



Delårsrapport 1. halvår 2005

Første halvår 2005 i hovedpunkter

- Periodens resultat blev i 1. halvår USD 167 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 27 mio. mod USD 151 mio. i samme periode sidste år, hvoraf avancer fra salg af skibe udgjorde USD 33 mio. Resultatet for 2. kvartal blev USD 87 mio. inklusive avancer fra salg af skibe på USD 8 mio. Resultatet er opnået på trods af et faldende tørlastmarked i 2. kvartal, dels i kraft af Rederiets afdækningsstrategi og dels som følge af en væsentlig højere aktivitet i det stærke tankmarked.
- Resultat før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) steg i 1. halvår 2% til USD 134 mio.
- Rederiets drift genererede i 1. halvår et positivt cashflow på USD 156 mio. Den samlede likviditet blev øget med USD 4 mio. efter bruttoinvesteringer på USD 120 mio. i udvidelser af flåden (inkl. forudbetalinger).
- Tørlastafdelingens resultat blev på USD 147 mio. inklusive avancer på USD 19 mio. fra salget af 2 Handymax bulkcarriers, mens tankafdelingens resultat blev USD 34 mio. inklusive avancer på USD 8 mio. fra salget af 2 delvist ejede produkttankere. Tørlastafdelingens EBITDA ligger 8% under det historisk gode 1. halvår 2004, mens tankafdelingens EBITDA er forbedret med 67% i forhold til samme periode sidste år.
- Rederiets flåde inklusive værdien af 8 nybygninger vurderes pr. 30. juni at have en merværdi på USD 295 mio.
- Tørlastafdelingen har i år erklæret 8 købsoptioner, hvoraf 2 er leveret i 2. kvartal. De resterende skibe forventes at blive leveret i 3. og 4. kvartal 2005.
- Afdækningen af den samlede kendte kapacitet, målt i skibsdage, er dags dato 90% for tørlastafdelingen og 57% for tankafdelingen for resten af 2005.
- Årets resultat, der som tidligere udmeldt forventedes at blive i niveauet USD 250 mio., inklusive avancer fra salg af skibe på USD 75 mio., forventes nu at blive i niveauet USD 285 mio., inklusive avancer fra salg af skibe på USD 92 mio. Opjusteringen skyldes primært avance fra salget af produkttankeren Nordafrika på USD 18 mio., et bedre driftsresultat (EBITDA) samt en positiv værdiregulering af sikringsinstrumenter på USD 10 mio.

Mogens Hugo Jørgensen
Bestyrelsesformand

Carsten Mortensen
Adm. direktør

"NORDEN" afholder i dag kl. 14 (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. 13.55 (CET) ringe ind på telefon +45 70265040, mens internationale deltagere skal ringe på +44 207 769 6433 inden 13.55 (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

Hoved- og nøgletal	3
Delårsberetning	
Kommentarer til periodens udvikling for koncernen	4
Aktivitet og indtjening	4
Flådens udvikling	4
Pengestrømme	5
Egenkapitalen	5
Segmentoplysninger	6
Tørlast	6
Økonomiske resultater	6
Markedsudvikling	7
Beskæftigelse af flåden	8
Tank	9
Økonomiske resultater	9
Markedsudvikling	9
Beskæftigelse af flåden	10
Forventninger til resten af 2005	11
Tørlast	11
Tank	11
Koncernen	11
Halvårsregnskab - koncernen	
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 1/1-30/6	2004 1/1-30/6	Ændring 1. halvår 2004-2005	2004 1/1-31/12
RESULTATOPGØRELSEN				
Fragtindtægter (nettoomsætning)	692.334	534.039	30%	1.166.593
Omkostninger	-558.131	-402.507	39%	-933.669
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	134.203	131.532	2%	232.924
Salgsavancer skibe m.v.	19.447	32.774	-41%	49.757
Afskrivninger	-8.077	-6.374	27%	-13.328
Resultatandele af joint ventures	7.853	179	4.287%	195
Resultat af primær drift (EBIT)	153.426	158.111	-3%	269.548
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	23.577	-	-	-
Finans, netto	-7.528	-4.895	54%	-2.425
Resultat før skat	169.475	153.216	11%	267.123
Periodens resultat	166.924	151.580	10%	264.159
Periodens resultat ("NORDEN"s andel)	166.647	151.356	10%	263.912
Periodens resultat (minoritetens andel)	277	224	24%	247
PENGESTRØMMENE				
Fra driftsaktiviteter	155.888	112.732	38%	190.100
Fra investeringer, herunder skibe	-60.654	33.160	-283%	20.193
Fra finansieringsaktiviteter	-91.135	-55.804	63%	-135.007
Periodens likviditetsændring	4.099	90.088	-95%	75.286
HOVEDTAL FOR BALANCEN				
Langfristede aktiver	343.419	251.093	37%	268.778
Aktiver i alt	583.531	498.265	17%	521.937
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	440.835	325.313	36%	340.077
Langfristede forpligtelser	86.352	111.864	-23%	91.751
Kortfristede forpligtelser	56.344	61.088	-8%	90.109
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Antal aktier (ekskl. egne aktier)	2.162.826	2.210.250	-2%	2.200.890
Indtjening pr. aktie (EPS)	75,98	67,75	12%	118,17
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS)	75,42	66,36	14%	115,80
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier), USD (DKK ¹⁾)	203 (1.252)	143 (876)	42%	154 (840)
Soliditet	75,2%	63,6%	18%	64,8%
Aktiekurs ultimo, DKK	3.102	2.064	50%	2.726
Kurs/indre værdi ²⁾	2,48	2,36	5%	3,24
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe, USD (DKK ¹⁾)	339 (2.096)	212 (1.294)	60%	260 (1.424)
Netto rentebærende gæld, USD	-39.371	-26.203	50%	-17.670
Investeret kapital, USD	401.464	299.110	34%	322.407
USD kurs ultimo	617,49	611,48	1%	546,76

