



## Delårsrapport 1. kvartal 2005

### Første kvartal 2005 i hovedpunkter

- Periodens resultat blev i 1. kvartal USD 80 mio. inklusive avancer fra skibssalg på USD 19 mio. mod USD 49 mio. i samme periode sidste år, hvor der ikke var avancer fra salg af skibe. Resultatet anses for tilfredsstillende og kan tilskrives de fortsat gode markeder indenfor begge Rederiets segmenter tank og tørlast.
- Rederiets drift genererede i 1. kvartal et positivt cashflow på USD 108 mio. Den samlede likviditet blev øget med USD 65 mio.
- Tørlastafdelingens resultat blev på USD 75 mio. inklusive avancer på USD 19 mio. fra salget af 2 Handymax Bulkcarriers, mens tankafdelingens resultat blev USD 12 mio. Tankafdelingens resultat af primære aktiviteter (resultat før afskrivninger) er forbedret med 64% i forhold til samme periode sidste år, mens Tørlastafdelingen, der havde et historisk godt 1. kvartal sidste år, ligger på niveau.
- Tørlastafdelingen har i år erklæret 4 købsoptioner, hvoraf 2 er erklæret efter udgangen af 1. kvartal. Skibene vil blive leveret i 2. og 3. kvartal 2005.
- Afdækningen af den samlede kendte kapacitet, målt i skibsdage, for tank- og tørlastafdelingen er henholdsvis 49% og 78% for resten af 2005.
- I 2005 forventer "NORDEN" uændret et resultat efter skat i niveauet USD 250 mio. Heri indgår avancer på USD 75 mio. fra 6 realiserede skibssalg.

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. kvartal og forventningerne til hele året. Danske deltagere skal senest kl. 12.55 (CET) ringe ind på telefon +45 70265040, mens internationale deltagere skal ringe på +44 207 769 6433 inden 12.55 (CET). Telekonferencen kan også følges live på hjemmesiden [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com), hvor den tilhørende præsentation også er tilgængelig.

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





## Indholdsfortegnelse

Hoved- og nøgletal	3
<b>Delårsberetning</b>	
Kommentarer til periodens udvikling for koncernen	4
Aktivitet og indtjening	4
Flådens udvikling	4
Pengestrømme	5
Egenkapitalen	5
Forslag om ændring af stykstørrelsen på Rederiets aktier	5
Segmentoplysninger	6
Tørlast	6
Økonomiske resultater	6
Markedsudvikling	7
Beskæftigelse af flåden	7
Tank	9
Økonomiske resultater	9
Markedsudvikling	9
Beskæftigelse af flåden	10
Forventninger til resten af 2005	11
Tørlast	11
Tank	11
Koncernen	11
<b>Kvartalsregnskab - koncernen</b>	
Anvendt regnskabspraksis	12
Ledelsespåtegning	13
Resultatopgørelse	14
Balance	15
Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen	16
Egenkapitalopgørelse - koncernen	17

## Hoved- og nøgletal

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S har pr. 1. januar 2005 ændret anvendt regnskabspraksis, således at den er i overensstemmelse med de standarder, som er vedtaget i Den Europæiske Union, International Financial Reporting Standards (IFRS) samt øvrige oplysningskrav, der gælder for børsnoterede selskaber. Sammenligningstallene for 2004 er tilpasset i overensstemmelse hermed.

USD '000				
	2005 1/1-31/3	2004 1/1-31/3	Ændring 1. kv. 2004-2005	2004 1/1-31/12
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>				
Fragtindtægter (nettoomsætning)	343.501	229.737	50%	1.166.593
Omkostninger	-284.245	-174.169	63%	-933.669
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>59.256</b>	<b>55.568</b>	<b>7%</b>	<b>232.924</b>
Salgsavancer skibe m.v.	19.465	0	-	49.757
Afskrivninger	-3.957	-3.061	29%	-13.328
Resultatandele af joint ventures	-30	99	-130%	195
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>74.734</b>	<b>52.606</b>	<b>42%</b>	<b>269.548</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	11.106	-	-	-
Finans, netto	-3.938	-3.167	24%	-2.425
<b>Resultat før skat</b>	<b>81.902</b>	<b>49.439</b>	<b>66%</b>	<b>267.123</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>80.361</b>	<b>49.096</b>	<b>64%</b>	<b>264.159</b>
<b>Periodens resultat ("NORDEN"s andel)</b>	<b>80.098</b>	<b>48.992</b>	<b>63%</b>	<b>263.912</b>
<b>Periodens resultat (Minoriteters andel)</b>	<b>263</b>	<b>104</b>	<b>153%</b>	<b>247</b>
<b>PENGESTRØMMENE</b>				
Fra driftsaktiviteter	108.151	57.749	87%	189.951
Fra investeringer, herunder skibe	5.227	-15.046	135%	20.193
Fra finansieringsaktiviteter	-48.120	-2.655	1.712%	-135.007
<b>Periodens likviditetsændring</b>	<b>65.258</b>	<b>40.048</b>	<b>63%</b>	<b>75.137</b>
<b>HOVEDTAL FOR BALANCEN</b>				
Langfristede aktiver	275.237	265.856	4%	268.778
Aktiver i alt	564.180	444.950	27%	521.937
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	393.744	255.501	54%	340.077
Langfristede forpligtelser	88.564	128.386	-31%	91.751
Kortfristede forpligtelser	81.872	61.063	34%	90.109
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>				
Antal aktier (ekskl. egne aktier)	2.167.826	2.207.850	-2%	2.200.890
Indtjening pr. aktie (EPS)	36,06	21,90	65%	117,14
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS)	35,78	21,40	67%	114,76
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier), USD (DKK <sup>1)</sup> )	181 (1.042)	112 (681)	61%	154 (840)
Soliditet	69,4%	55,5%	25%	64,8%
Aktiekurs ultimo, DKK	3.245	2.570	26%	2.726
Kurs/indre værdi <sup>2)</sup>	3,11	3,77	-17%	3,24
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe, USD (DKK <sup>1)</sup> )	301 (1.734)	185 (1.128)	62%	260 (1.424)
Netto rentebærende gæld, USD	-101.279	41.373	-345%	-17.670
Investeret kapital, USD	292.465	296.874	-1%	322.407
USD kurs ultimo	576,93	609,03	-5%	546,76

