



Delårsrapport 1. halvår 2006

Første halvår 2006 i hovedpunkter

- Resultatet for 1. halvår blev USD 88 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 39 mio. og en negativ dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 4 mio. I samme periode sidste år var resultatet på USD 167 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 19 mio. og en positiv dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 24 mio.
- Resultatet er opnået i lavere fragtmarkeder. Tørlast- og tankmarkederne lå henholdsvis 39% og 7% under niveauet for samme periode sidste år.
- Rederiets drift genererede i 1. halvår et positivt cashflow på USD 74 mio. Den samlede likviditet faldt med USD 42 mio.
- Tørlastafdelingens resultat blev på USD 74 mio. inklusive avancer på USD 39 mio. fra salg af skibe, mens tankafdelingens resultat blev USD 21 mio., hvori ikke indgår avancer fra salg af skibe.
- Tørlastmarkedet har i slutningen af halvåret og videre i 3. kvartal udviklet sig stærkere end forventet. NORDEN har tilpasset sin dækning til det stærkere marked. Også tankmarkedet er steget betragteligt i 2. kvartal og ind i 3. kvartal.
- NORDEN har i 2. kvartal udvidet sine aktiviteter i tørlastmarkedet til også at omfatte Handysize segmentet, som vurderes at være attraktivt. Organisationer hertil er etableret.
- Udbygningen af flåden fortsætter. Den aktive flåde er siden årsskiftet øget fra 124 til 137 skibe pr. 30. juni. Antallet af skibe til levering er samtidig øget fra 50 til 57 skibe, bl.a. ved langtidsindbefragtninger af 10 skibe med købsoptioner.
- Rederiets 12 egne skibe og 8 egne nybygninger vurderes pr. 30. juni at have en merværdi på USD 304 mio. i forhold til den bogførte værdi af skibene og de forventede nybygningspriser. Det giver en Net Asset Value pr. aktie på DKK 2.508 mod DKK 2.099 på samme tidspunkt sidste år.
- I 2006 forventer NORDEN et resultat i niveauet USD 170-190 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 56 mio. og en negativ dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 13 mio.

Mogens Hugo Jørgensen
Bestyrelsesformand

Carsten Mortensen
Adm. direktør

NORDEN afholder i dag kl. 13 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Carsten Mortensen og direktør Jens Fehrn-Christensen gennemgår 1. halvår og forventningerne til hele året. Danske deltagere skal senest kl. 12.55 (CET) ringe på telefon +45 70265040, mens internationale deltagere skal ringe på +44 207 769 6432 inden 12.55 (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 nøgletaloversigt for koncernen	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. HALVÅR - KONCERNEN	
Ledelsespåtegning	12
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 2005.

USD 1.000	2006	2005	Ændring	2005
	1/1-30/6	1/1-30/6	1.halvår	2005
			2005-2006	1/1-31/12
RESULTATOPGØRELSEN				
Fragtindtægter (omsætning)	522.701	692.334	-25%	1.296.457
Omkostninger	-457.521	-558.131	-18%	-1.080.535
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	65.180	134.203	-51%	215.922
Salgsavancer skibe m.v.	38.981	19.447	100%	120.104
Afskrivninger	-9.312	-8.077	15%	-16.291
Resultatandele af joint ventures	942	7.853	-88%	8.277
Resultat af primær drift (EBIT)	95.791	153.426	-38%	328.012
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-3.979	23.577	-117%	25.965
Finans, netto	7.360	-7.528	198%	-8.084
Resultat før skat	99.172	169.475	-41%	345.893
Periodens resultat	87.551	166.924	-48%	336.336
Periodens resultat (NORDENs andel)	87.499	166.647	-47%	336.018
Periodens resultat (minoritetens andel)	52	277	-81%	318
PENGESTRØMMENE				
Fra driftsaktiviteter	73.874	155.887	-53%	244.686
Fra investeringer, herunder skibe	-22.462	-60.654	-63%	10.106
Fra finansieringsaktiviteter	-93.232	-91.134	2%	-76.014
Periodens likviditetsændring	-41.820	4.099	-1120%	178.778
HOVEDTAL FOR BALANCEN				
Langfristede aktiver	426.860	280.999	52%	361.597
Aktiver i alt	784.486	583.531	34%	821.531
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	624.411	440.835	42%	611.203
Langfristede forpligtelser	96.863	86.352	12%	69.260
Kortfristede forpligtelser	63.212	56.344	12%	141.068
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Antal aktier (ekskl. egne aktier)	2.166.742	2.162.826	0%	2.161.985
Indtjening pr. aktie (EPS), USD (DKK)	40,3 (245)	75,5 (438)	-47%	153,3 (920)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS), USD (DKK)	40,3 (245)	74,9 (434)	-46%	152,2 (914)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier), USD (DKK ¹)	287 (1.684)	203 (1.252)	42%	282 (1.781)
Soliditet	79,3%	75,2%	6%	74,1%
Aktiekurs ultimo, DKK	2.483	3.102	-20%	2.959
Kurs/indre værdi ²	1,47	2,48	-40%	1,66
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe, USD (DKK ¹)	428 (2.508)	339 (2.094)	26%	395 (2.500)
Netto rentebærende gæld, USD	-168.209	-39.371	327%	-201.560
Investeret kapital, USD	456.202	401.464	14%	409.643
USD-kurs, gennemsnit	607,61	580,09	5%	600,34
USD-kurs ultimo	586,74	617,49	-5%	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. halvår på USD 523 mio., hvilket er et fald på 25%. Faldet, der var som ventet, kan primært tilskrives lavere fragtrater. Således lå tørlastmarkedet gennemsnitligt 39% lavere end i samme periode sidste år, mens tankmarkedet lå 7% lavere.