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

Rederiets fragttindægter udgjorde i 1. halvår 2005 USD 692 mio. mod USD 534 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 30%. Det høje aktivitetsniveau er et resultat af den fortsatte udbygning af flåden i både tank- og tørlastafdelingen.

Antallet af skibsdage i 1. halvår steg med 23% til 21.760 i forhold til samme periode sidste år. Stigningen fordelte sig med 47% i tankafdelingen samt 20% i tørlastafdelingen og skete gennem indbefragtning af skibe.

Resultatet før afskrivninger og salgsavancer (EBITDA) udgjorde USD 134 mio. mod USD 132 mio. i 1. halvår 2004. Det er tilfredsstillende i lyset af, at bulkmarkedet er lavere end samme periode sidste år. "NORDEN" har primært fastholdt den høje indtjening i kraft af et stærkere tankmarked samt øget aktivitet i begge segmenter.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev i 1. halvår USD 153 mio. inklusive USD 27 mio. i avancer fra salg af 2 Handymax bulkcarriers samt 2 delvist ejede produkttankere mod USD 158 mio. i samme periode sidste år, hvor avancer fra salg af skibe udgjorde USD 33 mio.

I 2. kvartal 2005 blev resultatet af primær drift USD 79 mio. inklusive avancer fra skibssalg på USD 8 mio. mod USD 106 mio. i 2. kvartal 2004, hvor der var avancer fra salg af skibe på USD 33 mio.

I forbindelse med Rederiets overgang til IFRS er det ikke længere muligt at udskyde resultatpåvirkningen af værdireguleringer af 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. halvår 2005 USD 24 mio. Heraf vedrører USD 16 mio. bunkerhedgingkontrakter vedrørende bunkerkøb i årene 2005-2009, og USD 8 mio. vedrører FFA'ere på åbne skibsdage i 2005-2006.

Finansielle poster, netto blev på USD -8 mio. mod USD -5 mio. sidste år. Dette skyldes primært negative værdireguleringer på valutaterminsforretninger på grund af stigende USD/DKK-kurs.

Rederiets renterisiko på den langfristede gæld er afdækket for en periode på 3,1 år til en rente på 4,8% inklusive långivernes risikotillæg (margin).

Periodens resultat efter skat blev i 1. halvår USD 167 mio. mod USD 151 mio. i samme periode sidste år. Resultatet forrenter egenkapitalen med 86% (p.a.).

Flådens udvikling

Rederiet fortsætter sin planlagte udbygning af flåden og har i indeværende år erklæret købsoptioner på yderligere 8 tørlast-skibe - 6 Handymax bulkcarriers, 1 Panamax samt 1 Capesize - hvoraf de 2 Handymax bulkcarriers er leveret i 2. kvartal. De resterende skibe forventes leveret i 3.-4. kvartal 2005. Rederiet har endvidere taget levering af 1 Handymax bulkcarrier, som er erhvervet ved udnyttelse af en købsoption, der blev erklæret i 2004.

Der er i 2. kvartal indgået aftale om langtidsindbefragtning af yderligere 2 Handymax bulkcarriers og 1 Panamax bulkcarrier, alle med købsoptioner. Samlet har "NORDEN" dermed i 2005 langtidsindbefragtet 5 skibe med købsoptioner, heraf 1 produkt-tanker, 2 Panamax bulkcarriers samt 2 Handymax bulkcarriers, som forventes leveret i 2006-2008. Rederiet har således i alt 51 langtidsindbefragtede skibe med købsoptioner, hvoraf 23 er leveret. Alle købsoptioner er in-the-money.

Rederiet har i 2. kvartal desuden indgået aftale om køb af 2 Handymax bulkcarriers fra kinesisk værft for levering i 2008.

