	-	-	-	-	-
MR	1	27	38	12	33	71	104	16%	15%
Handysize	7	193	326	0	-	-	-	15%	14%
Total	39	1.110	1.633	74	905	597	1.502	-	-

* Inklusive evt. certeparti.

Der er betydelig usikkerhed ved opgørelsen af den teoretiske værdi af certepartierne inklusive købsoption og værdien vil afhænge af den fremtidige udvikling i fragtrater og skibsværdier samt ændringer i de øvrige forudsætninger.



Segmentoplysninger

USD 1.000	1. kvartal 2007				1. kvartal 2006			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Fragtindtægter	427.164	49.079	0	476.243	225.285	29.571	0	254.856
Omkostninger	-355.182	-30.251	-3.196	-388.629	-202.300	-16.509	-1.314	-220.123
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	71.982	18.828	-3.196	87.614	22.985	13.062	-1.314	34.733
Salgsavancer skibe m.v.	38.176	29.988	0	68.164	25.150	0	-4	25.146
Afskrivninger	-3.188	-1.636	-329	-5.153	-2.347	-1.687	-385	-4.419
Resultatandele af joint ventures	-23	502	0	479	-8	572	0	564
Resultat af primær drift (EBIT)	106.947	47.682	-3.525	151.104	45.780	11.947	-1.703	56.024
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-6.098	0	0	-6.098	3.281	0	0	3.281
Finans netto	-	-	2.932	2.932	-	-	2.522	2.522
Resultat før skat	100.849	47.682	-593	147.938	49.061	11.947	819	61.827
Periodens resultat	100.849	47.682	-12.897	135.634	49.061	11.947	-6.280	54.728

Tørlast

Markedsudvikling

Tørlastmarkedet fortsatte i 1. kvartal den gunstige udvikling, som startede i midten af 2006. Fragtmarkedet lå ved kvartalets udgang 23% højere end ved begyndelsen af kvartalet målt ved Baltic Dry Index (BDI). I forhold til samme periode sidste år var BDI i gennemsnit 91% højere. Både spot- og periodemarkedet oplevede væsentlige stigninger. Siden kvartalets udgang er BDI steget med 18% og nåede medio maj det indtil videre højeste niveau nogensinde på 6688.

Det stærke marked er grundlæggende drevet af en fundamental stærk vækst i efterspørgslen efter råmaterialer verden over. Efterspørgslen er bredt funderet og omfatter både jernmalm, kul, stål og andre volumenmæssigt mindre materialer. Derudover har de vedholdende flaskehalsproblemer, især omkring de australske kulhavne, opholdt tonnage og dermed reelt set trukket kapacitet ud af markedet. 7% af den globale Capesize og Panamax flåde vurderes at være påvirket af disse flaskehalsproblemer, mod normalt 3-4%.

R.S. Platou vurderer, at udbuddet af tonnage steg med 7,1% i forhold til samme periode sidste år, mens efterspørgslen målt ved ton-mil steg hele 13,1%. Efterspørgselsvæksten består af 6-7% organisk vækst, mens den resterende vækst tilskrives længere transportafstande og flaskehalse. Derudover er skrotningspotentialet fortsat stigende, idet blot 0,1 mio. tdw blev skrottet i løbet af kvartalet.

Priserne inden for alle segmenter på såvel nybygninger som brugt tonnage steg også som en følge af stærke forventninger til fremtiden. I løbet af kvartalet steg priserne på nybygninger og brugt tonnage for Handymax med hhv. 8% og 22% (kilde: Clarksons).

For 2007 ligger markedets forventning til tørlastraterne på et meget højt niveau. Medio maj lå forward-raten for Handymax for hele 2007 således på ca. USD 38.500 om dagen. Dette niveau er til dato det højeste nogensinde.

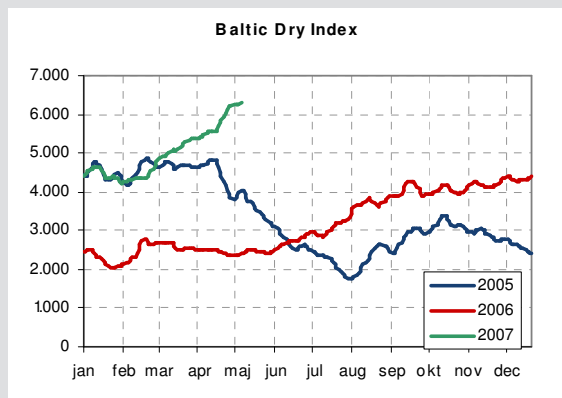
Finansielle resultater

Tørlastafdelingens EBITDA blev USD 72 mio. (USD 23 mio.), hvilket er mere end 3 gange højere end samme periode året før. Det er resultatet af både højere rater og flere skibsdage. EBITDA-marginen steg fra 10,2% til 16,9%.