Antallet af skibsdage i 1. halvår var på niveau med samme periode sidste år.

Resultatet før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) udgjorde i 1. halvår USD 65 mio. (2005: USD 134 mio.).

Resultatet af primær drift (EBIT) blev i 1. halvår USD 96 mio. (USD 153 mio.) inklusive avancer på USD 39 mio. (USD 19 mio.) fra salg af 3 Handymax bulkcarriers.

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter udgjorde netto USD -4 mio. (USD 24 mio.), hvoraf USD 3 mio. vedrørte bunkerhedgingkontrakter og USD -7 mio. vedrørte Forward Freight Agreements (FFA'ere). Periodens dagsværdiregulering af åbne bunkerhedgingkontrakter dækkende resten af 2006-2009 udgør USD 10 mio. og for FFA'ere dækkende resten af 2006 USD -1 mio.; se i øvrigt specifikation under afsnittet "Resultatopgørelsen".

Finansielle poster bidrog netto med USD 7 mio. (USD -8 mio.). Stigningen i forhold til sidste år skyldes en kombination af lavere renteudgifter vedrørende skibslån, øgede renteindtægter af bankindeståender samt valutakursgevinster.

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

Resultatet for 1. halvår blev USD 88 mio. (USD 167 mio.). Det forrenter egenkapitalen med 28% (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. halvår indgået aftale om yderligere 10 langtidsindbefragtninger med købsoptioner, som kan specificeres således:

Aftaletidspunkt	Skibstype	Levering
<i>Tørlast:</i>		
1. kvartal	1 Handymax	2008
2. kvartal	5 Handymax	2010
<i>Tank:</i>		
1. kvartal	1 Produkttanker – MR	2009
1. kvartal	3 Produkttankere – MR*	2010

* Heraf 2 i 50%-partnerskab.

Rederiet har endvidere taget levering af 3 Handymax bulkcarriers ved erklæring af købsoptioner, hvoraf 1 option blev erklæret i 2005 og 2 optioner i 1. kvartal 2006.

Rederiet har herefter ved udgangen af 1. halvår i alt 63 langtidsindbefragtede skibe med købsoptioner, hvoraf 25 er leveret. Alle købsoptioner er in-the-money.

Rederiet har i 2. kvartal indgået aftale om køb af 1 Handymax bulkcarrier fra japansk værft for levering i 2009.

Parallelt med udbygningen af flåden overvejer Rederiet til stadighed, hvornår det er optimalt at tage gevinster hjem ved skibssalg. I 1. halvår er indregnet gevinster på i alt USD 39 mio. fra salg af 3 Handymax bulkcarriers, heraf én i 2. kvartal med en gevinst på USD 14 mio. Efter halvåret er yderligere 1 Handymax bulkcarrier solgt, og avancen på USD 17 mio. indregnes ved levering til køber i 4. kvartal 2006.

Rederiet havde ved udgangen af 1. halvår 12 egne skibe og 8 nybygninger, der var fordelt som følger:

Egne skibe pr. 30. juni 2006	
Aframax	2
Produkttank – SR	3
Tankafdelingen i alt	5
Capesize	2
Panamax	2
Handymax	3
Tørlastafdelingen i alt	7
Total	12

Nybygningsprogram pr. 30. juni 2006		
	Levering	Ejerandel (%)
Tankafdelingen		
Produkttanker – SR	3. 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
Handymax	4. kvartal 2009	100

Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger faldt i 1. halvår med USD 42 mio. og udgjorde pr. 30. juni 2006 USD 268 mio. Rederiets drift genererede i perioden et positivt cashflow på USD 74 mio., mens investerings- og finansieringsaktiviteterne var på henholdsvis USD -23 mio. og USD -93 mio.

Investeringsaktiviteten sammensætter sig af provenu ved salg af skibe på USD 105 mio. og investering i skibe og nybygninger på USD -128 mio. (inklusive 1 nybygning i joint venture). Finansieringsaktiviteten vedrører primært udbetaling af udbytte vedrørende 2005 på USD -74 mio., nettoindfrielse af gæld på USD -15 mio. samt køb af egne aktier på USD -4 mio.

Egenkapitalen

Rederiets egenkapital udgjorde USD 624 mio. pr. 30. juni 2006 og er således øget med USD 13 mio. eller 2% i år.

Udviklingen i egenkapitalen sammensætter sig primært af periodens resultat på USD 88 mio., udbetalt udbytte vedrørende 2005 på USD -74 mio., netto nedskrivning i forbindelse med køb/salg af egne aktier på USD -4 mio. samt dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 4 mio.

Merværdi af flåden

Rederiets 12 egne skibe og ordrerne på 8 nybygninger skønnes pr. 30. juni at have en merværdi i forhold til bogført værdi af skibene og nybygningspriserne på USD 304 mio. Det svarer til USD 140 (DKK 823) pr. aktie eksklusiv Rederiets beholdning af egne aktier. Net Asset Value pr. aktie kan herefter samlet opgøres til USD 428 (DKK 2.508) pr. aktie. Hertil kommer, at Rederiets købsoptioner på langtidsindbefragtede skibe estimeres at have en væsentlig ikke-bogført værdi.