Parallelt med udbygningen 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 med en avance på USD 19 mio. Desuden afleverede tankafdelingen i 2. kvartal 2 delvist ejede nybygninger fra et kinesisk værft med en avance til "NORDEN" på USD 8 mio., som indgår i "Resultatandele af joint ventures". Endelig solgte tørlastafdelingen i juli 1 nybygget Handymax bulkcarrier til indiske interesser med en avance på USD 19 mio., som vil blive indtægtsført i 3. kvartal. Herefter har "NORDEN" realiseret 5 af de 6 skibssalg, hvor der var indgået salgsaftaler ved begyndelsen af året. Det sidste af de 6 skibe - 1 Handymax bulkcarrier under bygning - afleveres til køber i 4. kvartal.

Herudover har Rederiet i juli indgået aftale om salg af produkt-tankeren Nordafrika til vietnamesiske interesser med en avance på USD 18 mio. Skibet forventes leveret i august, og avancen vil således indgå i 3. kvartal 2005.

Rederiet har endvidere sluttet Aframax skibet Nordatlantic ud for en 5-årig periode på attraktive vilkår. Skibet forventes leveret til de nye befragtere i 1. kvartal 2007.

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

Egne skibe pr. 30. juni 2005	
Aframax	3
Handysize	2
Tankafdelingen i alt	5
Handymax	5
Tørlastafdelingen i alt	5
Total	10

Nybygningsprogram pr. 30. juni 2005		
Tankafdelingen	Levering	Ejerandel (%)
Produkttanker - SR	2. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	3. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	1. kvartal 2007	100
Produkttanker - SR	2. kvartal 2007	100
Tørlastafdelingen		
Handymax (solgt)	3. kvartal 2005	100
Handymax (solgt)	4. kvartal 2005	100
Handymax	1. kvartal 2008	100
Handymax	2. kvartal 2008	100

Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger voksede i 1. halvår med USD 4 mio. og udgjorde pr. 30. juni 2005 USD 136 mio. Rederiets drift genererede et positivt cashflow på USD 156 mio., mens investerings- og finansieringsaktiviteterne bidrog med henholdsvis USD -61 mio. og USD -91 mio.

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

USD -32 mio., udbetaling af udbytte på USD -38 mio. samt indfrielse/afdrag på langfristet gæld på USD -21 mio. "NORDEN" har i 1. halvår brutto investeret USD 120 mio. i udvidelsen af flåden (inklusive forudbetalinger), mens nettoprovenuet ved salg af skibe udgjorde USD 60 mio.

Egenkapitalen

Rederiets egenkapital udgjorde USD 441 mio. pr. 30. juni 2005 og er således øget med USD 101 mio. siden 31. december 2004, svarende til en stigning på 30%.

Udviklingen i egenkapitalen sammensætter sig af periodens resultat på USD 167 mio., nedskrivning i forbindelse med køb af egne aktier på USD -32 mio., udbetaling af udbytte på USD -38 mio. samt øvrige reguleringer på USD 4 mio., som primært vedrører værdiregulering af sikringsinstrumenter.

I forhold til de regnskabsmæssige værdier skønnes Rederiets flåde og ordrerne på 8 nybygninger pr. 30. juni at have en markant værdi på USD 295 mio. Det svarer til USD 136 (DKK 842) pr. aktie, når der ses bort fra Rederiets beholdning af egne aktier. Net asset value pr. aktie kan herefter samlet opgøres til USD 339 (DKK 2.096) pr. aktie. Hertil kommer, at Rederiets købsoptioner på langtidsindbefragtede skibe har en ikke-bogført positiv værdi.

Egenkapitalens udvikling 1. januar - 30. juni

USD '000	2005	2004
Egenkapital 1. januar (gl. praksis)	-	184.908
IFRS regulering	-	9.755
Egenkapital 1. januar (ny praksis)	340.077	194.663
Værdiregulering sikringsinstrumenter	4.266	13.425
Periodens resultat	166.924	151.580
Udbetalt udbytte	-38.073	-35.667
Køb/salg af egne aktier	-32.421	1.250
Aktiebaseret incitamentsafslønning	62	62
Egenkapital ultimo	440.835	325.313





Segmentoplysninger

USD '000	1. halvår 2005 - 1/1-30/6 2005				1. halvår 2004 - 1/1-30/6 2004			
	Tørラスト	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørラスト	Tank	Ikke fordelt	I alt
Fragtindtægter	627.838	64.496	0	692.334	492.841	41.198	0	534.039
Omkostninger	-522.054	-33.326	-2.751	-558.131	-378.444	-22.525	-1.538	-402.507
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	105.784	31.170	-2.751	134.203	114.397	18.673	-1.538	131.532
Salgsavancer skibe m.v.	19.444	0	3	19.447	20.323	12.451	0	32.774
Afskrivninger	-2.006	-5.391	-680	-8.077	-328	-5.651	-395	-6.374
Resultatandele af joint ventures	0	7.853	0	7.853	0	179	0	179
Resultat af primær drift (EBIT)	123.222	33.632	-3.428	153.426	134.392	25.652	-1.933	158.111
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	23.577	0	0	23.577	-	-	-	-
Finans, netto	0	0	-7.528	-7.528	0	0	-4.895	-4.895
Resultat før skat	146.799	33.632	-10.956	169.475	134.392	25.652	-6.828	153.216
Årets resultat	146.799	33.632	-13.507	166.924	134.392	25.652	-8.464	151.580