<sup>1)</sup> Omregnet til USD/DKK kursen ultimo perioden.

<sup>2)</sup> 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

Rederiets høje aktivitetsniveau fortsatte i 1. kvartal 2005, hvor de samlede fragtindtægter udgjorde USD 344 mio. mod USD 230 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 50%. Det høje aktivitetsniveau var et resultat af den fortsatte udbygning af flåden i både tank- og tørlastafdelingen.

Fragtraterne for tanksegmentet var endvidere på et højere niveau i forhold til samme periode sidste år, mens de for tørlastsegmentet var på niveau med 1. kvartal 2004.

Antallet af skibsdage i 1. kvartal steg med 35% til 11.106 i forhold til samme periode sidste år. Stigningen fordelte sig med 48% i tankafdelingen og 33% i tørlastafdelingen og skete primært gennem indbefragtning af skibe, men også ved at udnytte en række købsoptioner i tørlastafdelingen.

Resultat før afskrivninger udgjorde USD 59 mio. mod USD 56 mio. i 1. kvartal 2004. Forbedringen på 5% kan primært tilskrives et stærkere marked i tanksegmentet, mens indtjeningen i tørlastafdelingen trods den større kapacitet var på niveau med sidste år, hvor tørlastmarkedet var på et historisk højt niveau.

Resultat af primær drift blev i 1. kvartal USD 75 mio. inklusive avance fra salg af 2 Handymax Bulkcarriers på USD 19 mio. mod USD 53 mio. i samme periode sidste år, hvori der ikke indgik avancer fra salg af skibe.

I forbindelse med Rederiets overgang til regnskabsafslæggelse efter IFRS er det ikke længere muligt at udskyde resultatpåvirkningen af værdireguleringer på Bunkerhedgingkontrakter og Forward Freight Agreements (FFA'ere) til tidspunktet, hvor den afdækkede transaktion indtræffer. Resultateffekten af dette er indregnet i en særlig post benævnt "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter" og udgør i 1. kvartal 2005 USD 11 mio. Heraf vedrører USD 10,5 mio. bunkerhedging kontrakter vedrørende bunkerskøb i årene 2005-2009, og USD 0,5 mio. vedrører FFA'ere på åbne skibsdage i 2005-2006.

Finansielle poster, netto blev på USD -4 mio. mod USD -3 mio. sidste år. Dette skyldes primært negativ værdireguleringer på valutaterminsforretninger på grund af stigende USD/DKK kurs.

Rederiets renterisiko på den langfristede gæld er afdækket for en periode på 3,3 år til en rente på 4,8% inklusive långivernes risikotillæg (margin).

Periodens resultat efter skat og minoritetsinteresser blev i 1. kvartal USD 80 mio. mod USD 49 mio. i samme periode sidste år.

### Flådens udvikling

Rederiet fortsætter sin planlagte udbygning af flåden og har i 1. kvartal erklæret købsoptioner på yderligere 2 Handymax bulkcarriers for levering i 2. kvartal 2005. Rederiet har endvidere taget levering af 1 Secondhand bulkcarrier, som er erhvervet ved udnyttelse af købsoption.

Efter udgangen af kvartalet har Rederiet erklæret yderligere 2 købsoptioner, således at Rederiet i dag har erklæret i alt 4 købsoptioner, alle på køb af tørlastskibe.

Der er i 1. kvartal indgået aftale om langtidsindbefragtning af yderligere 3 skibe med købsoptioner, heraf 2 Produkttankere og 1 Panamax Bulkcarrier. Rederiet har således i alt 51 indbefragtede skibe med købsoptioner, hvoraf 24 er leveret.

Parallelt med denne udbygning af flåden overvejer "NORDEN" til stadighed, hvornår det er optimalt at tage gevinster hjem ved skibssalg. I 1. kvartal tog Rederiet levering af 2 nybyggede Handymax Bulkcarriers fra værft, som begge blev solgt ved levering.

Rederiet har efter 1. kvartals afslutning indgået aftale om køb af to Handymax Bulkcarriers fra kinesisk værft for levering i 2008.

Rederiet havde ved udgangen af kvartalet 8 egne skibe og 8 nybygninger, der var fordelt som følger:

Egne skibe pr. 31. marts 2005	
Aframax	3
Handysize	2
<b>Tankafdelingen i alt</b>	<b>5</b>
Handymax	3
<b>Tørlastafdelingen i alt</b>	<b>3</b>
<b>Total</b>	<b>8</b>

Nybygningsprogram pr. 31. marts 2005		
Tankafdelingen	Levering	Ejerandel (%)
Produkttanker - SR (solgt)	2. kvartal 2005	50
Produkttanker - SR (solgt)	2. kvartal 2005	50
Produkttanker - SR	2. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	3. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	1. kvartal 2007	100
Produkttanker - SR	2. kvartal 2007	100
<b>Tørlastafdelingen</b>		
Handymax (solgt)	3. kvartal 2005	100
Handymax (solgt)	4. kvartal 2005	100

### Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger voksede i 1. kvartal med USD 65 mio. og udgjorde pr. 31. marts 2005 USD 200 mio. Rederiets drift genererede et positivt cashflow på USD 108 mio., mens investerings- og finansieringsaktiviteterne bidrog med henholdsvis USD 5 mio. og USD -48 mio.