Egenkapitalens udvikling 1. januar - 30. juni

USD 1.000	2006	2005
Egenkapital 1. januar	611.203	340.077
Værdiregulering, sikringsinstrumenter	3.571	4.266
Periodens resultat	87.551	166.924
Køb/salg af egne aktier	-3.597	-32.421
Udbytte	-74.541	-38.072
Aktiebaseret incitamentsafslønning	224	61
Egenkapital ultimo	624.411	440.835





Segmentoplysninger

USD 1.000	2. kvartal 2006				2. kvartal 2005			
	Tørlast	Tank	Ikke		Tørlast	Tank	Ikke	
			fordelt	I alt			Fordelt	I alt
Fragtindtægter	242.009	25.836	0	267.845	317.905	30.928	0	348.833
Omkostninger	-220.806	-15.203	-1.389	-237.398	-257.406	-14.919	-1.561	-273.886
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	21.203	10.633	-1.389	30.447	60.499	16.009	-1.561	74.947
Salgsavancer skibe m.v.	13.838	0	-3	13.835	-21	0	3	-18
Afskrivninger	-2.563	-1.942	-388	-4.893	-1.071	-2.693	-356	-4.120
Resultatandele af joint ventures	-3	381	0	378	0	7.883	0	7.883
Resultat af primær drift (EBIT)	32.475	9.072	-1.780	39.767	59.407	21.199	-1.914	78.692
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-7.260	0	0	-7.260	12.471	0	0	12.471
Finans, netto	0	0	4.838	4.838	0	0	-3.590	-3.590
Resultat før skat	25.215	9.072	3.058	37.345	71.878	21.199	-5.504	87.573
Periodens resultat	25.215	9.072	-1.464	32.823	71.878	21.199	-6.514	86.563

USD 1.000	1. halvår 2006				1. halvår 2005			
	Tørlast	Tank	Ikke		Tørlast	Tank	Ikke	
			fordelt	I alt			fordelt	I alt
Fragtindtægter	467.294	55.407	0	522.701	627.838	64.496	0	692.334
Omkostninger	-423.106	-31.712	-2.703	-457.521	-522.054	-33.326	-2.751	-558.131
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	44.188	23.695	-2.703	65.180	105.784	31.170	-2.751	134.203
Salgsavancer skibe m.v.	38.988	0	-7	38.981	19.444	0	3	19.447
Afskrivninger	-4.910	-3.629	-773	-9.312	-2.006	-5.391	-680	-8.077
Resultatandele af joint ventures	-11	953	0	942	0	7.853	0	7.853
Resultat af primær drift (EBIT)	78.255	21.019	-3.483	95.791	123.222	33.632	-3.428	153.426
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-3.979	0	0	-3.979	23.577	0	0	23.577
Finans, netto	0	0	7.360	7.360	0	0	-7.528	-7.528
Resultat før skat	74.276	21.019	3.877	99.172	146.799	33.632	-10.956	169.475
Periodens resultat	74.276	21.019	-7.744	87.551	146.799	33.632	-13.507	166.924

Tørlast

Markedsudvikling

Tørlastmarkedet var i 1. halvår i gennemsnit 39% lavere end samme periode sidste år målt ved Baltic Dry Index (BDI). Gennem 1. halvår har tørlastmarkedet imidlertid haft en positiv udvikling, og BDI lå ved udgangen af juni 23% over niveauet ved indgangen til året og 18% over niveauet ved udgangen af 1. halvår 2005.

Bortset fra et vigende marked i januar har Handymax og Panamax markederne haft en stabilt stigende tendens med lav volatilitet, mens Capesize markedet har været mere volatilt. Stigningen skete særligt mod slutningen af kvartalet, og både Handymax og Panamax markedet endte halvåret på det hidtil højeste niveau for perioden. I forhold til 1. kvartal 2006 var 2. kvartal 2006 i gennemsnit 4% højere. Stigningerne er fortsat i 3. kvartal.

Markedet har således udviklet sig bedre end forventet, hvilket bundes i en fundamental stærk efterspørgsel efter råmaterialer verden over. Den stærke efterspørgsel efter råmaterialer kom blandt andet til udtryk, ved at de årlige forhandlinger om pris og volumen for jernmalmkontrakter for andet år i træk medførte en betragtelig stigning i basisprisen på jernmalm. Efterspørgslen efter jernmalm har direkte indflydelse på efterspørgslen efter Capesize tonnage og har en afledt effekt på de øvrige segmenter, herunder Handymax og Panamax. Endvidere var det relativt stærke Handymax marked positivt påvirket af importen af cement til Europa og USA fra Kina.

I tillæg til stigningen i spotmarkedet var der en positiv udvikling i både periodemarkedet og i priserne på brugt tonnage i løbet af halvåret. Priserne på brugt tonnage genvandt noget af det terræn, der blev tabt i slutningen af 2005 og begyndelsen af 2006, og ved udgangen af 2. kvartal lå priserne omkring 15% over niveauet ved årsskiftet. Priserne i nybygningsmarkedet har rettet sig efter en svagt faldende tendens i 1. kvartal og er ved

udgangen af 2. kvartal på niveau med årets start. Både for brugt tonnage og nybygninger er prisniveauet betragteligt over det historiske gennemsnit.