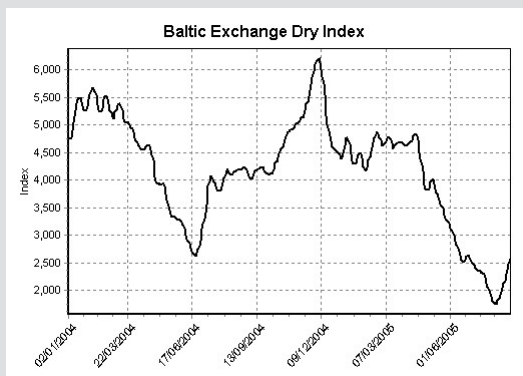
Tørラスト

Økonomiske resultater

Tørラストafdelingen opnåede i 1. halvår et resultat før skat på USD 147 mio. inklusive avancer fra skibssalg på USD 19 mio. mod USD 134 mio. i samme periode sidste år inklusive salgsavancer på USD 20 mio. I resultatet for 1. halvår 2005 indgår endvidere en positiv værdiregulering af sikringsinstrumenter på USD 24 mio. som følge af overgang til ny regnskabspraksis.

I 2. kvartal blev resultat før skat USD 72 mio. (Ingen avancer fra salg af skibe) mod USD 89 mio. i samme periode sidste år, hvori indgik avancer fra skibssalg på USD 20 mio. I 2. kvartal 2005 udgør værdireguleringen på sikringsinstrumenter USD 12 mio. mod USD 0 i samme periode sidste år.

For halvåret som helhed er afdelingens resultat før afskrivninger, avancer og værdireguleringer (EBITDA) 8% lavere end samme periode sidste år. Det skal holdes op mod, at fragtraterne specielt i 2. kvartal 2005 er faldet markant, og at tørラストmarkedet i 1. halvår 2005 under et var dårligere end i samme periode sidste år. For eksempel lå den gennemsnitlige spot T/C ækvivalent i Rederiets to hovedsegmenter - Panamax og Handymax - begge 11% under 1. halvår 2004. I det lys er resultatet tilfredsstillende og understreger værdien af "NORDEN"s strategi med langsigtet afdækning af flåden.



Kilde: The Baltic Exchange

Beskæftigelse og rater i 1. halvår

(eksklusive enkeltstående rejser)

	Antal skibsdage i "NORDEN"	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	Spot T/C gns. markedet *
Capesize	574	36.353	61.264
Panamax	4.602	33.008	31.852
Handymax	11.595	26.311	26.038

*Kilde: The Baltic Exchange

Indtjeningen er fastholdt, dels ved en udbygning af kapaciteten på 8% og dels ved, at øge den gennemsnitlige indsejling pr. skibsdag (T/C ækvivalent). "NORDEN" opnåede for alle segmenter højere T/C ækvivalenter i 1. halvår 2005 sammenlignet med samme periode sidste år.

Rederiet opnåede i 1. halvår for de 2 største segmenter - Handymax og Panamax - højere T/C ækvivalenter end de tilsvarende T/C ækvivalenter i spotmarkedet. I Capesize segmentet sejlede alle 4 enheder derimod til lavere T/C ækvivalentetrater end i spotmarkedet, hvilket skyldes, at skibene sejlede på langtids-certepartier.

"NORDEN"s høje T/C ækvivalenter modsvarer dog til en vis grad af, at Rederiet har indbefragtet skibe for korte perioder til højere rater.

Markedsudvikling

Tørlastmarkedet faldt fra februar til august 2005 med mere end 60% målt ved Baltic Dry Index. Markedet er hermed faldet til et niveau omkring det historiske gennemsnit for de seneste 10 år efter at have ligget over dette gennemsnit siden 1. kvartal 2003.

Den negative markedsudvikling skyldes fortrinsvis en afdæmpning af vækstraterne i den kinesiske import af jernmalm, grundet lageropbygning i den kinesiske stålindustri i løbet af 1. kvartal 2005. Trods en stigning i importen på 34% for 1. halvår 2005 i forhold til 1. halvår 2004 er denne faldet i perioden maj-juli. Dette har medført en lavere efterspørgsel efter transport i 2. kvartal sammenlignet med 1. kvartal 2005.

Nedgangen i transportvolumen til Kina har medvirket til at afhjælpe flaskehalsproblemer i laste- og lossehavne og dermed forbedret kapacitetsudnyttelsen af verdensflåden.

Nettotilvæksten i den globale verdensflåde blev på 3,3% for 1. halvår, hvilket er lidt højere end forventet. Den samlede netto-

tilvækst i 2005 forventes herefter at blive 6-7%, idet der skrottes meget få skibe.

