



Delårsrapport 1. halvår 2004

1. halvår i hovedpunkter

- Resultatet efter skat og minoritetsinteresser for 1. halvår 2004 blev USD 151 mio. (DKK 923 mio.*), hvilket er det bedste halvårsresultat i Rederiets historie. Resultatet for 2. kvartal blev USD 102 mio., hvilket er særdeles tilfredsstillende. Resultatet kan primært tilskrives et fortsat stærkt bulkmarked samt avancer på USD 33 mio. ved salg af 1 tankskib og 1 tørlastskib.
- Resultatet for tørlastafdelingen blev USD 134 mio. inklusive avance på USD 20 mio. ved salg af 1 nybygget Handymax bulkcarrier. Resultat for tankafdelingen blev USD 21 mio. inklusive avance på USD 13 mio. ved salg af produkttankeren m.t. Nordamerika.
- Rederiet havde i 1. halvår 2004 et positivt cash flow på USD 90 mio. efter udbetalt udbytte til aktionærerne på USD 36 mio.
- Bulkmarkedet faldt markant i maj og juni som følge af de politiske udmeldinger i Kina, men har efterfølgende rettet sig.
- Tankmarkedet er fortsat stærkt bl.a. på grund af en høj olieefterspørgsel.
- På nuværende tidspunkt er 85% af tørlastkapaciteten og 54% af tankkapaciteten i form af skibsdage afdækket i resten af 2004.
- Koncernens flåde inklusive værdien af 2 erklærede købsoptioner og ordrerne på 10 nybygninger vurderes pr. 30. juni 2004 at have en merværdi på USD 151 mio. i forhold til regnskabsmæssig værdi.
- Rederiet har på nuværende tidspunkt 37 tørlastskibe på langtidscharter med købsoptioner, hvoraf 19 er leveret. Rederiet har erklæret 2 købsoptioner på tørlastskibe i indeværende år, hvoraf 1 er leveret, og 1 leveres i 4. kvartal 2004. Tankafdelingen har 3 langtidsindbefragtede skibe med købsoptioner, som alle er leveret.
- Rederiet har estimeret en teoretisk værdi af købsoptionerne på de 39 langtidsindbefragtede skibe pr. dags dato og anslået, at optionerne har en værdi på USD 458 mio. (før skat) ved udnyttelse af optionerne, når skibene er 5 år gamle, og USD 403 mio. (før skat) ved udnyttelse af optionerne på senest mulige tidspunkt. Det skal dog bemærkes, at der er betydelig usikkerhed ved opgørelsen af den teoretiske værdi af optionerne, og værdien vil afhænge af den fremtidige udvikling i skibsværdier.
- Rederiet ejer 2 tørlastskibe og 5 tankskibe (heraf 1 delvist ejet), hvoraf 1 tørlastskib – m.v. NORDEN - er solgt med levering i 4. kvartal 2004. Avancen ved dette salg på ca. USD 16 mio. medregnes i resultatopgørelsen i 4. kvartal 2004.
- Årets resultat, der som tidligere udmeldt var forventet til omkring USD 200 mio. (DKK 1.220 mio.*), forventes nu at blive omkring USD 240 mio. (DKK 1.464 mio.*). Opjusteringen skyldes det stærkere tank- og tørlastmarked samt avancerne på USD 29 mio. fra salget af tankskibet m. t. Nordamerika og tørlastskibet m. v. NORDEN.

*Ved en USD/DKK kurs på 6,10

Mogens Hugo Jørgensen
Bestyrelsesformand

Steen Krabbe
Adm. direktør

Yderligere oplysninger:

Adm. direktør Steen R. Krabbe, telefon 33 15 04 51
www.ds-norden.com





Hoved- og nøgletal

Rederiet har med virkning fra 1. januar 2004 ændret regnskabspraksis, så alle transaktioner fremover registreres og præsenteres i USD. Effekten af omlægningen er beskrevet på side 11. Sammenligningstallene er tilpasset, så de viser resultat og balance i USD efter den ny praksis. Bortset fra skiftet i rapporteringsvaluta er regnskabspraksis uændret. Delårsrapporten er urevideret.