NORDEN solgte i 1. kvartal det samme antal tørlastskebe som i tilsvarende periode sidste år, men de realiserede salgsvancer steg 52% til i alt USD 38 mio. (USD 25 mio.). Det samlede resultat af primær drift (EBIT) blev USD 107 mio. (USD 46 mio.).

Flådekapaciteten målt ved antallet af skibsdage steg med 39% i forhold til samme periode sidste år. Fremgangen er primært sket i Panamax segmentet og i kraft af, at Rederiet i 2. halvår af 2006 begyndte at operere i Handysize segmentet.

De realiserede T/C ækvivalenter lå i Rederiets største segmenter, Handymax og Panamax, hhv. 56% og 60% over niveauet for 1. kvartal 2006. På baggrund af Rederiets strategi om løbende afdækning af kapaciteten som et led i risikostyringen vil Rederiet typisk i perioder med kraftigt stigende spotrater opleve lavere rater end i spotmarkedet. Således lå de realiserede T/C ækvivalenter i første kvartal 16% under gennemsnittet for spotmarkedet for de ovenstående segmenter. Modsat vil NORDEN i perioder med markant faldende spotrater typisk have højere dagsindsejling end i spotmarkedet.



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			
1. kvartal 2007					
Capesize	490	490	43.115	75.768	-43%
Panamax	4.937	4.833	30.750	36.446	-16%
Handymax	5.920	5.341	26.600	31.618	-16%
Handysize	929	929	22.455	22.315	1%
Total	12.276	11.593			
1. kvartal 2006					
Capesize	373	373	38.659	34.531	12%
Panamax	2.749	2.195	19.243	17.007	13%
Handymax	5.693	4.848	17.065	16.478	4%
Handysize	0	0	-	-	-
Total	8.815	7.416			
1. kvartal 2007 vs. 1. kvartal 2006					
Capesize	31%	31%	12%	119%	
Panamax	80%	120%	60%	114%	
Handymax	4%	10%	56%	92%	
Handysize	-	-	-	-	
Total	39%	56%			

Forretningsudvikling

Rederiet har siden udgangen af 2006 fordoblet antallet af egne nybygninger til levering, så antallet nu er 22. Ud over en forøgelse af antallet af Handysize og Handymax til levering kontraherede NORDEN også sine første egne Post-Panamax skibe. Rederiets satsning på dette nye segment har betydet, at der ved udgangen af kvartalet var 8 Post-Panamax til levering, heraf 4 egne nybygninger. Disse vil tilgå kerneflåden i 2009-2012. Med denne aktivitet forventer NORDEN at opnå en betydelig andel af Post-Panamax segmentet.

NORDEN er også godt på vej med opbygning af kapacitet i Handysize med det formål at opnå kritisk masse, hvilket Rederiet allerede har i både Handymax og Panamax.

Ved udgangen af kvartalet havde afdelingen afdækket 87% (2006: 73%) af den samlede kendte kapacitet for 2007 målt i skibsdage. Afdækningen for 2008 var på samme tidspunkt 29%.



Tank

Markedsudvikling

Markedet for produkttank lå ved kvartalets udgang 15% lavere end ved udgangen af 2006 målt ved Baltic Clean Tanker Index (BCTI). I forhold til samme periode sidste år lå BCTI i gennemsnit ligeledes 15% lavere. På trods af det lavere rateniveau var indsejlingen særligt i Rederiets Handysize segment, som følge af geografisk positionering af tonnagen, væsentligt over samme periode i 2006. Perioderaterne var stort set uændrede i kvartalet, mens de efter kvartalets udløb har været svagt stigende.

Udviklingen i periodemarkederne indikerer, at der er en generel forventning om, at raterne langsigtet forbliver attraktive. Dette understreges endvidere af, at priserne på såvel brugt tonnage som nybygninger har ligget på et stabilt højt niveau over det seneste års tid.