Den kinesiske regering revaluerede Renminbien (CNY) med 2,1% i forhold til USD den 21. juli 2005, hvilket vurderes at få marginal betydning for efterspørgslen efter råvarer i Kina og dermed kun ringe betydning for den fremtidige udvikling i fragtmarkedet.

"NORDEN" forventer, at tørlastmarkedet for resten af året som gennemsnit vil være noget højere end dagens spotmarked, grundet sæsonbetonet øget efterspørgsel og fortsat god vækst i bl.a. amerikansk og kinesisk økonomi, men markedet vil stadig være volatilt. Der har i august været en vis bedring af markedsraterne, og samtidig antyder priserne på futures en vis optimisme for raterne.

Priserne på secondhand tørlastskibe med umiddelbar levering er faldet til et niveau på højde med priserne ved indgangen til 2005 efter at have toppet i marts/april på et niveau 15-20% højere. Priserne for nybygninger med levering 2007-2009 har ligget stabilt gennem første halvdel af 2005. Priserne for såvel nybygninger som secondhand tonnager er fortsat på et historisk højt niveau.



Tørlastafdelingens nybygningsprogram

	Levering	Ejerandel %
Handymax (solgt)	3. kvartal 2005	100
Handymax (solgt)	4. kvartal 2005	100
Handymax	1. kvartal 2008	100
Handymax	2. kvartal 2008	100

*Beskæftigelse af flåden***Flådeoversigt pr. 30. juni 2005***Tørlastafdelingen***Aktiv flåde**

Egne skibe	5
Indbefragtede skibe uden købsoption	83
Indbefragtede skibe med købsoption	20
Aktive i alt	108

Skibe til levering

Nybygninger (heraf 2 solgt)	4
Indbefragtede skibe med købsoption	25
Til levering i alt	29
Bruttoflåde i alt inkl. nybygninger	137
Skibe med købsoptioner i alt	45

Rederiet havde ved udgangen af 2. kvartal afdækket 79% af den kendte kapacitet målt i skibsdage for resten af året til attraktive niveauer, og afdækningen er i løbet af juli-august øget til 90%. Rederiet forventer, at aktivitetsniveauet bliver på samme niveau i 2. halvår 2005 som i 1. halvår, dvs. cirka 38.000 skibsdage på årsbasis mod 34.753 sidste år.

I tråd med den langsigtede afdækningsstrategi for Capesize er afdækningen af tonnagen i dette segment i 2006 på 100%. For Rederiets næststørste segment - Panamax - er afdækningen godt 50%, mens afdækningen for Rederiets største og mindst volatile segment, Handymax, udgør 40%. Afdækningen overvejes nøje og tilpasses løbende markedsforhold og forventninger.

Beskæftigelsen af flåden blev i 2. kvartal fortrinsvis sikret ved indgåelse af lastekontrakter. Rederiets 5 udekontorer spillede i den forbindelse en vigtig rolle og stod samlet for 44% af den samlede aktivitet målt i skibsdage.

I 2. kvartal blev tørlastafdelingens egen flåde udvidet fra 3 til 5 enheder ved levering af 2 Handymax bulkcarriers, som blev købt ved udnyttelse af købsoptioner. Tørlastafdelingen har derudover erklæret købsoption på yderligere 1 Capesize bulkcarrier, 1 Panamax bulkcarrier og 4 Handymax bulkcarriers, som alle vil blive overtaget i løbet af 2. halvår 2005. En af disse Handymax bulkcarriers vil blive videresolgt ved overtagelsen, da skibet i sin tid blev sluttet ud inklusiv købsoption.

Tørlastafdelingen har efter 2. kvartals afslutning indgået aftale om indbefragning af yderligere 3 tørlastskibe på langtidscharter med købsoption.

Tørlastafdelingen kontraherede i 2. kvartal to Handymax bulkcarriers fra kinesisk værft for levering i 2008.

Tørlastafdelingen har i juli taget levering af 1 Handymax bulkcarrier fra japansk værft, som efterfølgende er leveret til indiske interesser med en salgssavane på USD 20 mio.



Tank

Økonomiske resultater

Rederiets tankafdeling opnåede i 1. halvår et resultat før skat på USD 34 mio. inklusive avancer fra skibssalg på USD 8 mio. mod USD 26 mio. i samme periode sidste år inklusive salgsvancer på USD 12 mio.

I 2. kvartal blev resultat før skat USD 21 mio. inklusive avancer fra skibssalg på USD 8 mio. mod USD 19 mio. i samme periode sidste år, hvori indgik avancer fra skibssalg på USD 12 mio.

De forbedrede resultater for såvel 2. kvartal som 1. halvår kan primært tilskrives et stærkere produkttankmarked samt en stigning i aktiviteten målt på antal skibsdage på 47%.

Fragtindtægterne blev i 1. halvår 2005 USD 64 mio. mod USD 41 mio. sidste år, svarende til en stigning på 56%. I forhold til sidste år fratrækkes de direkte rejseomkostninger for produkt-tanktonnagen nu i fragtindtægterne i poolens 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. halvår betød det en reduktion i niveauet på USD 17 mio.