Den fortsat begrænsede skrotning af tørlasttonnage - kombineret med et relativt højt antal leveringer af nye skibe - betød, at den samlede tørlastflåde (målt på total tdw) steg med 3,3% i løbet af 1. halvår. Dette opvejedes imidlertid af en stærk udvikling i efterspørgslen, der - efter et svagt 2. halvår af 2005 - var særdeles stærk i 1. halvår 2006. Således steg efterspørgslen 3,9% i perioden, primært drevet af import til Kina samt øget eksport fra Kina til Europa og USA.

Økonomiske resultater

I 1. halvår opnåede tørlastafdelingen et resultat af primær drift (EBIT) på USD 78 mio. (USD 123 mio.) inklusive avancer fra salg af skibe på USD 39 mio. (USD 19 mio.).

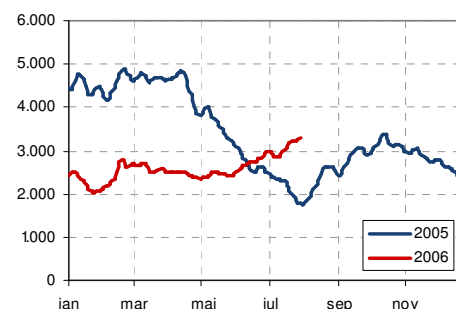
I Capesize, tørlastafdelingens mindste segment, var alle enheder sluttet ud på langtidscertepartier, hvilket betød, at den daglige gennemsnitlige indtjening gennem 1. halvår var 16% højere end markedsgennemsnittet (Baltic Capesize Index). I Panamax lå NORDENs daglige indtjening 11% over markedet (Baltic Panamax Index), mens den daglige indtjening i afdelingens største segment, Handymax segmentet, lå 4% under markedsgennemsnittet for halvåret (Baltic Supramax Index). Den relativt lavere indtjening i forhold til spotmarkedet i Handymax skyldes, at Rederiet ved indgangen til 2006 allerede havde afdækket omkring 90% af den kendte kapacitet for 1. halvår 2006 til et niveau, der efterfølgende har vist sig at være under spotmarkedet.

Driften i alle segmenter har isoleret set bidraget positivt til periodens resultat.

Beskæftigelse og rater, tørlast

	Antal skibsdage i NORDEN		T/C ækvivalent NORDEN	Spot T/C gns. markedet	NORDEN T/C vs. spot
	Inkl.enkelt-stående rejser	Ekskl.enkelt-stående rejser			
1H 2006					
Capesize	775	734	38.693	33.237	16%
Panamax	6.023	5.094	19.739	17.777	11%
Handymax	11.900	10.132	17.461	18.149	-4%
1H 2005					
Capesize	574	574	36.353	61.264	-41%
Panamax	5.750	4.602	33.008	31.852	4%
Handymax	12.525	11.595	26.311	26.038	1%
1H 2006 vs. 1H 2005					
Capesize	35%	28%	6%	-46%	
Panamax	5%	11%	-40%	-44%	
Handymax	-5%	-13%	-34%	-30%	

Baltic Dry Index



Flådens udvikling og beskæftigelse

Flådeoversigt – Tørlastafdelingen		
	2006	2005
Aktiv flåde	30/6	31/12
Egne skibe	7	7
Indbefragtede skibe med købsoption	22	17
Kerneflåde	29	24
Indbefragtede skibe uden købsoption	92	86
Aktive i alt	121	110
Skibe til levering		
Nybygninger	4*	3
Indbefragtede skibe med købsoption	28	30
Indbefragtede skibe uden købsoption	8	2
Til levering i alt	40	35
Bruttoflåde i alt inkl. nybygninger	161	145
Heraf skibe med købsoptioner i alt	50	47

* Heraf 0,5 solgt.

Den samlede aktivitet i 1. halvår var 18.698 skibsdage, hvilket er på niveau med samme periode sidste år. I forhold til 1. kvartal steg den samlede kapacitet 13% i 2. kvartal.

Rederiets aktive kerneflåde, defineret som egne skibe og skibe taget ind på langtidscharter med købsoptioner, udgjorde ved udgangen af 1. halvår 29 enheder, hvilket er en stigning på 2 enheder i forhold til udgangen af 1. kvartal. I løbet af 2. kvartal tog Rederiet levering af 3 nybygninger på langtidscharter, mens 1 solgt Handymax enhed afgik fra kerneflåden i forbindelse med levering til ny ejer.

Antallet af skibe til fremtidig levering til kerneflåden steg i 2. kvartal med 3 enheder til 32, idet NORDEN indgik 5 nye aftaler om langtidsindbefragtning med købsoptioner og desuden kontraherede 1 Handymax bulkcarrier ved japansk værft.

Modsat blev 3 langtidsindbefragtede nybygninger leveret til den aktive flåde.

I 2. halvår 2006 forventes 6 skibe leveret til kerneflåden i form af 5 skibe på langtidscerteparti og 1 nybygning.