Investeringerne vedrører primært køb og salg af skibe, mens finansieringen hovedsagligt vedrører køb af egne aktier på

USD -30 mio. samt indfrielse/afdrag på langfristet gæld på USD -18 mio.

### Egenkapitalen

Rederiets egenkapital udgjorde USD 394 mio. pr. 31. marts 2005 og er således øget med USD 54 mio. siden 31. december 2004, svarende til en stigning på 16%.

Udviklingen i egenkapitalen sammensætter sig af periodens resultat på USD 80 mio., nedskrivning i forbindelse med køb af egne aktier på USD -30 mio. samt øvrige reguleringer på USD 4 mio., som primært vedrører værdiregulering af sikringsinstrumenter.

I forhold til de regnskabsmæssige værdier skønnes Rederiets egne skibe og ordrerne på 8 nybygninger at have en merværdi på USD 260 mio. ved udgangen af 1. kvartal. Det svarer til USD 120 (DKK 692) pr. aktie, når der ses bort fra Rederiets beholdning af egne aktier. Den indre værdi pr. aktie kan herefter samlet opgøres til USD 301 (DKK 1.734) pr. aktie. Hertil kommer, at Rederiets købsoptioner på langstidsindbefragtede skibe har en ikke-bogført værdi som følge af de meget høje priser på både brugt tonnage og nybygninger.

### Forslag om ændring af stykstørrelsen på Rederiets aktier

På Rederiets ordinære generalforsamling den 25. april 2005 fremlagde bestyrelsen et forslag om ændring af stykstørrelsen for selskabets aktier fra nominelt DKK 20 til DKK 1. Vedtagelsen af forslaget krævede, at mindst 2/3 af den samlede aktiekapital var repræsenteret på generalforsamlingen samt at 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital erklærede sig for forslaget. Bestyrelsen frafaldt forslaget, idet Torm, som en af Rederiets store aktionærer tilkendegav, at man ikke støttede forslaget.

### Egenkapitalens udvikling

USD '000	2005	2004
	31/3	31/3
Egenkapital 1. januar (gl. praksis)	-	184.908
IFRS regulering	-	9.755
Egenkapital 1. januar (ny praksis)	340.077	194.663
Værdiregulering sikringsinstrumenter	3.043	10.570
Periodens resultat	80.361	49.096
Køb/salg af egne aktier	-29.768	1.141
Aktieoptionsprogram	31	31
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>393.744</b>	<b>255.501</b>



## Segmentoplysninger

USD '000	1. kvartal 2005 - 1/1-31/3 2005				1. kvartal 2004 - 1/1-31/3 2004			
	Tørlast	Tank	Ikke for- delt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke for- delt	I alt
Fragtindtægter	309.933	33.568	0	343.501	210.016	19.721	0	229.737
Omkostninger	-264.648	-18.407	-1.190	-284.245	-164.244	-10.503	578	-174.169
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>45.285</b>	<b>15.161</b>	<b>-1.190</b>	<b>59.256</b>	<b>45.772</b>	<b>9.218</b>	<b>578</b>	<b>55.568</b>
Salgsavancer skibe m.v.	19.465	0	0	19.465	0	0	0	0
Afskrivninger	-935	-2.698	-324	-3.957	-26	-2.849	-186	-3.061
Resultatandele af joint ventures	0	-30	0	-30	0	99	0	99
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>63.815</b>	<b>12.433</b>	<b>-1.514</b>	<b>74.734</b>	<b>45.746</b>	<b>6.468</b>	<b>392</b>	<b>52.606</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	11.106	0	0	11.106	0	0	0	0
Finans, netto	0	0	-3.938	-3.938	0	0	-3.167	-3.167
<b>Resultat før skat</b>	<b>74.921</b>	<b>12.433</b>	<b>-5.452</b>	<b>81.902</b>	<b>45.746</b>	<b>6.468</b>	<b>-2.775</b>	<b>49.439</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>74.921</b>	<b>12.433</b>	<b>-6.993</b>	<b>80.361</b>	<b>45.746</b>	<b>6.468</b>	<b>-3.118</b>	<b>49.096</b>

## Tørlast

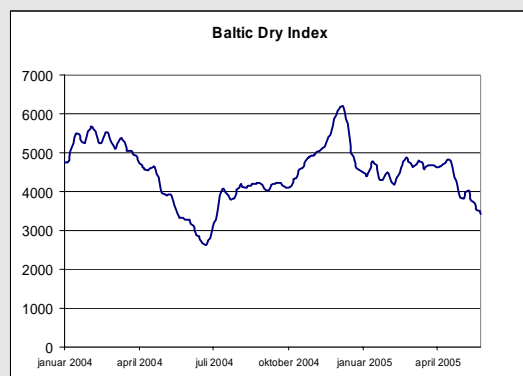
## Økonomiske resultater

Tørlastafdelingen opnåede i 1. kvartal et resultat på USD 75 mio. inklusive salgsavancer på skibe på USD 19 mio. mod et resultat på USD 46 mio. i samme periode sidste år, hvor der ikke var salgsavancer. Endvidere er der i perioden indregnet en positiv dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 11 mio. som følge af Rederiets overgang til ny regnskabspraksis. Resultatet af den primære aktivitet er således på niveau med samme periode sidste år.