De angivne T/C ækvivalenter for MR og Handysize skibene er baseret på en foreløbig pool-fordeling. Den endelige pool-fordeling vil medføre højere indtjening på især MR skibene.

Markedsudvikling

Den globale olieefterspørgsel i 1. halvår var 82,9 mbd mod 81,8 mbd for samme periode sidste år.

Det Internationale Energy Agentur (IEA) forventer i deres seneste rapport for juli, at olieefterspørgslen for 2005 når 83,9 mbd, en stigning i forhold til 2004 på 1,9% (82,3 mbd).

Stigningen for 2006 ventes at blive 2,1% tilsvarende 1,8 mbd.

Den høje oliepris, som er fremkaldt af høj efterspørgsel efter raffinerede olieprodukter, skyldes blandt andet, at raffineringsskapaciteten ikke er tilstrækkelig.

Den manglende raffineringsskapacitet, kombineret med et øget olieforbrug i USA og Kina, kan på sigt risikere at give flaskehalsproblemer. Effekten af disse flaskehalsproblemer er, at raffinerede olieprodukter skal transporteres over længere afstande til gavn for rateniveauet for produkttank. Raterne for produkttank ligger allerede over niveauet for samme periode i 2004, mens fragtraterne for råolietonnagen ligger mærkbart under niveauet for den samme periode i 2004.

Rederiet forventer med denne udvikling, at segmentet produkt-tank, hvor Rederiet er aktiv i spotmarkedet, vil klare sig væsentligt bedre i indeværende år end råolietank, hvor Rederiets skibe er beskæftiget på længerevarende tidscertepartier.

Beskæftigelse og rater i 1. halvår 2005

(eksklusive enkeltstående rejser)

	Antal skibsdage i "NORDEN"	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	Spot T/C gns. markedet*
Aframax (95.000 - 115.000 tdw)	724	19.663	35.442
MR produkttanker (45.000 tdw)	724	27.556	25.135
Handysize produkttanker (35.000 - 37.000 tdw)	1.462	23.310	23.962

*Kilde: ACM Shipbroker Ltd.

Beskæftigelse af flåden

Flådeoversigt pr. 30. juni 2005
Tankafdelingen
Aktiv flåde

Egne skibe	5
Indbefragtede skibe uden købsoption	7
Indbefragtede skibe med købsoption	3
Aktive i alt	15

Skibe til levering

Nybygninger	4
Indbefragtede skibe uden købsoption	2
Indbefragtede skibe med købsoption	3
Til levering i alt	9
Bruttoflåde i alt inkl. nybygninger	24
Skibe med købsoptioner i alt	6

Størstedelen af produkttanktonnagen har siden 1. januar 2005 været beskæftiget i den nye Norient Product Pool, som er stiftet af "NORDEN" og Interorient. Poolen er blevet godt modtaget af Rederiets kunder og har levet op til målsætningerne om pålidelig og effektiv transport. Det er poolens mål at søge den bedst mulige kombination af beskæftigelse i spotmarkedet og en vis afdækning af indtjeningen via længerevarende timecharteraftaler.

Poolen havde ved udgangen af 1. halvår 16 enheder i drift, mens de to partnere i poolen har en samlet ordrebog på 22 enheder for levering frem til 2008. Poolen forventes ultimo 2005 at beskæftige 19 enheder.

Rederiets 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.

De første to nybygninger fra kinesisk værft, som var kontraheret sammen med en partner og siden videresolgt, blev leveret til de nye ejere direkte fra værftet i 2. kvartal. Rederiets andel af avancen udgør USD 8 mio., som indgår i "Resultatandele af joint ventures".

Rederiet har i juli indgået aftale om salg af produkttankeren Nordafrika til vietnamesiske interesser med en avance på USD 18 mio. Skibet forventes leveret i august, og avancen vil således indgå i 3. kvartal 2005.

Rederiet har endvidere sluttet Aframax skibet Nordatlantic ud for en 5-årig periode til attraktive vilkår. Skibet forventes leveret til de nye befragtere i 1. kvartal 2007.

For resten af året er 57% af den kendte kapacitet målt i skibsdage afdækket. Det tilsvarende tal for 2006 er 44%.

Afdelingen har 6 indbefragtede enheder med købsoptioner, hvoraf 3 er leveret.

Tankafdelingens nybygningsprogram

	Levering	Ejerandel %
Produkttanker - SR	2. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	3. kvartal 2006	100
Produkttanker - SR	1. kvartal 2007	100
Produkttanker - SR	2. kvartal 2007	100





Forventninger til resten af 2005

Tørlast

Tørlastafdelingens indtjening i 2. halvår 2005 forventes at blive lavere end i 1. halvår 2005 på trods af den høje afdækning af tørlastafdelingens kendte kapacitet. Det samlede resultat for 2005 ventes at blive tilfredsstillende, om end ikke helt på niveau med 2004.