Kvartalet var kendetegnet ved, at efterspørgslen efter raffinerede produkter i USA var højere end samme periode sidste år til trods for en relativt mild vinter. Forlænget vedligeholdelsesarbejde og nedbrud på amerikanske raffinaderier har bevirket, at de amerikanske benzinlagre er mindre end gennemsnittet for de foregående 5 år, og tendensen er fortsat faldende efter kvartalets udløb. Fremadrettet forventes efterspørgslen på olieprodukter styrket, når den amerikanske "driving season" begynder.

Til trods for den fyldte ordrebog var væksten i verdensflåden inden for NORDENs segmenter begrænset til 1,5% i løbet af kvartalet. Til gengæld er skrotningen af ældre, enkeltskroget tonnage begyndt at sætte ind i et væsentligt omfang. Således blev der i 1. kvartal 2007 skrottet 75% af, hvad der blev skrottet i hele 2006. Godt 1% af verdensflåden inden for Handysize, MR og Aframax blev skrottet.

Finansielle resultater

Tankafdelingens EBITDA steg til USD 19 mio. (USD 13 mio.) svarende til en EBITDA-margin på 38,4%. Det er primært et resultat af flere skibsdage og højere realiserede T/C ækvivalenter i Handysize produkttank samt øget spotoperatøraktivitet i Aframax. NORDEN solgte i 1. kvartal 1 Aframax råolietanker som led i strategien om at reducere kapitalbindingen i segmentet til fordel for ren operatøraktivitet. Den realiserede salgsvance udgjorde i alt USD 30 mio. (USD 0 mio.). Det samlede resultat af primær drift (EBIT) blev således USD 48 mio. (USD 12 mio.).

Flådekapaciteten målt ved antallet af skibsdage steg med 37% i forhold til samme periode sidste år. Fremgangen skete udelukkende inden for produkttanksegmenterne, hvor aktiviteten blev forøget med 46% i forhold til samme periode sidste år.

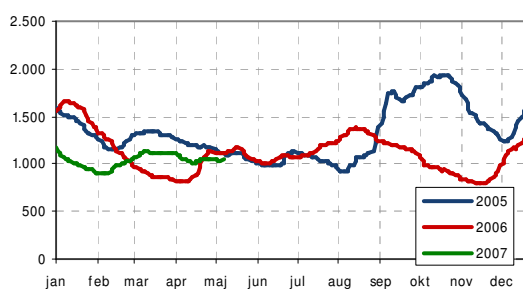
På trods af Rederiets strategi om løbende afdækning af 1/3 af kapaciteten opnåede Selskabet i 1. kvartal 2007 højere T/C ækvivalenter end markedet. Således lå de realiserede T/C ækvivalenter i de tre segmenter i første kvartal 15-21% over gennemsnittet for markedet.

Forretningsudvikling

I produkttank blev den øgede MR kapacitet i forhold til samme periode sidste år i overvejende grad beskæftiget i periodemarkedet, mens den øgede Handysize kapacitet primært blev beskæftiget i spotmarkedet.

Ved udgangen af kvartalet havde afdelingen afdækket 39% (2006: 55%) af den samlede kendte kapacitet for 2007 målt i skibsdage. Afdækningen for 2008 var på samme tidspunkt 26%.

Baltic Clean Tanker Index



Beskæftigelse og rater, tank

	Antal skibsdage i NORDEN		T/C ækvivalent NORDEN	12 mdr. T/C gns. markedet	NORDEN T/C vs. markedet
	Total antal skibsdage	Heraf beskæftiget i spotmarkedet			
1. kvartal 2007					
Aframax	277	193	37.246	32.346	15%
Produkttank - MR	540	173	28.870	25.154	15%
Produkttank - Handysize	866	589	27.752	22.971	21%
Total	1.683	954			
1. kvartal 2006					
Aframax	270	0	20.433	33.846	-40%
Produkttank - MR	376	376	28.501	27.462	4%
Produkttank - Handysize	585	451	23.667	26.308	-10%
Total	1.231	827			
1. kvartal 2007 vs. 1. kvartal 2006					
Aframax	3%	-	82%	-4%	
Produkttank - MR	44%	-54%	1%	-9%	
Produkttank - Handysize	48%	31%	17%	-13%	
Total	37%	15%			

Forventninger

Forventninger til resten af 2007

Tørlast

Tørlastafdelingen forventer nu et EBIT i niveauet USD 325-345 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 42 mio. De tidligere forventninger fra 27. marts var et EBIT på USD 280-300 mio. Opjusteringen skyldes højere indtjening i det stærkere marked.