Resultatet er meget tilfredsstillende i betragtning af, at markedsraterne illustreret ved Baltic Dry Index i 1. kvartal 2005 i gennemsnit lå noget lavere end i samme periode 2004, hvor ni-

veauet var rekordhøjt. "NORDEN" har fastholdt den primære indtjening ved en 33% udbygning af kapaciteten i forhold til samme periode sidste år. Tørlastafdelingen opererede således 9.628 skibsdage (inklusive enkeltstående rejser) i 1. kvartal, hvilket er på niveau med aktivitetsniveauet for 4. kvartal 2004, som var "NORDEN"s hidtil mest aktive. I forhold til 1. kvartal 2004 var der tale om en stigning på 33%.

Grundet Rederiets langsigtede afdækningsstrategi lå indsejlingen på de af Rederiet kontrollerede skibe lavere end spotmarkedet, og Rederiets indtjening pr. skibsdag var således 5 procent lavere i Handymax segmentet og 8 procent lavere for Panamax segmentet. I Capesize segmentet sejlede alle 3 enheder på langtidscerteparti, og dette medførte at Rederiets indtjening



Kilde: The Baltic Exchange

## Beskæftigelse og rater i 1. kvartal

	Antal skibsdage i "NORDEN"	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	Spot T/C gns. markedet *
Capesize	270	35.710	69.888
Panamax	2.426	34.072	36.853
Handymax	5.495	26.346	27.640

\*Kilde: The Baltic Exchange

var 49 procent lavere, end hvad tilsvarende skibe indbragte i spotmarkedet.

En yderligere Capesize, som er leveret efterfølgende, sejler ligeledes på langtidsskibet på attraktive rater.

#### Markedsudvikling

Tørlastmarkedet, målt ved Baltic Dry Index'et nåede i februar 2005 op på 4.880, og markedet er siden da faldet med cirka 30 procent til et niveau lige under index 3.500, hvilket dog stadig er signifikant over gennemsnittet for de seneste 10 år, som er 1.855.

Den fortsatte vækst i Kina's import af råvarer var en væsentlig faktor i det fortsat høje marked. Rederiet forventer, at udviklingen i fragtraterne også i de kommende år vil afhænge meget af Kinas økonomi, og dermed efterspørgslen på råvarer i Kina.

Kinas BNP vækst blev 9,5% i 2004, og investeringsvæksten var på 25%. For 2005 forventer Kinas centralregering en vækst i BNP på 8% og en investeringsvækst på 16%. Hvis den kinesiske valuta revalueres i forhold til USD, ventes det at få en dæmpende effekt på eksporten, og dermed medføre en nedgang i væksten af forbrug af råvarer.

Den samlede nettotilvækst i den globale tørlastflåde blev på 6,3% fra 2003 til 2004. For indeværende år forventes tilgangen til markedet i form af nybygninger at blive på 5,9%.

"NORDEN" forventer uændret, at tørlastmarkedet i resten af året vil være på et højt niveau, dog ikke så højt som i 1. kvartal 2005, og at der vil være stor volatilitet. Forventningerne støttes dels på den lavere stigningstakt i den kinesiske efterspørgsel i indeværende år, og dels på en tilgang af tonnage til markedet på niveau med sidste år.

Priserne for nybygninger med levering 2007-2009 steg i løbet af 1. kvartal yderligere og ligger i dag cirka 5-10 procent højere

end ved udgangen af 2004. Priserne på second-hand tonnage med umiddelbar levering er siden årsskiftet steget med 15-20 procent, og alle Rederiets købsoptioner, såvel aktive som inaktive, er in-the-money.

#### Beskæftigelse af flåden

##### Flådeoversigt pr. 31. marts 2005

###### Tørlastafdelingen

###### Aktiv flåde

Egne skibe	3
Indbefragtede skibe uden købsoption	77
Indbefragtede skibe med købsoption	21
<b>Aktive i alt</b>	<b>101</b>

###### Skibe til levering

Nybygninger	2
Heraf solgt	2
Indbefragtede skibe uden købsoption	0
Indbefragtede skibe med købsoption	23
<b>Til levering i alt</b>	<b>25</b>

**Brutto flåde i alt inkl. nybygninger** 126

**Skibe med købsoptioner i alt** 44

I 1. kvartal blev tørlastafdelingens egen flåde udvidet fra 2 til 3 enheder ved levering af en Handymax Bulkcarrier, som blev købt ved udnyttelse af købsoption.

Tørlastafdelingen har i indeværende år erklæret yderligere 4 købsoptioner, hvoraf 2 er erklæret efter udgangen af kvartalet. Skibene vil blive leveret i 2. og 3. kvartal 2005. Rederiet har yderligere 5 tørlastskibe på timecharter med købsoptioner, hvor købsoptionerne kan erklæres i løbet af 2005.



#### Tørlastafdelingens nybygningsprogram

	Levering	Ejerandel%
Handymax (solgt)	3. kvartal 2005	100
Handymax (solgt)	4. kvartal 2005	100



Rederiet har i 1. kvartal indgået aftale om yderligere 1 tørlast-skib på langtidscharter med købsoption.