Tank

Tankmarkedet er ved indgangen til 2. halvår præget af det traditionelle sæsonmønster med en vis afmatning i rateniveauet.

Rederiet forventer dog 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 vil være bedre end resultatet for 2004.

Koncernen

Årets resultat, der som tidligere udmeldt forventedes at blive i niveauet USD 250 mio., inklusive avancer fra salg af skibe på USD 75 mio., forventes nu at blive i niveauet USD 285 mio., inklusive avancer fra salg af skibe på USD 92 mio. Opjusteringen skyldes primært avance fra salget af produkttankeren Nordafrika på USD 18 mio., et bedre driftsresultat (EBITDA) samt en positiv værdiregulering af sikringsinstrumenter på USD 10 mio.

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 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.

Halvårsregnskab - 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. halvår 2004 for koncernen er følgende:

'000 USD	
Periodens resultat	219
Egenkapital	10.037
Balancesum	1.429

Ændringerne i anvendt regnskabspraksis påvirker ikke skat af periodens resultat og skatteforpligtelser indregnet i balancen pr. 30. juni 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. halvår 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 23. august 2005

Direktion

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Jens Fehrn-Christensen
Direktør

Bestyrelse

Mogens Hugo Jørgensen
Formand

Alison J. F. Riegels
Næstformand

Erik G. Hansen

Einar Fredvik

Kirsten Hansen

Ole Clausen

Erling Højsgaard

Egon Christensen



Resultatopgørelse

USD '000	2005	2004	2005	2004
	1/1-30/6	1/1-30/6	1/4 -30/6	1/4-30/6
Fragtindtægter (nettoomsætning)	692.334	534.039	348.833	304.302
Omkostninger	-558.131	-402.507	-273.886	-228.338
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	134.203	131.532	74.947	75.964
Salgsavancer skibe m.v.	19.447	32.774	-18	32.774
Afskrivninger	-8.077	-6.374	-4.120	-3.313
Resultat af joint ventures	7.853	179	7.883	80
Resultat af primær drift (EBIT)	153.426	158.111	78.692	105.505
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ¹⁾	23.577	-	12.471	-
Finans, netto	-7.528	-4.895	-3.590	-1.728
Resultat før skat	169.475	153.216	87.573	103.777
Skat af periodens resultat	-2.551	-1.636	-1.010	-1.293
Periodens resultat	166.924	151.580	86.563	102.484
Der fordeler sig således:				
Aktionærerne i D/S Norden A/S	166.647	151.356	86.549	102.364
Minoriteternes andel	277	224	14	120
I alt	166.924	151.580	86.563	102.484
Indtjening pr. aktie	75,98	67,75	39,97	45,80
Udvandet indtjening pr. aktie	75,42	66,36	39,67	44,86

¹⁾ Specifikation af "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter"

Bunkerhedging:	
2005	6.326
2006	5.089
2007	3.765
2008	148
2009	437
I alt	15.765

FFA:	
2005	6.444
2006	1.368
I alt	7.812

I alt	23.577
--------------	---------------

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
	30/6	30/6	31/12
AKTIVER			
Indretning af lejede lokaler	476	0	522
Ejendomme	4.108	4.056	4.154
Skibe	227.275	166.552	179.343
Finansielt leasede skibe	27.166	28.543	27.793
Forudbetalinger på nybygninger	61.979	38.027	42.477
Driftsmidler og inventar	4.510	4.016	4.530
Kapitalandele i joint ventures	17.905	9.899	9.959
Langfristede aktiver	343.419	251.093	268.778
Beholdninger	12.997	11.383	14.888
Tilgodehavender	74.813	83.559	93.831
Mellemregning hos joint ventures	3.188	0	1.715
Forudbetalinger på solgte nybygninger	12.412	1.736	7.083
Værdipapirer	660	594	660
Likvider	136.042	149.900	134.982
Omsætningsaktiver	240.112	247.172	253.159
Aktiver i alt	583.531	498.265	521.937
PASSIVER			
Aktiekapital	7.321	7.321	7.321
Overført resultat	431.276	309.384	288.679
Udbytte	0	0	42.116
Egenkapital ("NORDEN"s aktionærer)	438.597	316.705	338.116
Minoritetsinteresser	2.238	8.608	1.961
Egenkapital	440.835	325.313	340.077
Hensættelse til dokning (Bareboat)	260	593	104
Bankgæld	37.099	51.183	39.378
Danmarks Skibskreditfond	25.233	34.129	27.523
Leasinggæld	23.760	25.959	24.746
Langfristede forpligtelser	86.352	111.864	91.751
Hensættelse til dokning (Bareboat)	0	0	0
Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	11.239	13.020	26.325
Leverandører af varer og tjenesteydelser	19.126	38.942	24.952
Modtagne forudbetalinger på nybygninger til videresalg	0	0	5.409
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	25.979	9.126	33.423
Kortfristede forpligtelser	56.344	61.088	90.109
Forpligtelser i alt	142.696	172.952	181.860
Passiver i alt	583.531	498.265	521.937