USD '000	2004 1/1-30/6	2003 1/1-30/6	2003 1/1-31/12
RESULTATOPGØRELSEN			
Fragtindtægter (nettoomsætning)	534.039	187.760	478.490
Omkostninger	-402.445	-164.115	-396.686
Resultat før af- og nedskrivninger	131.594	23.645	81.804
Salgsavancer skibe og andre anlægsaktiver	32.997	0	3.268
Af- og nedskrivninger	-6.654	-5.277	-11.512
Resultat af primær drift	157.937	18.368	73.560
Resultatandel i associerede selskaber	179	2.888	3.310
Finans, netto	-4.895	-2.410	-5.333
Resultat før skat og minoriteter	153.221	18.846	71.537
NORDENs resultat	151.361	18.365	69.098
PENGESTRØMMENE			
Fra driftsaktiviteter	112.678	27.265	60.027
Fra investeringer, herunder skibe	33.160	-61.134	-101.046
Fra finansieringsaktiviteter	-55.804	49.862	60.747
Periodens likviditetsændring	90.034	15.993	19.728
HOVEDTAL FOR BALANCEN			
Anlægsaktiver	251.400	220.728	258.039
Aktiver i alt	496.836	306.662	374.781
Egenkapital	315.276	129.818	184.908
Hensættelser i alt	593	331	479
Gæld i alt	172.359	169.376	181.010
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL			
Antal aktier (ekskl. egne aktier)	2.210.250	2.182.500	2.182.500
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier), USD (DKK ³⁾)	143 (872)	59 (387)	85 (505)
Soliditet	63,5%	42,3%	49,3%
Aktiekurs ultimo, DKK	2.064	445	1.305
Kurs/indre værdi ¹⁾	2,37	1,15	2,59
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe, USD (DKK ³⁾)	211 (1.290)	65 (422)	107 (638)
Teoretisk Net Asset Value pr. aktie inkl. købsoptioner på skibe ²⁾ , USD (DKK ³⁾)	418 (2.557)	-	-
Netto rentebærende gæld, USD	-26.203	78.364	85.217
Investeret kapital, USD	297.681	215.319	278.509
USD kurs ultimo	611,48	650,21	595,76

¹⁾ Indre værdi er beregnet som egenkapital i USD omregnet til USD/DKK kursen ultimo perioden.

²⁾ Ved udnyttelse af optionerne, når skibene er 5 år gamle (før skat). Opgjort pr. august 2004.

³⁾ Omregnet til USD/DKK kursen ultimo perioden.

Nøgletallene er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger. Kvartalsoversigt 2003-04 kan findes på side 12 og balancen pr. 30. juni 2004 på side 13.



Kommentarer til periodens udvikling

På et bestyrelsesmøde i Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S i dag har bestyrelsen behandlet delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2004.

Aktivitetsniveauet var historisk højt i 2. kvartal og 1. halvår 2004 som helhed, hvor Rederiets samlede fragttindtægter udgjorde henholdsvis USD 304 mio. og USD 534 mio. Fragttindtægterne i 1. halvår steg 184% i forhold til samme periode sidste år. Stigningen i fragttindtægterne er et resultat af Rederiets fortsatte udbygning af flåden i både tørlast- og tankafdelingerne samt de historisk høje fragtrater for især bulksegmentet.

Antallet af skibsdage i 1. halvår 2004 udgjorde i alt 17.710, hvilket er en stigning i forhold til samme periode sidste år på 41%. Den største stigning er sket i tørlastsegmentet. Den øgede aktivitet er primært sket ved indbefragtning af skibe.

Resultatet før afskrivninger for 1. halvår 2004 blev USD 132 mio. mod USD 24 mio. i samme periode sidste år. Den markante forbedring kan primært tilskrives, at Rederiet har været godt positioneret til at udnytte det historisk høje bulkmarked.

Resultatet af primær drift i 1. halvår 2004 blev USD 158 mio., hvoraf USD 33 mio. er avancer ved salg af skibe i 2. kvartal. Det er en vækst på 760% fra USD 19 mio. i samme periode sidste år, hvori der ikke indgik avancer ved salg.