Rederiet har efter 1. kvartals afslutning indgået aftale om køb af to Handymax Bulkcarriers fra kinesisk værft for levering i 2008.

For resten af 2005 er der i dag afdækket 78% af den samlede kendte kapacitet målt i skibsdage.

Som tidligere meddelt har Rederiet i 1. kvartal leveret to Handymax Bulkcarriers fra værft i Japan til nye ejere, med en samlet salgsvance på USD 19 mio. Rederiet har herefter yderligere 2 nybygninger i ordre for levering i henholdsvis 3. kvartal 2005 og 4. kvartal 2005, som begge er solgt, sidstnævnte med aftale om langtidscharter med købsoption tilbage til NORDEN.



## Tank

### Økonomiske resultater

Rederiets tankafdeling opnåede i 1. kvartal et resultat på USD 12 mio. efter skat mod USD 6 mio. i samme periode sidste år. Forbedringen kan tilskrives en kombination af høje fragtrater og at afdelingen har haft væsentligt flere skibsdage til rådighed.

Det gode resultat er som ventet og kan primært tilskrives den fortsat høje efterspørgsel efter olie i primært USA og Kina, som har betydet høje rater.

Størstedelen af produkttanktonnagen har siden 1. januar 2005 været beskæftiget i den nye Norient Product Pool, som er stiftet af Norden og Interorient. Det er pool'ens mål at søge den bedst mulige kombination af beskæftigelse i spotmarkedet og en vis afdækning af indtjeningen via længerevarende timecharteraftaler.

Aframax tonnagen er fortsat beskæftiget på længerevarende timecharteraftaler. Rederiet holder derved fast i målet om at sikre en stabil og god indtjening ved at kombinere beskæftigelsen af tonnagen i spot- og periodemarkedet.

Afdelingen havde 48% flere skibsdage til rådighed i forhold til samme periode sidste år, og de øgede skibsdage var alle beskæftiget i det lukrative spotmarked.

Fragtindtægterne blev i 1. kvartal 2005 USD 34 mio. mod USD 20 mio. sidste år, svarende til en stigning på 70%. I forhold til sidste år fratrækkes de direkte rejseomkostninger for produkt-tank tonnagen nu i fragtindtægterne i pool'ens regnskab, inden fordelingen af det opsejlede nettoresultat til partnerne. Pool deltagelsen betyder således, at Rederiets egen omsætning fremover reduceres, idet fragtindtægterne nu indregnes i omsætningen på timecharter basis. I 1. kvartal betød det en reduktion i niveauet USD 7 mio.

De angivne T/C ækvivalenter for MR og Handysize skibene er baseret på en foreløbig pool fordeling, som revideres medio året for hele perioden. Dette vil medføre højere indtjening på især MR skibene.

### Markedsudvikling

Den globale olieefterspørgsel i 1. kvartal var 84.6 mbd, 0.1 mbd højere end 4. kvartal 2004 og hele 2.1 mbd (2.5%) højere end 1. kvartal sidste år.

Det Internationale Energy Agentur (IEA) forventer i deres seneste rapport i april, at olieefterspørgslen for 2005 når 84.3 mbd, en stigning i forhold til 2004 på 2,1% (82.5 mbd).

OPEC, som traditionelt har været konservative i deres forventninger til efterspørgslen og derfor typisk har sænket produktionen i 2. kvartal, besluttede i marts 2005 at hæve produktionen med 0,5 mbd.

Den forventede stigning i olieefterspørgslen opvejes af den forventede tilgang af ny tanktonnage, og på denne baggrund forventes fragtraterne for resten af 2005 at blive på niveau med 1. kvartal.

### Beskæftigelse og rater i 1. kvartal 2005

	Antal skibsdage i "NORDEN"	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	Spot T/C gns. markedet*
Aframax (95.000 – 115.000 tdw)	360	19.663	35.962
MR produkttanker (45.000 tdw)	360	27.990	25.192
Handysize produkttanker (35.000 – 37.000 tdw)	758	23.362	23.923

\*Kilde: ACM Shipbroker Ltd.

## Beskæftigelse af flåden

## Flådeoversigt pr. 31. marts 2005

## Tankafdelingen

## Aktiv flåde

Egne skibe	5
Indbefragtede skibe uden købsoption	8
Indbefragtede skibe med købsoption	3
Aktive i alt	16

## Skibe til levering

Nybygninger	6
Heraf solgt	2
Indbefragtede skibe uden købsoption	1
Indbefragtede skibe med købsoption	4
Til levering i alt	11
Brutto flåde i alt inkl. nybygninger	27
Skibe med købsoptioner i alt	7

I 1. kvartal er indgået aftale om langstidsindbefragtning af yderligere 1 MR enhed med købsoption til levering i 2008 samt 1 Handysize enhed uden købsoption til levering i 2007. Disse enheder vil blive beskæftiget i Norient Product Pool.

Afdelingen har herefter 7 indbefragtede enheder med købsoptioner, hvoraf 3 er leveret.

For resten af 2005 er 49% af afdelingens kendte skibsdage af dækket.