Rederiet har – som meddelt i fondsbørsmeddelelse af 3. august – efter udgangen af 1. halvår solgt 1 Handymax bulkcarrier til levering i 4. kvartal. Desuden har NORDEN erklæret 1 købsoption, der forventes at overgå til flåden af egne skibe i 4. kvartal 2006.

Rederiet påbegyndte i 2. kvartal en udvidelse af porteføljen af tørlastskibe til også at omfatte Handysize tonnage. Handysize tonnage omfatter skibe fra ca. 25.000 tdw til 35.000 tdw. Med opstart af Handysize segmentet imødekommer Rederiet efterspørgslen efter denne type tonnage fra sine eksisterende kunder og åbner samtidig for nye kundesegmenter.

Segmentet er attraktivt, idet den eksisterende Handysize flåde består af relativt gamle skibe (mere end 60% er over 20 år gamle), mens ordrebogen for segmentet er beskedne 7% af den eksisterende flåde. Den strategiske beslutning om at gå ind i dette segment blev truffet tidligere på året og Rederiet har styrket organisationen, således at den er rustet til at entrere og ekspandere i dette nye marked.

Rederiet har holdt afdækningen for både indeværende år og det kommende år på et lavere niveau end normalt for at kunne drage fordel af den positive udvikling i ratene. Ved udgangen af 1. halvår havde afdelingen således afdækket 67% (79%) af den samlede kendte kapacitet for resten af året, mens det tilsvarende tal for 2007 var 29%. Til sammenligning var afdækningen for 2006 ved udgangen af 1. halvår 2005 på 38%. Dette skal ses i lyset af forventninger til et fortsat højt spotmarked og en grundlæggende tiltro til de fundamentale drivkræfter for efterspørgsel og transport af råvarer.


Tørlastafdelingens nybygningsprogram pr. 30. juni

	Levering	Ejerandel %
Handymax	3. kvartal 2006	100
Handymax	1. kvartal 2008	50
Handymax	2. kvartal 2008	100
Handymax	4. kvartal 2009	100

Tank

Markedsudvikling

Markedet for produkttank udviklede sig positivt i 2. kvartal og kunne absorbere en betydelig tilgang af tonnage, samtidig med at Baltic Clean Tanker Index (BCTI) sluttede perioden på niveau med samme tidspunkt sidste år.

For 1. halvår som helhed lå BCTI 7% under gennemsnittet for samme periode sidste år. Faldet skyldtes et kraftigt dyk i ratene i midten af perioden (som beskrevet i delårsrapporten for 1. kvartal). I løbet af 2. kvartal er BCTI imidlertid steget med 32%, og stigningen er fortsat efter udgangen af halvåret.

Mens nybygningspriserne forblev på samme faste niveau som i 1. kvartal, oplevede periodemarkedet en afmatning som følge af det kraftige dyk i spotraterne i midten af halvåret. Étårs T/C raterne i MR og SR segmenterne for halvåret lå marginalt lavere i forhold til samme periode sidste år.

Priserne på brugt tonnage har ligget stabilt i 2. kvartal og er steget med ca. 4-5% siden årets begyndelse. I begyndelsen af 3. kvartal har der været stigninger inden for alle 3 segmenter i et meget aktivt marked.

Faldet i midten af halvåret var primært forårsaget af dels flaskehalse i raffinaderikapaciteten på grund af vedligeholdelsesarbejde, dels en hård russisk vinter, der medførte højere eget olieforbrug og dermed lavere eksport. Stigningen i løbet af 2. kvartal blev drevet af genåbning af raffinaderier efter vedligeholdelsesarbejde samt stigende produktimport til USA til brug for et stort kørselsbehov i ferieperioden. Hertil kommer, at USA's import transporteres over større afstande som følge af usikkerhed i de nærliggende leverandørlande.

I løbet af 1. halvår steg den samlede tankflåde med 10,4 mio. tdw, svarende til en stigning på 3,2%.

Den samlede efterspørgsel efter olie vokser fortsat, drevet af en stærk vækst i verdensøkonomien. IEA, der i januar forventede en vækst i olieefterspørgslen for 2006 på godt 2%, har nedjusteret forventningerne til en vækst for året på 1,4%, hvilket er på niveau med væksten i 2005. IEA's nedjustering af den samlede vækst skyldes bekymring for lavere efterspørgsel i visse sydøstasiatiske økonomier pga. den høje oliepris. Der forventes imidlertid en væsentligt højere vækst i 2. halvår end i 1. halvår.

Det er stadigvæk efterspørgslen fra henholdsvis Kina og Nordamerika, der er den væsentligste faktor bag væksten.

De underliggende flaskehalsproblemer inden for raffinaderikapaciteten og dennes placering bidrager fortsat til øgede transportafstande.

For resten af året forventer NORDEN fortsat, at fragtmarkedet vil ligge marginalt under niveauet for 2005, idet den stigende tilgang af ny tonnage i et vist omfang vil blive opvejet af stigende efterspørgsel. BP's nedlukning af Prudhoe Bay Oil Field, som med en kapacitet på 400.000 bd står for 8% af USA's daglige råolieproduktion, kan - afhængig af varigheden af nedlukningen - give et positivt løft til fragtmarkedet og understreger endnu en gang den hårfine balance, der er i oliemarkedet i dag.