Tank

Tankafdelingen forventer nu et EBIT i niveauet USD 120-130 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 78 mio. De tidligere forventninger blev 1. maj 2007 opjusteret med USD 25 mio. til et EBIT på USD 115-125 mio. som følge af skibssalg. Den yderligere opjustering på USD 5 mio. skyldes bedre driftsresultater.

Koncernen

NORDEN forventer nu et resultat efter skat i niveauet USD 430-460 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 120 mio. og en positiv dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 2 mio. Samlet forventes et EBIT på USD 430-460 mio.

NORDEN forventede oprindeligt et nettoresultat på USD 380-410 mio., men den 1. maj hævede Rederiet forventningerne til USD 400-430 mio. efter skibssalg. Forhøjelsen på yderligere USD 30 mio. skyldes bedre driftsindtjening i begge segmenter.

Rederiet forventer bruttoinvesteringer for hele 2007 i niveauet USD 360-380 mio. mod tidligere USD 280-300 mio. Stigningen skyldes flere nykontraheringer end oprindeligt ventet.

Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2007 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.

Forventninger til 2007

USD mio.	Tørlast	Tank	Total
EBITDA	295-315	50-60	340-370
Realiserede avancer fra salg af skibe	42	77	120
EBIT	325-345	120-130	430-460
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	2	0	2
Resultat efter skat			430-460

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

**Tørlast**

	Skibsdage				NORDENs gns. T/C ækvivalenter (USD pr. dag)			
	2007 Q2-Q4	2008	2009	2010+	2007 Q2-Q4	2008	2009	2010+
Bruttokapacitet	Omkostninger for bruttokapacitet*							
Capesize	1.515	1.830	1.825	12.550	25.004	16.340	16.340	16.496
Panamax	15.064	7.490	6.249	75.656	26.071	13.698	12.503	15.864
Handymax	12.396	11.838	10.492	108.941	15.524	12.187	11.862	11.543
Handysize	2.366	2.075	2.646	65.836	14.164	11.574	10.854	10.410
Total	31.341	23.233	21.211	262.983	20.949	12.947	12.310	12.739
Afdækning	Indtægter fra afdækning							
Capesize	-1.457	-1.295	-939	-215	40.247	42.573	40.476	45.554
Panamax	-13.698	-1.519	-624	-1.006	30.538	25.637	23.257	17.482
Handymax	-11.058	-3.494	-1.021	0	24.552	18.840	15.499	0
Handysize	-1.136	-498	-88	0	19.089	14.404	14.609	0
Total	-27.349	-6.806	-2.672	-1.221	28.159	24.548	26.059	22.425

Nettokapacitet

Capesize	58	535	886	12.335
Panamax	1.366	5.971	5.625	74.650
Handymax	1.338	8.344	9.471	108.941
Handysize	1.230	1.577	2.558	65.836
Total	3.993	16.427	18.539	261.762

Afdækning i %

Capesize	96%	71%	51%	2%
Panamax	91%	20%	10%	1%
Handymax	89%	30%	10%	0%
Handysize	48%	24%	3%	0%
Total	87%	29%	13%	0%

*Omkostninger for egne skibe er oplyst som beregnet T/C ækvivalent.

Tank

	Skibsdage				NORDENs gns. T/C ækvivalenter (USD pr. dag)			
	2007 Q2-Q4	2008	2009	2010+	2007 Q2-Q4	2008	2009	2010+
Bruttokapacitet	Omkostninger for bruttokapacitet*							
Aframax	791	673	365	3.160	24.964	22.329	16.000	16.000
MR	1.898	2.764	1.873	17.729	15.330	15.394	14.704	15.599
Handysize	2.702	4.530	4.711	40.282	14.481	15.595	14.973	11.202
Total	5.391	7.967	6.949	61.171	16.318	16.094	14.954	12.724
Afdækning	Indtægter fra afdækning							
Aframax	-38	0	0	0	40.970	0	0	0
MR	-583	-585	-183	-51	22.245	21.507	21.995	21.995
Handysize	-1.485	-1.517	-453	-22	22.147	21.321	21.084	20.722
Total	-2.105	-2.102	-635	-73	22.514	21.373	21.346	21.611

Nettokapacitet

Aframax	753	673	365	3.160
MR	1.315	2.179	1.691	17.678
Handysize	1.218	3.013	4.259	40.260
Total	3.286	5.865	6.314	61.098

Afdækning i %

Aframax	5%	0%	0%	0%
MR	31%	21%	10%	0%
Handysize	55%	33%	10%	0%
Total	39%	26%	9%	0%

*Omkostninger for egne skibe er oplyst som beregnet T/C ækvivalent.