Finansielle poster netto blev USD -4,9 mio. i 1. halvår 2004 mod USD -2,4 mio. i samme periode sidste år. De øgede finansielle udgifter vedrørende finansiering skyldes flere egne skibe. Rederiets likvide beholdninger overstiger den rentebærende gæld med USD 26 mio., hvilket skyldes, at de likvide beholdninger er vokset markant.

Rederiets renterisiko på den langfristede gæld er afdækket for en gennemsnitlig periode på 3,5 år til en rente på 4,7% inklusive långivernes risikotillæg (margin).

Periodens resultat efter skat og minoritetsinteresser blev i 2. kvartal USD 102 mio. mod USD 13 mio. sidste år og for 1. halvår som helhed USD 151 mio. mod USD 18 mio. sidste år. Resultatet anses for særdeles tilfredsstillende.

Udbygningen af flåden

Rederiet fortsætter den planlagte udbygning af flåden og har 10 nybygninger i ordre på nuværende tidspunkt, hvoraf 4 er delvist ejede. 1 delvist ejet Handymax bulkcarrier og 2 delvist ejede produkttankere er solgt for levering i henholdsvis 1. og 2. kvartal 2005.

Rederiets udbygning sker i et kontrolleret tempo under hensyntagen til den samlede risikostyring.

Ved udgangen af 1. halvår 2004 havde Rederiet 35 tørlastskibe på langtidsskarter med købsoptioner, hvoraf 18 var leveret. I 1. halvår 2004 har Rederiet udnyttet købsoptionen på 1 Handymax bulkcarrier med levering i 3. kvartal 2004.

Efterfølgende har Rederiet taget yderligere 3 skibe på langtidsskarter med købsoptioner for levering i 2005-2008. Endvidere har Rederiet udnyttet yderligere en købsoption med levering i 4. kvartal 2004. Rederiet har således dags dato i alt 37 tørlastskibe på langtidsskarter med købsoptioner, hvoraf 19 er leveret.

Rederiet har solgt produkttankeren m.t. Nordamerika med levering i juni 2004. Skibet er efterfølgende taget tilbage på timecharter for en periode på 4 år på markedsvilkår.

Rederiet har 5 egne tankskibe, heraf 1 delvist ejet. Hertil kommer 6 tankskibe på langtidsskarter, heraf 3 med købsoptioner.

Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger er i 1. halvår 2004 vokset med USD 90 mio. fra USD 60 mio. til USD 150 mio., hvilket primært kan tilskrives et højt likviditetsbidrag fra driften, der i alt udgør USD 112 mio.

Rederiets pengestrømme fra investeringer udgør USD 33 mio. og vedrører primært salg af 2 skibe. Finansieringsaktiviteterne har andraget USD -56 mio., som skyldes indfrielse af lån i forbindelse med salg af 1 skib, samt udbetaling af udbytte til aktionærerne vedrørende regnskabsåret 2003 på USD 36 mio.

Egenkapitalen

Egenkapitalen er i 1. halvår 2004 øget med USD 130 mio. fra USD 185 mio. pr. 31. december 2003 til USD 315 mio. pr. 30. juni 2004, svarende til en stigning på 70%. I 2. kvartal 2004 er egenkapitalen øget med USD 70 mio., som primært hidrører fra periodens resultat på USD 102 mio. og udbetaling af udbytte til aktionærene vedrørende regnskabsåret 2003 på USD 36 mio.

Indre værdi pr. aktie (eksklusive egne aktier) er i samme periode steget fra USD 85 (DKK 505) til USD 143 (DKK 872), hvilket svarer til en vækst på 68%.

Koncernens flåde inklusive værdien af 2 erklærede købsoptioner og ordrerne på 10 nybygninger vurderes pr. 30. juni 2004 at have en merværdi på USD 151 mio. i forhold til regnskabsmæssig værdi, svarende til USD 68 (DKK 418) pr. aktie eksklusive egne aktier.