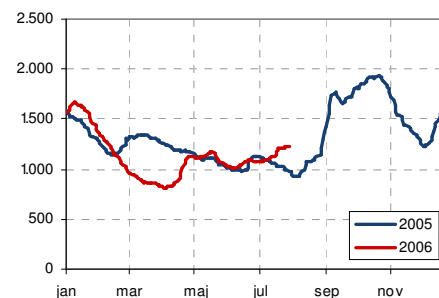
Økonomiske resultater

Rederiets tankafdeling opnåede i 1. halvår et resultat af primær drift (EBIT) på USD 21 mio. (USD 34 mio.) inklusive avancer fra salg af skibe på USD 0 mio. (USD 8 mio., indregnet i "Resultatandele af joint ventures").

Beskæftigelse og rater, tank

	Antal skibsdage i NORDEN				
	Totalt antal skibsdage	Heraf beskæftiget i spot-markedet	T/C ækvivalent NORDEN	12 mdr. T/C gns. markedet	T/C vs. spot NORDEN
1H 2006					
Aframax	543	0	20.433	31.923	-36%
Produkttank - MR	796	494	26.023	26.097	0%
Produkttank - SR	1.101	683	22.073	24.712	-11%
1H 2005					
Aframax	724	0	19.663	35.443	-45%
Produkttank - MR	724	724	30.435	25.135	21%
Produkttank - SR	1.462	1.009	24.011	23.962	0%
1H 2006 vs. 1H 2005					
Aframax	-25%	-	4%	-10%	
Produkttank - MR	10%	-32%	-14%	4%	
Produkttank - SR	-25%	-32%	-8%	3%	

Baltic Clean Tanker Index





EBITDA faldt 24% i forhold til 1. halvår 2005. Faldet skyldes en kombination af et lavere spotmarked, relativt højere omkostninger på korttidsindbefragtning af tonnage samt færre skibsdage i Aframax (-25%) og produktsegmenterne (-13%) som følge af salg af tonnage i disse segmenter i 2005.

For MR segmentet lå Rederiets dagsindsejling på niveau med spotmarkedet for halvåret, mens det i SR segmentet lå 11% lavere end spotmarkedet som følge af tidligere indgået afdækning.

Flådens udvikling og beskæftigelse

Flådeoversigt – Tankafdelingen		
	2006	2005
Aktiv flåde	30/6	31/12
Egne skibe	5	3
Indbefragtede skibe med købsoption	3	3
Kerneflåde	8	6
Indbefragtede skibe uden købsoption	8	8
Aktive i alt	16	14
Skibe til levering		
Nybygninger	4	6
Indbefragtede skibe med købsoption	10	6
Indbefragtede skibe uden købsoption	3	3
Til levering i alt	17	15
Bruttoflåde i alt inkl. nybygninger	33	29
Heraf skibe med købsoptioner i alt	13	9

Rederiets Aframax tonnage er fortsat beskæftiget på længerevarende certepartier. Produkttonnagen er beskæftiget i Norient Product Pool, som afdækker mellem 30 og 40% af tonnagen på kontrakter. Rederiet holder derved fast i målet om at sikre en stabil og god indtjening ved at kombinere beskæftigelsen af tonnagen i spot- og periodemarkedet.

Tankafdelingens aktive kerneflåde voksede med 1 enhed i løbet af kvartalet efter levering af 1 nybygning fra kinesisk værft. Norient Product Pool fik leveret 8 nybygninger i perioden og havde ved udgangen af 2. kvartal 28 enheder i drift. De 2 partnere i poolen har en samlet ordrebog på 37 enheder for levering frem til 2010, hvoraf 8 enheder forventes leveret i løbet af resten af 2006.

Rederiet fortsætter med en kontrolleret udbygning af tankaktiviteterne og har i kvartalet indbefragtet 2 SR isklasse 1A enheder fra europæiske interesser med levering ultimo 2. kvartal.

Afdækningen af de kendte skibsdage for resten af året og for 2007 var ved udgangen af halvåret henholdsvis 50% (57%) og 30% (44%).



Forventninger til resten af 2006

Norden opjusterede den 3. august forventningerne til årets resultat med USD 50 mio. Opjusteringen var en følge af, at Rederiets driftsindtjening ventes at blive højere end ventet i det stærkere tørlastmarked. Dertil kommer, at NORDEN i 4. kvartal får en avance på USD 17 mio. fra salget af 1 Handymax bulk-carrier, ligesom den negative dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter bliver lavere end ventet.

Forventningerne i forhold til 3. august er uændrede.

Tørlast

Tørlastafdelingen forventer et EBIT i niveauet USD 160-170 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 56 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 et resultat i niveauet USD 170-190 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 56 mio. og en negativ dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 13 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. HALVÅR - KONCERNEN

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. halvår 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 23. august 2006

Direktion

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Jens Fehrn-Christensen
Direktør