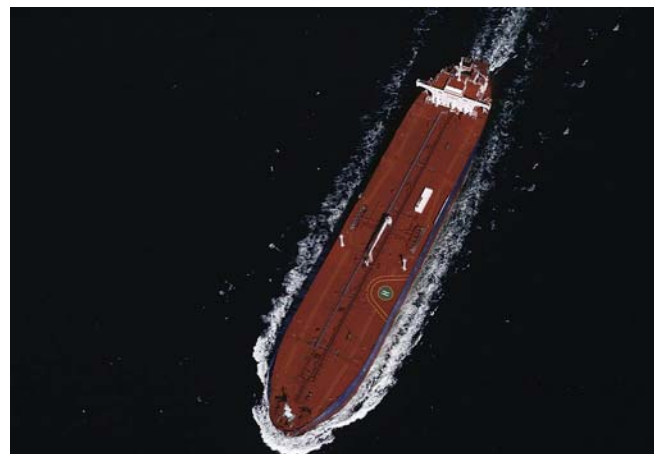
Rederiets 3 egne Aframax skibe, 1 Aframax skib på bareboat charter samt 2 egne Produkttankskibe er fortsat beskæftiget på langtidscertepartier, mens den resterende flåde på 11 produkttankskibe er beskæftiget i det attraktive spotmarked gennem Norient Product Pool. Pool'en er kommet godt fra start og har bragt "NORDEN"s produkttankere ind i nye trades, f.eks. i Sortehavet. Pool'en disponerede i 1. kvartal 19 enheder fra "NORDEN" og INC. Efter kvartalets udgang er pool'ens flåde planmæssigt reduceret til 16 enheder, men en række enheder leveres i eftersommeren, så Norient Product Pool ved årets udgang ventes at tælle 21 enheder.

Tankafdelingens nybygningsprogram består af 6 Produkttanke-re, hvoraf 2 er delvist ejede. De 2 delvist ejede enheder er solgt for levering i 2. kvartal 2005.

## Tankafdelingens nybygningsprogram

	Levering	Ejerandel%
Produkttanker – SR*	2. kvartal 2005	50
Produkttanker – SR*	2. kvartal 2005	50
Produkttanker – SR	2. kvartal 2006	100
Produkttanker – SR	3. kvartal 2006	100
Produkttanker – SR	1. kvartal 2007	100
Produkttanker – SR	2. kvartal 2007	100

\*Solgt





## Forventninger til resten af 2005

### Tørlast

Rederiets tørlastafdeling har opnået en høj afdækning af den kendte kapacitet til attraktive niveauer, og forventer på den baggrund et resultat i tørlastafdelingen for 2005, der vil være meget tilfredsstillende, dog ikke helt på niveau med rekordåret 2004.

### Tank

Mens indtjeningen for første kvartal lå over forventning, var tankmarkedet ved indgangen til 2. kvartal præget af det traditionelle sæsonmønster med en vis afmatning i rateniveauet.

Rederiet forventer fortsat et solidt og balanceret marked for hele året.

På baggrund af flere skibsdage til rådighed i det gode marked og avancer fra salg af skibe, forventes et tilfredsstillende resultat for 2005, som er bedre end resultatet for 2004.

### Koncernen

Forventningerne til hele året er uændrede. "NORDEN" forventer et resultat efter skat i niveauet USD 250 mio. Heri indgår avancer på USD 75 mio. fra 6 realiserede skibssalg.

### Fremadrettede udsagn

*Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2005 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og "NORDEN"s 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 "NORDEN"s rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende 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.

## Kvartalsregnskab - koncernen

### Anvendt regnskabspraksis

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S har pr. 1. januar 2005 ændret anvendt regnskabspraksis, således at den er i overensstemmelse med de standarder, som er vedtaget i Den Europæiske Union, International Financial Reporting Standards (IFRS) samt øvrige oplysningskrav, der gælder for børsnoterede selskaber.

Rederiet har endvidere valgt at aflægge sine delårsrapporter i 2005 i overensstemmelse med kravene i IFRS og danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34.

Effekten opdelt på kvartaler af overgangen til IFRS samt gennemgang af anvendt regnskabspraksis er rapporteret i fondsbørsmeddelelse af 25. maj 2005. De væsentligste områder vedrørende koncernen er:

- Scrap-værdier skibe
- Indregning af aktiebaseret incitamentsafløbning
- Minoritetsinteresser
- Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

I overensstemmelse med IFRS 1 er bestemmelserne i IAS 39 vedrørende indregning og værdiansættelse af finansielle instrumenter først anvendt med virkning fra 1. januar 2005 uden tilpasning af sammenligningstal.

Den resultat-, balance- og egenkapitalmæssige effekt af de gennemførte praksisændringer og ændringer i opstilling og præsentation for delårsrapporten 1. kvartal 2004 for koncernen er følgende:

'000 USD	
Periodens resultat	188
Egenkapital	9.974
Balancesum	1.486

Ændringerne i anvendt regnskabspraksis påvirker ikke skat af periodens resultat for og skatteforpligtelser indregnet i balancen pr. 31. marts 2004.

Sammenligningstallene for 2004 er tilpasset den ny regnskabspraksis og præsentation.

For en detaljeret specifikation af den kvartalsvise effekt for sammenligningstallene i 2004 henvises til fondsbørsmeddelelse af 25. maj 2005.



## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2005 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 31. maj 2005

### Direktion

Carsten Mortensen  
Adm. direktør

Jens Fehrn-Christensen  
Direktør

### Bestyrelse

Mogens Hugo Jørgensen  
Formand

Alison J. F. Riegels  
Næstformand

Erik Gregers Hansen

Einar Fredvik

Kirsten Hansen

Ole Clausen

Erling Højsgaard

Egon Christensen



## Resultatopgørelse

USD '000	2005	2004	2004
	1/1-31/3	1/1-31/3	1/1-31/12
Fragtindtægter (nettoomsætning)	343.501	229.737	1.166.593
Omkostninger	-284.245	-174.169	-933.669
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>59.256</b>	<b>55.568</b>	<b>232.924</b>
Salgsavancer skibe m.v.	19.465	0	49.757
Afskrivninger	-3.957	-3.061	-13.328
Resultat af joint ventures	-30	99	195
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>74.734</b>	<b>52.606</b>	<b>269.548</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter <sup>1)</sup>	11.106	-	-
Finans, netto	-3.938	-3.167	-2.425
<b>Resultat før skat</b>	<b>81.902</b>	<b>49.439</b>	<b>267.123</b>
Skat af periodens resultat	-1.541	-343	-2.964
<b>Periodens resultat</b>	<b>80.361</b>	<b>49.096</b>	<b>264.159</b>
<b>Der fordeler sig således:</b>			
Aktionærene i D/S Norden A/S	80.098	48.992	263.912
Minoriteternes andel	263	104	247
<b>I alt</b>	<b>80.361</b>	<b>49.096</b>	<b>264.159</b>
<b>Indtjening pr. aktie</b>	<b>36,06</b>	<b>21,90</b>	<b>117,14</b>
<b>Udvandet indtjening pr. aktie</b>	<b>35,78</b>	<b>21,40</b>	<b>114,76</b>

### <sup>1)</sup> Specifikation af "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter"

#### Bunkerhedging:

2005	5.769
2006	2.756
2007	1.882
2008	-52
2009	229

**I alt 10.584**

#### FFA:

2005	1.298
2006	-776

**I alt 522**

**I alt 11.106**

Specifikationen viser urealiserede dagsværdireguleringer på finansielle instrumenter dækkende fremtidige perioder, som anvendes til økonomisk sikring i henhold til koncernens risikostyringspolitik, men som ikke opfylder en række restriktive betingelser i IAS 39, og derfor regnskabsmæssigt ikke kan anses for sikring. I takt med realisation reklassificeres gevinst/tab til den post, hvor den sikrede transaktion indgår.



## Balance

USD '000	2005	2004	2004
	31/3	31/3	31/12
<b>AKTIVER</b>			
Indretning af lejede lokaler	447	0	522
Ejendomme	4.131	4.078	4.154
Skibe	194.160	186.102	179.343
Finansielt leasede skibe	27.525	28.919	27.793
Forudbetalinger på nybygninger	34.232	33.416	42.477
Driftsmidler og inventar	4.720	3.522	4.530
Kapitalandele i joint ventures	10.022	9.819	9.959
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>275.237</b>	<b>265.856</b>	<b>268.778</b>
Beholdninger	2.716	4.671	14.888
Tilgodehavender	72.195	68.279	93.831
Mellemregning hos joint ventures	3.978	0	1.715
Forudbetalinger på solgte nybygninger	9.154	5.636	7.083
Værdipapirer	660	594	660
Likvider	200.240	99.914	134.982
<b>Omsætningsaktiver</b>	<b>288.943</b>	<b>179.094</b>	<b>253.159</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>564.180</b>	<b>444.950</b>	<b>521.937</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital	7.321	7.321	7.321
Overført resultat	342.083	201.023	288.679
Udbytte	42.116	38.669	42.116
<b>Egenkapital ("NORDEN"s aktionærer)</b>	<b>391.520</b>	<b>247.013</b>	<b>338.116</b>
Minoritetsinteresser	2.224	8.488	1.961
<b>Egenkapital</b>	<b>393.744</b>	<b>255.501</b>	<b>340.077</b>
Hensættelse til dokning (Bareboat)	182	0	104
Bankgæld	38.058	63.428	39.378
Danmarks Skibskreditfond	26.422	38.940	27.523
Leasinggæld	23.902	26.018	24.746
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>88.564</b>	<b>128.386</b>	<b>91.751</b>
Hensættelse til dokning (Bareboat)	0	537	0
Afdrag på langfristet gæld indenfor 1 år	11.239	13.495	26.325
Leverandører af varer og tjenesteydelser	13.892	32.325	24.952
Modtagne forudbetalinger på nybygninger til videresalg	0	0	5.409
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	56.741	14.706	33.423
<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>81.872</b>	<b>61.063</b>	<b>90.109</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>170.436</b>	<b>189.449</b>	<b>181.860</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>564.180</b>	<b>444.950</b>	<b>521.937</b>

**Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen**

USD '000	2005	2004	2004
	1. kvartal	1. kvartal	1/1-31/12
<b>Nettoresultat</b>	<b>80.361</b>	<b>49.096</b>	<b>264.159</b>
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	-15.461	3.051	-33.974
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>64.900</b>	<b>52.147</b>	<b>230.185</b>
Ændring i driftskapital	43.251	5.602	-40.234
<b>Pengestrømme fra driften</b>	<b>108.151</b>	<b>57.749</b>	<b>189.951</b>
Investeringer i nybygninger	6.174	4.068	-6.442
Investeringer i skibe m.v.	-20.619	-19.114	-61.087
Netto provenu ved salg af skibe m.v.	19.672	0	87.722
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>5.227</b>	<b>-15.046</b>	<b>20.193</b>
Lånefinansiering	-18.351	-3.796	-24.100
Udbytte til aktionærerne	-	-	-100.049
Overtagelse af minoritetsandele i Nordholm Pte. Ltd. og Nordafrika Pte. Ltd.	-	-	-6.670
Køb af egne aktier	-30.703	0	-5.598
Salg af egne aktier	934	1.141	1.410
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-48.120</b>	<b>-2.655</b>	<b>-135.007</b>
<b>Periodens likviditetsændring</b>	<b>65.258</b>	<b>40.048</b>	<b>75.137</b>
<b>Likviditet primo</b>	<b>134.982</b>	<b>59.866</b>	<b>59.845</b>
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>200.240</b>	<b>99.914</b>	<b>134.982</b>