DELÅRSREGNSKAB 1. KVARTAL - KONCERNEN

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2007 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 24. maj 2007

Direktion

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Jens Fehrn-Christensen
Direktør

Bestyrelse

Mogens C. Hugo
Formand

Alison J. F. Riegels
Næstformand

Einar K. Fredvik

Erling Højsgaard

Dag Rasmussen

Anton Kurt Vendelbo Christensen

Egon Christensen

Ole Clausen



Resultatopgørelse

USD 1.000	2007	2006
	1/1-31/3	1/1-31/3
Fragtindtægter (omsætning)	476.243	254.856
Omkostninger	-388.629	-220.123
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	87.614	34.733
Salgsavancer skibe m.v.	68.164	25.146
Afskrivninger	-5.153	-4.419
Resultatandele af joint ventures	479	564
Resultat af primær drift (EBIT)	151.104	56.024
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	-6.098	3.281
Finans netto	2.932	2.522
Resultat før skat	147.938	61.827
Skat af periodens resultat	-12.304	-7.099
Periodens resultat	135.634	54.728
Der fordeler sig således:		
Aktionærene i D/S "NORDEN" A/S	135.604	54.704
Minoriteternes andel	30	24
I alt	135.634	54.728
Indtjening pr. aktie, USD	3,1	1,3
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	3,1	1,3

¹⁾ Specifikation af "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter"

Bunkerhedging:	
Dagsværdiregulering vedrørende:	
2007	5.287
2008	334
2009	68
	5.689
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omkostninger"	-490
I alt	5.199
FFA:	
Dagsværdiregulering vedrørende 2007	-11.627
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Fragtindtægter"	330
I alt	-11.297
I alt	-6.098

*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 2006.



Resultatopgørelse pr. kvartal

USD 1.000	2007	2006	2006	2006	2006
	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
Fragtindtægter (omsætning)	476.243	394.668	316.828	267.845	254.856
Omkostninger	-388.629	-342.924	-267.687	-237.398	-220.123
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	87.614	51.744	49.141	30.447	34.733
Salgsavancer skibe m.v.	68.164	16.308	120	13.835	25.146
Afskrivninger	-5.153	-5.751	-5.255	-4.893	-4.419
Resultat af joint ventures	479	-97	534	378	564
Resultat af primær drift (EBIT)	151.104	62.204	44.540	39.767	56.024
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	-6.098	3.014	-26.021	-7.260	3.281
Finans netto	2.932	3.011	2.054	4.838	2.522
Resultat før skat	147.938	68.229	20.573	37.345	61.827
Skat af periodens resultat	-12.304	993	-840	-4.522	-7.099
Periodens resultat	135.634	69.222	19.733	32.823	54.728
Der fordeler sig således:					
Aktionærene i D/S "NORDEN" A/S	135.604	69.192	19.703	32.795	54.704
Minoriteternes andel	30	30	30	28	24
I alt	135.634	69.222	19.733	32.823	54.728
Indtjening pr. aktie, USD	3,13	1,60	0,45	0,76	1,26
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	3,11	1,60	0,45	0,76	1,26

¹⁾ Se foregående side.