Bestyrelse

Mogens Hugo Jørgensen
Formand

Alison J. F. Riegels
Næstformand

Erik G. Hansen

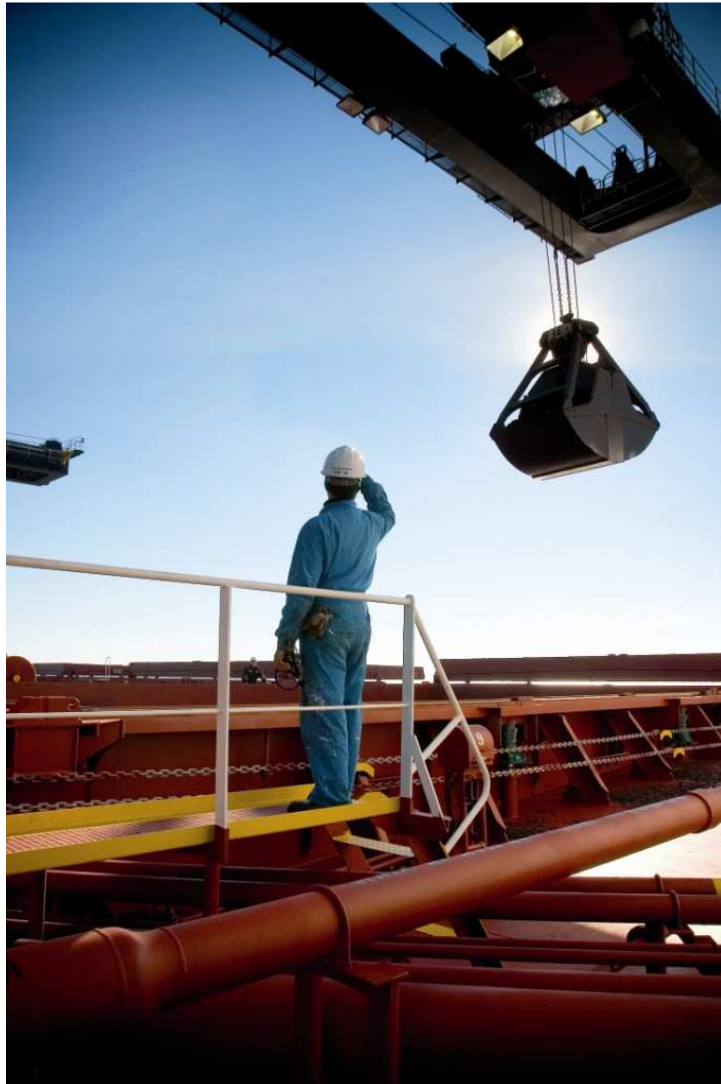
Einar K. Fredvik

Anton Kurt Vendelbo Christensen

Ole Clausen

Erling Højsgaard

Egon Christensen





Resultatopgørelse

USD 1.000	2006	2005	2006	2005
	1/1-30/6	1/1-30/6	1/4-30/6	1/4-30/6
Fragtindtægter (omsætning)	522.701	692.334	267.845	348.833
Omkostninger	-457.521	-558.131	-237.398	-273.886
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	65.180	134.203	30.447	74.947
Salgsavancer skibe m.v.	38.981	19.447	13.835	-18
Afskrivninger	-9.312	-8.077	-4.893	-4.120
Resultatandele af joint ventures	942	7.853	378	7.883
Resultat af primær drift (EBIT)	95.791	153.426	39.767	78.692
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	-3.979	23.577	-7.260	12.471
Finans, netto	7.360	-7.528	4.838	-3.590
Resultat før skat	99.172	169.475	37.345	87.573
Skat af periodens resultat	-11.621	-2.551	-4.522	-1.010
Periodens resultat	87.551	166.924	32.823	86.563
Der fordeler sig således:				
Aktionærene i D/S "NORDEN" A/S	87.499	166.647	32.795	86.549
Minoriteternes andel	52	277	28	14
I alt	87.551	166.924	32.823	86.563
Indtjening pr. aktie, USD	40,31	75,48	15,13	39,7
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	40,31	74,92	15,13	39,4

¹⁾ Specifikation af "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter"

Bunkerhedging:	
Urealiseret dagsværdiregulering vedrørende:	
2006	4.627
2007	3.435
2008	1.238
2009	327
	9.627
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omkostninger"*	-6.225
I alt	3.402
FFA:	
Urealiseret dagsværdiregulering vedrørende 2006	
	-630
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Fragtindtægter"*	-6.751
I alt	-7.381
I alt	-3.979

*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	2006	2005	2005	2005
	2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
Fragtindtægter (omsætning)	267.845	254.856	303.354	300.769	348.833
Omkostninger	-237.398	-220.123	-263.883	-258.521	-273.886
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	30.447	34.733	39.471	42.248	74.947
Salgsavancer skibe m.v.	13.835	25.146	62.077	38.580	-18
Afskrivninger	-4.893	-4.419	-3.336	-4.878	-4.120
Resultat af joint ventures	378	564	166	258	7.883
Resultat af primær drift (EBIT)	39.767	56.024	98.378	76.208	78.692
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	-7.260	3.281	-1.182	3.570	12.471
Finans, netto	4.838	2.522	12	-568	-3.590
Resultat før skat	37.345	61.827	97.208	79.210	87.573
Skat af periodens resultat	-4.522	-7.099	-5.831	-1.175	-1.010
Periodens resultat	32.823	54.728	91.377	78.035	86.563
Der fordeler sig således:					
Aktionærene i D/S "NORDEN" A/S	32.795	54.704	91.355	78.016	86.549
Minoriteternes andel	28	24	22	19	14
I alt	32.823	54.728	91.377	78.035	86.563
Indtjening pr. aktie, USD	15,13	25,16	42,01	35,86	39,70
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	15,13	25,14	41,69	35,59	39,40

¹⁾ Se foregående side.