Rederiet har med virkning fra 1. januar 2004 ændret regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner, således at disse fremover registreres og præsenteres i USD. Dette medfører, at der fremkommer en forskel mellem egenkapitalen i DKK ultimo 2003 omregnet til USD til ultimo kursen og egenkapitalen i USD efter den nye regnskabspraksis pr. 1. januar 2004. Forskellen udgør USD -40 mio., og egenkapitalen udgør dermed USD 185 mio. pr. 1. januar 2004 mod USD 225 mio. ultimo 2003 efter den gamle regnskabspraksis.

Værdi af købsoptioner på skibe

"NORDEN"s købsoptioner indgår typisk i certepartier, hvor "NORDEN" har indchartret et skib til en fast hyre i en flerårig periode med mulighed for at forlænge charterperioden eller at købe skibet. Købsoptionen kan udnyttes kontinuerligt (American call) og holdes løbende op mod værdien af indchartringen.

Rederiet har estimeret en teoretisk værdi af købsoptionerne på de 39 langtidssindbefragtede skibe pr. dags dato og anslået, at

optionerne har en værdi på USD 458 mio. (før skat) ved udnyttelse af optionerne, når skibene er 5 år gamle, og USD 403 mio. (før skat) ved udnyttelse af optionerne på senest mulige tidspunkt. På dette tidspunkt vil skibene have en alder på mellem 5 og 13 år. Den teoretiske markedsværdi er baseret på Black-Scholes' model for værdiansættelse af optioner. I modelberegningen er følgende forudsætninger anvendt: optioner er værdiansat som europæiske købsoptioner under antagelse af, at der ingen betalinger forekommer før udnyttelsesdatoen, en risikofri rente på 2,5%, volatiliteter på 16% for Handymax bulkers, 19% for Panamax bulkers, 22% for Capesize bulkers og 14% for MR tank tonnager.

Som følge af de høje priser på brugt tonnage er alle disse optioner "in-the-money" – de har altså en reel værdi for Rederiet. Det skal dog bemærkes, at der er betydelig usikkerhed ved opgørelsen af den teoretiske værdi af optionerne, og værdien vil afhænge af den fremtidige udvikling i skibsværdier.

Antallet af udnyttede købsoptioner kan tidligst erklæres som følger:

Segment	2004	2005	2006	2007+
<u>Tørlast:</u>				
Capesize	1	0	1	3
Panamax	0	2	0	9
Handymax	3	5	3	9
<u>Tank:</u>				
MR				3

På et tørlastskib har "NORDEN" videresolgt sin købsoption, og på et tankskib har "NORDEN" en put option imod sig.

Egenkapitalens udvikling

USD '000	2004 30/6	2003 30/6	2003 31/12
Egenkapital 1. januar	184.908	114.337	114.337
Salg af egne aktier	1.248	-	-
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	13.425	303	4.660
Periodens resultat	151.361	18.365	69.098
Udloddet udbytte	-35.666	-3.187	-3.187
Egenkapital ultimo	315.276	129.818	184.908





Organisation

Den 1. juni udnævnte "NORDEN" Carsten Mortensen til Chief Operating Officer (COO) og nyt medlem af direktionen med ansvar for de samlede rederiaktiviteter. Udnævnelsen af Carsten Mortensen er et væsentligt skridt i den igangværende styrkelse af organisationen og forberedelsen til generationsskiftet, når adm. direktør Steen Krabbe går på pension i sommeren 2005. Som chef for tørlastafdelingen blev Carsten Mortensen afløst af afdelingens hidtidige souschef Jacob Meldgaard, der samtidig blev udnævnt til underdirektør.

Som led i Rederiets bestræbelser på at komme tættere på kunderne åbner Rederiet et nyt kontor i Indien ultimo 2004 og er herefter repræsenteret i 6 lande, inklusive Danmark.

Medarbejderstaben udbygges i takt med Rederiets fortsatte vækst, og i august 2004 passede det samlede antal medarbejdere 100 på kontorerne i Danmark og i udlandet.