**Sammendraget pengestrømsopgørelse - koncernen**

USD '000	2005	2004	2004
	1. halvår	1. halvår	1/1-31/12
Nettoresultat	166.924	151.580	264.159
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	-38.939	-26.348	-33.825
Pengestrømme før ændring i driftskapital	127.985	125.232	230.334
Ændring i driftskapital	27.903	-12.500	-40.234
Pengestrømme fra driften	155.888	112.732	190.100
Investeringer i nybygninger	-64.990	3.357	-6.442
Investeringer i skibe m.v.	-55.220	-41.040	-61.087
Nettoprovenu ved salg af skibe m.v.	59.556	70.843	87.722
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-60.654	33.160	20.193
Lånefinansiering	-20.641	-21.386	-24.100
Udbytte til aktionærene	-38.073	-35.666	-100.049
Overtagelse af minoritetsandele i Nordholm Pte. Ltd. og Nordafrika Pte. Ltd.	-	-	-6.670
Køb af egne aktier	-33.666	-	-5.598
Salg af egne aktier	1.245	1.248	1.410
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-91.135	-55.804	-135.007
Periodens likviditetsændring	4.099	90.088	75.286
Likviditet primo	134.982	59.845	59.845
Valutakursreguleringer	-3.039	-33	-149
Periodens likviditetsændring	4.099	90.088	75.286
Likviditet ultimo	136.042	149.900	134.982



Egenkapitalopgørelse - koncernen

USD '000	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	Egenkapital ("NORDEN"s aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2004 (hidtidig praksis)	7.321	138.918	38.669	184.908	0	184.908
IFRS-regulering (afskrivninger)	-	1.371	-	1.371	-	1.371
IFRS-regulering (minoriteter)	-	-	-	-	8.384	8.384
Egenkapital 1. januar 2004 (ny praksis)	7.321	140.289	38.669	186.279	8.384	194.663
Aktiebaseret incitamentsprogram	-	62	-	62	-	62
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	13.425	-	13.425	-	13.425
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	13.487	0	13.487	0	13.487
Periodens resultat	-	151.356	-	151.356	224	151.580
Total indkomst for perioden	0	164.843	0	164.843	224	165.067
Køb/salg af egne aktier	-	1.250	-	1.250	-	1.250
Udloddet udbytte	-	-	-35.667	-35.667	-	-35.667
Udbytte egne aktier	-	1.322	-1.322	0	-	0
Kursregulering af foreslået udbytte	-	1.680	-1.680	0	-	0
Egenkapital bevægelser i alt	0	169.095	-38.669	130.426	224	130.650
Egenkapital 30. juni 2004	7.321	309.384	0	316.705	8.608	325.313
Egenkapital 1. januar 2005 (hidtidig praksis)	7.321	286.959	42.116	336.396	-	336.396
IFRS-regulering (afskrivninger)	-	1.720	-	1.720	-	1.720
IFRS-regulering (minoriteter)	-	-	-	0	1.961	1.961
Egenkapital 1. januar 2005 (ny praksis)	7.321	288.679	42.116	338.116	1.961	340.077
Aktiebaseret incitamentsprogram	-	62	-	62	-	62
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	4.266	-	4.266	-	4.266
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	4.328	0	4.328	-	4.328
Periodens resultat	-	166.647	-	166.647	277	166.924
Total indkomst for perioden	0	170.975	0	170.975	277	171.252
Køb/salg af egne aktier	-	-32.421	-	-32.421	-	-32.421
Udbytte	-	-	-38.073	-38.073	-	-38.073
Udbytte egne aktier	-	1.964	-1.964	0	-	0
Kursregulering foreslået udbytte	-	2.079	-2.079	0	-	0
Egenkapital bevægelser i alt	0	142.597	-42.116	100.481	277	100.758
Egenkapital 30. juni 2005	7.321	431.276	0	438.597	2.238	440.835

**Egenkapitalopgørelse - koncernen (fortsat)**

USD '000	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	Egenkapital ("NORDEN"s aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2004 (hidtidig praksis)	7.321	138.918	38.669	184.908	0	184.908
IFRS-regulering (afskrivninger)	-	1.371	-	1.371	-	1.371
IFRS-regulering (minoriteter)	-	-	-	0	8.384	8.384
Egenkapital 1. januar 2004 (ny praksis)	7.321	140.289	38.669	186.279	8.384	194.663
Aktiebaseret incitamentsprogram	-	124	-	124	-	124
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-6.987	-	-6.987	-	-6.987
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen	0	-6.863	0	-6.863	0	-6.863
Periodens resultat	-	263.912	-	263.912	247	264.159
Overtagelse af minoritetsandele	-	-	-	0	-6.670	-6.670
Total indkomst for perioden	0	257.049	0	257.049	-6.423	250.626
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
Egenkapital bevægelser i alt	0	148.390	3.447	151.837	-6.423	145.414
Egenkapital 31. december 2004	7.321	288.679	42.116	338.116	1.961	340.077