Balance

USD 1.000	2006	2005	2005
	30/6	30/6	31/12
AKTIVER			
Ejendomme	4.022	4.108	4.069
Skibe	293.492	164.855	208.189
Finansielt leasede skibe	26.808	27.166	26.808
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	73.896	61.979	95.557
Driftsmidler og inventar	4.468	4.986	4.786
Kapitalandele i joint ventures	20.324	17.905	18.338
Andre tilgodehavender	3.850	0	3.850
Langfristede aktiver	426.860	280.999	361.597
Beholdninger	15.775	12.997	21.849
Tilgodehavender	70.846	74.813	104.733
Tilgodehavender hos joint ventures	0	3.188	0
Værdipapirer	2.557	660	2.557
Likvider	268.448	136.042	312.384
	357.626	227.700	441.523
Materielle aktiver bestemt for salg	0	74.832	18.411
Kortfristede aktiver	357.626	302.532	459.934
Aktiver i alt	784.486	583.531	821.531
PASSIVER			
Aktiekapital	7.321	7.321	7.321
Overført resultat	612.918	434.357	603.333
Reserver	1.841	-3.081	-1.730
Egenkapital (NORDENs aktionærer)	622.080	438.597	608.924
Minoritetsinteresser	2.331	2.238	2.279
Egenkapital	624.411	440.835	611.203
Hensættelse til dokning (bareboat)	0	260	0
Bankgæld	47.050	37.099	13.008
Danmarks Skibskredit A/S	21.433	25.233	23.689
Leasinggæld	22.703	23.760	24.442
Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	3.850	0	3.850
Periodeafgrænsningsposter	1.827	0	4.271
Langfristede forpligtelser	96.863	86.352	69.260
Hensættelse til dokning (bareboat)	572	0	416
Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	11.610	11.239	7.689
Bankgæld	0	0	44.553
Leverandører af varer og tjenesteydelser	17.151	19.126	39.876
Gæld hos joint ventures	8.571	0	14.552
Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	0	0	3.000
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	25.308	25.979	30.982
Kortfristede forpligtelser	63.212	56.344	141.068
Forpligtelser i alt	160.075	142.696	210.328
Passiver i alt	784.486	583.531	821.531

**Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen**

USD 1.000	2006	2005	2006	2005	2005
	1/4-30/6	1/4-30/6	1/1-30/6	1/1-30/6	1/1-31/12
Nettoresultat	32.823	86.563	87.551	166.924	336.336
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	4.514	-24.264	-7.765	-38.940	-135.362
Pengestrømme før ændring i driftskapital	37.337	62.299	79.786	127.984	200.974
Ændring i driftskapital	2.716	-15.348	-5.912	27.903	43.712
Pengestrømme fra driften	40.053	46.951	73.874	155.887	244.686
Investeringer i nybygninger	-40.312	-71.164	-46.597	-64.990	-47.872
Investeringer i skibe m.v.	-39.848	-34.601	-74.032	-55.220	-289.577
Investeringer i datterselskaber	0	0	0	0	0
Investeringer i joint venture	-699	0	-7.199	0	-102
Køb af værdipapirer	0	0	0	0	-1.709
Salg af værdipapirer	0	0	0	0	22
Nettoprovenu ved salg af skibe m.v.	32.590	39.884	105.366	59.556	349.344
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-48.269	-65.881	-22.462	-60.654	10.106
Optagelse af bankgæld og skibslån	16.116	-2.290	-15.094	-20.641	-4.643
Udbytte til aktionærer	-74.541	-38.072	-74.541	-38.072	-38.072
Køb af egne aktier	-737	-2.963	-4.527	-33.666	-34.544
Salg af egne aktier	478	311	930	1.245	1.245
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-58.684	-43.014	-93.232	-91.134	-76.014
Periodens likviditetsændring	-66.900	-61.944	-41.820	4.099	178.778
Likviditet primo	337.504	200.240	312.384	134.982	134.982
Valutakursreguleringer	-2.156	-2.254	-2.116	-3.039	-1.376
Periodens likviditetsændring	-66.900	-61.944	-41.820	4.099	178.778
Likviditet ultimo	268.448	136.042	268.448	136.042	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	4.266	0	4.266	0	4.266
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	4.266	0	4.266	0	4.266
Periodens resultat	0	0	166.647	166.647	277	166.924
Totalindkomst for perioden	0	4.266	166.647	170.913	277	171.190
Køb af egne aktier	0	0	-33.666	-33.666	0	-33.666
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	61	61	0	61
Egenkapitalbevægelser i alt	0	4.266	96.215	100.481	277	100.758
Egenkapital 30. juni 2005	7.321	-3.081	434.357	438.597	2.238	440.835
Egenkapital 1. januar 2006	7.321	-1.730	603.333	608.924	2.279	611.203
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	3.571	0	3.571	0	3.571
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	3.571	0	3.571	0	3.571
Periodens resultat	0	0	87.499	87.499	52	87.551
Totalindkomst for perioden	0	3.571	87.499	91.070	52	91.122
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	-78.283	-78.283	0	-78.283
Udbytte egne aktier	0	0	3.742	3.742	0	3.742
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	224	224	0	224
Egenkapitalbevægelser i alt	0	3.571	9.585	13.156	52	13.208
Egenkapital 30. juni 2006	7.321	1.841	612.918	622.080	2.331	624.411

**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