Segmentoplysninger

1. januar – 30. juni 2004

USD '000	Tank	Tørlast	Ikke fordelt	I alt
Fragtindtægter m.v.	41.198	492.841	-	534.039
Omkostninger	-22.525	-378.444	-1.477	-402.446
Resultat før afskrivninger	18.673	114.397	-1.477	131.593
Salgsavancer skibe	12.674	20.323	-	32.997
Af- og nedskrivninger	-5.931	-328	-395	-6.654
Resultat af primær drift	25.416	134.392	-1.872	157.936
Resultat af associerede selskaber	179	0	0	179
Finans netto	-3.267	-19	-1.608	-4.894
Resultat før skat	22.328	134.373	-3.480	153.221
Skat af periodens resultat	-1.124	-512	-	-1.636
Koncernresultat	21.204	133.861	-3.480	151.585
Minoriteternes andel	-224	-	-	-224
Periodens resultat	20.980	133.861	-3.480	151.361

Tørlast

Økonomiske resultater

Rederiets tørlastafdeling opnåede et resultat på USD 134 mio. efter skat for 1. halvår 2004, mod et resultat for samme periode sidste år på USD 11 mio. efter skat.

Resultatet for 1. og 2. kvartal 2004 blev henholdsvis USD 46 mio. og USD 88 mio. Spotmarkedet i 2. kvartal var lavere end 1. kvartal i alle Rederiets 3 segmenter. Faldet i spotmarkedet i 2. kvartal berørte ikke Rederiets indtjening væsentligt, da størstedelen af flåden allerede var beskæftiget på langtidscertepartier eller lastekontrakter. For Handymax segmentet, der udgør 69% af afdelingens aktivitet, var den gennemsnitlige T/C ækvi-

valent indtjening i 2. kvartal 2004 højere end i 1. kvartal 2004.

Periodens resultat må betegnes som meget tilfredsstillende. Ud over de stigende fragtrater er en væsentlig årsag til det gode resultat, at afdelingen har været godt positioneret med langtidssindbefragtede skibe, som blev sluttet til historisk meget attraktive rater i årene 2000-2002. Endvidere blev 2. kvartals resultat positivt påvirket af en avance på USD 20 mio. ved salget af 1 nybygget Handymax bulkcarrier.

Den samlede aktivitet for 1. halvår 2004 androg 15.724 skibsdage (inkl. enkeltstående rejser), hvilket er en stigning på 42% sammenlignet med samme periode i 2003. For 2. kvartal var aktiviteten 8.534 skibsdage, hvilket er det højeste antal skibsdage for et kvartal i Rederiets historie og en stigning på 18% i forhold til 1. kvartal 2004.

Markedsudvikling

Den økonomiske vækst i Kina var en afgørende faktor for de rekordhøje fragtrater, som tørlastmarkedet oplevede i 1. kvartal 2004 og langt ind i 2. kvartal, samtidig med at den økonomiske udvikling i Japan, USA og Europa også udviste positive takter. Kina's regering forsøgte i april måned at nedkøle økonomien af frygt for overophedning. Dette fik en stor psykologisk indvirkning på raterne i tørlastmarkedet, som faldt fra slutningen af

Beskæftigelse og rater i 1. halvår

	Antal skibsdage i "Norden"	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "Norden"	Spot T/C gns. markedet *
Capesize	364	20.452	65.520
Panamax	3.037	30.187	35.709
Handymax	9.726	23.450	29.150

* Kilde: The Baltic Exchange



april frem til slutningen af juni 2004. Efterfølgende har raterne rettet sig.

Det er endnu uklart, hvilken langsigtet effekt Kina's tiltag vil have, men på kort sigt har disse tiltag bl.a. bevirket, at væksten i faste investeringer faldt fra en vækstrate på 35% i 2003 til 18% i juni i år. Dog kan det konstateres, at den kinesiske industriproduktion fortsat kører med høje vækstrater, hvilket bl.a. kan ses på Kina's import af jernmalm og stålproduktion, der er vokset med henholdsvis 35% og 21% i 1. halvår 2004 i forhold til 1. halvår 2003.

De høje fragtrater har haft stor betydning for prisen på tonnage, der er steget markant for såvel nybygninger som second hand tonnage indenfor alle Rederiets skibstyper. Dette har betydet, at værfternes ordrebøger er fyldte til langt ind i 2007, hvorfor udbuddet af tonnage er kendt en del år frem.