## Egenkapitalopgørelse - koncernen

USD '000	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	Egenkapital ("NORDEN"'s aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2004 (hidtidig praksis)</b>	<b>7.321</b>	<b>138.918</b>	<b>38.669</b>	<b>184.908</b>	<b>0</b>	<b>184.908</b>
IFRS-regulering (afskrivninger)	-	1.371	-	1.371	-	1.371
IFRS-regulering (minoriteter)	-	-	-	-	8.384	8.384
<b>Egenkapital 1. januar 2004 (ny praksis)</b>	<b>7.321</b>	<b>140.289</b>	<b>38.669</b>	<b>186.279</b>	<b>8.384</b>	<b>194.663</b>
Aktiebaseret incitamentsprogram	-	31	-	31	-	31
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	10.570	-	10.570	-	10.570
<b>Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>10.601</b>	<b>0</b>	<b>10.601</b>	<b>0</b>	<b>10.601</b>
Periodens resultat	-	48.992	-	48.992	104	49.096
<b>Total indkomst for perioden</b>	<b>0</b>	<b>59.593</b>	<b>0</b>	<b>59.593</b>	<b>104</b>	<b>59.697</b>
Køb/salg af egne aktier	-	1.141	-	1.141	-	1.141
<b>Egenkapital bevægelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>60.734</b>	<b>0</b>	<b>60.734</b>	<b>104</b>	<b>60.838</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2004</b>	<b>7.321</b>	<b>201.023</b>	<b>38.669</b>	<b>247.013</b>	<b>8.488</b>	<b>255.501</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2005 (hidtidig praksis)</b>	<b>7.321</b>	<b>286.959</b>	<b>42.116</b>	<b>336.396</b>	<b>-</b>	<b>336.396</b>
IFRS-regulering (afskrivninger)	-	1.720	-	1.720	-	1.720
IFRS-regulering (minoriteter)	-	-	-	0	1.961	1.961
<b>Egenkapital 1. januar 2005 (ny praksis)</b>	<b>7.321</b>	<b>288.679</b>	<b>42.116</b>	<b>338.116</b>	<b>1.961</b>	<b>340.077</b>
Aktiebaseret incitamentsprogram	-	31	-	31	-	31
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	3.043	-	3.043	-	3.043
<b>Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>3.074</b>	<b>0</b>	<b>3.074</b>	<b>0</b>	<b>3.074</b>
Periodens resultat	-	80.098	-	80.098	263	80.361
<b>Total indkomst for perioden</b>	<b>0</b>	<b>83.172</b>	<b>0</b>	<b>83.172</b>	<b>263</b>	<b>83.435</b>
Køb/salg af egne aktier	-	-29.768	-	-29.768	-	-29.768
<b>Egenkapital bevægelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>53.404</b>	<b>0</b>	<b>53.404</b>	<b>263</b>	<b>53.667</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2005</b>	<b>7.321</b>	<b>342.083</b>	<b>42.116</b>	<b>391.520</b>	<b>2.224</b>	<b>393.744</b>

**Egenkapitalopgørelse - koncernen (fortsat)**

USD '000	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	Egenkapital ("NORDEN"'s aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2004 (hidtidig praksis)</b>	<b>7.321</b>	<b>138.918</b>	<b>38.669</b>	<b>184.908</b>	<b>0</b>	<b>184.908</b>
IFRS-regulering (afskrivninger)	-	1.371	-	1.371	-	1.371
IFRS-regulering (minoriteter)	-	-	-	0	8.384	8.384
<b>Egenkapital 1. januar 2004 (ny praksis)</b>	<b>7.321</b>	<b>140.289</b>	<b>38.669</b>	<b>186.279</b>	<b>8.384</b>	<b>194.663</b>
Aktiebaseret incitamentsprogram	-	124	-	124	-	124
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-6.987	-	-6.987	-	-6.987
<b>Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>-6.863</b>	<b>0</b>	<b>-6.863</b>	<b>0</b>	<b>-6.863</b>
Periodens resultat	-	263.912	-	263.912	247	264.159
Overtagelse af minoritetsandele	-	-	-	0	-6.670	-6.670
<b>Total indkomst for perioden</b>	<b>0</b>	<b>257.049</b>	<b>0</b>	<b>257.049</b>	<b>-6.423</b>	<b>250.626</b>
Køb/salg af egne aktier	-	-4.188	-	-4.188	-	-4.188
Skat af egenkapitalbevægelser	-	-975	-	-975	-	-975
Ekstraordinært udbytte	-	-66.589	66.589	0	-	0
Udbytte egne aktier	-	3.529	-3.529	0	-	0
Kursregulering af foreslået udbytte	-	1.680	-1.680	0	-	0
Udloddet udbytte	-	-	-100.049	-100.049	-	-100.049
Foreslået udbytte	-	-42.116	42.116	0	-	0
<b>Egenkapital bevægelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>148.390</b>	<b>3.447</b>	<b>151.837</b>	<b>-6.423</b>	<b>145.414</b>
<b>Egenkapital 31. december 2004</b>	<b>7.321</b>	<b>288.679</b>	<b>42.116</b>	<b>338.116</b>	<b>1.961</b>	<b>340.077</b>