Balance

USD 1.000	2007	2006	2006
	31/3	31/3	31/12
AKTIVER			
Grunde og bygninger	4.164	4.045	3.975
Skibe	299.716	212.506	329.166
Finansielt leasede skibe	26.808	26.808	26.808
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	114.403	80.650	97.117
Driftsmidler og inventar	4.072	4.478	4.177
Kapitalandele i joint ventures	19.623	19.247	17.532
Andre tilgodehavender	3.981	3.850	3.981
Langfristede aktiver	472.767	351.584	482.756
Beholdninger	11.655	14.939	26.091
Tilgodehavender	105.869	66.881	108.689
Tilgodehavender hos joint ventures	8.556	4.784	7.320
Værdipapirer	2.738	2.557	2.738
Likvider	403.864	337.504	314.943
	532.682	426.665	459.781
Materielle aktiver bestemt for salg	16.267	17.753	18.014
Kortfristede aktiver	548.949	444.418	477.795
Aktiver i alt	1.021.716	796.002	960.551
PASSIVER			
Aktiekapital	7.321	7.321	7.321
Reserver	1.419	-1.315	1.501
Overført resultat	838.115	654.730	702.325
Egenkapital (NORDENs aktionærer)	846.855	660.736	711.147
Minoritetsinteresser	2.421	2.303	2.391
Egenkapital	849.276	663.039	713.538
Bankgæld	72.582	30.030	84.748
Danmarks Skibskredit A/S	0	22.560	19.177
Leasinggæld	23.483	22.875	23.667
Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	12.081	3.850	3.981
Periodeafgrænsningsposter	0	3.032	0
Langfristede forpligtelser	108.146	82.347	131.573
Hensættelse til dokning (bareboat)	23	494	200
Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	6.128	10.350	13.118
Bankgæld	0	0	20.000
Leverandører af varer og tjenesteydelser	17.558	17.281	40.209
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	40.585	22.491	41.913
Kortfristede forpligtelser	64.294	50.616	115.440
Forpligtelser i alt	172.440	132.963	247.013
Egenkapital og forpligtelser i alt	1.021.716	796.002	960.551

**Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen**

USD 1.000	2007	2006	2006
	1/1-31/3	1/1-31/3	1/1-31/12
Nettoresultat	135.634	54.728	176.506
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	-50.082	-12.279	-14.879
Pengestrømme før ændring i driftskapital	85.552	42.449	161.627
Ændring i driftskapital	-22.185	-8.628	-38.484
Pengestrømme fra driften	63.367	33.821	123.143
Investeringer i nybygninger	-17.440	-6.285	-136.981
Investeringer i skibe m.v.	-35.713	-34.184	-95.406
Investeringer i joint venture	-1.612	-6.500	-18.553
Afvikling af joint venture	0	0	20.738
Køb af værdipapirer	0	0	-36
Nettoprovenu ved salg af skibe m.v.	129.991	72.776	145.975
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	75.226	25.807	-84.263
Optagelse af bankgæld og skibslån	-50.632	-31.210	41.873
Udbytte til aktionærerne	0	0	-74.542
Køb af egne aktier	0	-3.790	-4.527
Salg af egne aktier	0	452	930
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-50.632	-34.548	-36.266
Periodens likviditetsændring	87.961	25.080	2.614
Likviditet primo	314.943	312.384	312.384
Valutakursreguleringer	960	40	-55
Periodens likviditetsændring	87.961	25.080	2.614
Likviditet ultimo	403.864	337.504	314.943



Egenkapitalopgørelse - koncernen

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
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
Egenkapital 1. januar 2007	7.321	1.501	702.325	711.147	2.391	713.538
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	-82	0	-82	0	-82
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	-82	0	-82	0	-82
Periodens resultat	0	0	135.604	135.604	30	135.634
Totalindkomst for perioden	0	-82	135.604	135.522	30	135.552
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	186	186	0	186
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-82	135.790	135.708	30	135.738
Egenkapital 31. marts 2007	7.321	1.419	838.115	846.855	2.421	849.276

**Egenkapitalopgørelse - koncernen (fortsat)**

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2006	7.321	-1.730	603.333	608.924	2.279	611.203
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	3.086	0	3.086	0	3.086
Dagsværdiregulering af værdipapirer	0	145	0	145	0	145
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	3.231	0	3.231	0	3.231
Periodens resultat	0	0	176.394	176.394	112	176.506
Totalindkomst for perioden	0	3.231	176.394	179.625	112	179.737
Køb af egne aktier	0	0	-4.527	-4.527	0	-4.527
Salg af egne aktier	0	0	930	930	0	930
Udloddet udbytte	0	0	-78.284	-78.284	0	-78.284
Udbytte egne aktier	0	0	3.742	3.742	0	3.742
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	737	737	0	737
Egenkapitalbevægelser i alt	0	3.231	98.992	102.223	112	102.335
Egenkapital 31. december 2006	7.321	1.501	702.325	711.147	2.391	713.538