Rederiet ser på kort og mellemlangt sigt ikke nogen større trussel i størrelsen af den kendte ordrebog af tørlastskibe.

Beskæftigelse af flåden

Som led i Rederiets overordnede risikostyring af den samlede flåde er der fortsat fokus på en passende afdækning af Rederiets lastekapacitet målt i skibsdage. På nuværende tidspunkt har Rederiet afdækket 85%, 58% og 36% for henholdsvis resten af 2004, 2005 og 2006, heraf udgør terminslastekontrakter (FFA) henholdsvis 2%, 3% og 6%. Rederiet bruger alene terminslastekontrakter (FFA) som supplement til den fysiske aktivitet til afdækning af faktiske laster og skibe.

Rederiet havde ved udgangen af 1. halvår 2004 35 tørlastskibe på langtidscharter med købsoptioner, hvoraf 18 skibe var leveret. Rederiet har på nuværende tidspunkt erklæret 2 købsoptioner og kan erklære yderligere 4.

Rederiet har efter udgangen af 1. halvår 2004 indgået aftale om yderligere 3 enheder på langtidscharter med købsoptioner for

levering i 2005-2008, således at den samlede flåde på langtidscharter med købsoptioner pr. dags dato er 37, hvoraf 19 er leveret.

Rederiet har i 1. halvår 2004 solgt 1 nybygget Handymax bulkcarrier fra værft, som blev leveret i 2. kvartal 2004. Endvidere har Rederiet solgt Handymax bulkcarrieren m.v. Norden for levering i 4. kvartal 2004 med en avance på ca. USD 16 mio. Rederiet har i 2. kvartal 2004 indgået kontrakt om køb af yderligere 1 delvist ejet Handymax bulkcarrier for levering i 4. kvartal 2005.

Udviklingen af Rederiets flåde i de 3 segmenter Capesize, Panamax og Handymax sker under hensyntagen til forskellene i markedernes volatilitet ved en kombination af nykontraheringer og langtidsindbefragtning med købsoptioner.

I Capesize segmentet er de 2 eksisterende enheder samt yderligere 1 enhed, som forventes leveret i november 2004, alle sluttet ud for længere tidscertepartier. Rederiet vil i 1. halvår 2005 tage levering af yderligere 1 Capesize enhed, som endnu ikke er beskæftiget.

For Panamax segmentet er der sket en fortsat udbygning af aktiviteten, specielt med fokus på at indgå langtidscertepartier med købsoptioner, for at opnå tilstrækkelig kritisk masse til at servicere industrielle kunder. I Panamax segmentet har Rederiet i alt 11 enheder på langtidscharter, hvoraf 3 er leveret.

I Handymax segmentet fortsatte ekspansionen gennem simultan udbyggelse af lastekontraktporteføljen og flåden. Rederiet er i dag blandt verdens absolut største operatører i Handymax segmentet. I Superhandymax segmentet (størrelse 50-60.000 dwt.) disponerer Rederiet i dag over mere end 10% af verdensflåden.

Tørlastafdelingens nybygningsprogram

	Levering	Ejerandel %
Handymax (solgt)	1. kvartal 2005	51
Handymax	2. kvartal 2005	100
Handymax	3. kvartal 2005	100
Handymax	4. kvartal 2005	66

Tank

Økonomiske resultater

Rederiets tankafdeling opnåede et resultat på USD 21 mio. efter skat for 1. halvår 2004 mod et resultat for samme periode sidste år på USD 9 mio. efter skat. I resultatet er indeholdt en salgsvance på USD 13 mio. fra salget af produkttankeren m.t. Nordamerika.

Resultatet for 1. og 2. kvartal 2004 blev henholdsvis USD 4 mio. og USD 17 mio.

Det tilfredsstillende resultat, som er bedre end forventet, kan tilskrives den positive udvikling i verdensøkonomien og den heraf afledte kraftige efterspørgsel efter energi og olie. I takt med, at ældre tonnager står foran snarlig udfasning, skærpes olieselskabernes og myndighedernes krav til tankflåderne væsentligt, og det er til fordel for Rederiets moderne, dobbeltstrogede tankflåde.

Afdelingen var godt positioneret til det forbedrede marked med 39% flere skibsdage i 1. halvår 2004 i forhold til samme periode sidste år. For 2. kvartal 2004 var aktiviteten 1.001 skibsdage. Resultatet er primært forbedret i MR segmentet, hvor tonnagen drives i spotmarkedet, men også i Handysize segmentet har Rederiet haft positiv fremgang, idet en enhed er overgået fra timecharter til spotmarkedet. Aframax enhederne er fortsat beskæftiget på attraktive længerevarende tidscertepartier, om end rateniveauet i det stærke fragtmarked har ligget under spotmarkedet.

Det er Rederiets mål at sikre en stabil og god indtjening for aktionærerne, hvorfor tonnagen fortsat beskæftiges i en kombination af spotmarkedet og længerevarende tidscertepartier.

Markedsudvikling

Fragtmarkedet i 2. kvartal 2004 var positivt præget af olieefterspørgslen, der lå 5% over olieefterspørgslen i samme periode

sidste år. Nominelt er det den højeste vækst i 25 år. Efterspørgslen er øget markant i specielt Kina, Brasilien og Indien med vækstrater på henholdsvis 20%, 14% og 11%. I Europa og USA, hvor den økonomiske vækst har været mindre, er olieefterspørgslen steget med henholdsvis 6% og 3%.

Yderligere er olien i forhold til tidligere år blevet transporteret over længere distancer, hvilket har skabt en positiv balance mellem udbud og efterspørgsel for rederierne.

Beskæftigelse af flåden

Som led i Rederiets overordnede risikostyring af den samlede flåde er der fortsat fokus på en balanceret afdækning af Rederiets lastekapacitet i form af skibsdage. På nuværende tidspunkt har Rederiet afdækket 54%, 42% og 30% for henholdsvis resten af 2004, 2005 og 2006.

Rederiet har solgt produkttankeren m.t. Nordamerika med levering i juni 2004. Skibet er efterfølgende taget tilbage på timecharter for en periode på 4 år på markedsvilkår.

Rederiet har 5 egne tankskibe, heraf 1 delvist ejet. Hertil kommer 6 tankskibe på langstidscharter, heraf 3 med købsoptioner.

Rederiet har efter udgangen af 1. halvår solgt 2 delvist ejede produkttankere under bygning for levering i 2005 med en forventet avance på USD 7 mio.

Beskæftigelse og rater i 1. halvår

	Antal skibsdage i "NORDEN"	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	Spot T/C gns. markedet*
Aframax (95.000 – 115.000 tdw.)	728	19.825	24.654
MR produkttanker (45.000 tdw.)	546	25.472	16.116
Handysize produkt-tanker (35.000 – 37.000 tdw.)	712	15.210	15.548

*Kilde: ACM Shipbroker Ltd.

Tankafdelingens nybygningsprogram

	Levering	Ejerandel %
Produkttanker – SR (solgt)	2. kvartal 2005	50
Produkttanker – SR (solgt)	3. 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

Forventninger til resten af 2004

Tørlast

Rederiet forventer et fortsat stærkt tørlastmarked for 2. halvår 2004 med den økonomiske vækst i Kina som drivkraft.

Rederiets høje afdækning for resten af 2004 betyder, at indtjeningen kun i mindre omfang vil blive påvirket af udsving i fragtraterne, og Rederiet forventer således et meget tilfredsstillende resultat for tørlastafdelingen for 2004.

Tank

De positive effekter fra 1. halvår 2004 forventes at fortsætte året ud. Verdensøkonomien ventes at fortsætte sin positive udvikling med en markant vækst i olieefterspørgslen på 3% for hele 2004.

Rederiet forventer at opnå et tilfredsstillende resultat for tankafdelingen for 2004.

Forventet årsresultat 2004

Rederiet forventer et årsresultat i størrelsesordenen USD 240 mio. (DKK 1.464*). Rederiet meddelte den 24. maj 2004 et forventet årsresultat på omkring USD 200 mio. (DKK 1.220*) inklusive salg af en enkelt bulkcarrier. Opjusteringen skyldes det stærkere tørlast- og tankmarked og avancer ved salg af yderligere 1 tankskib og 1 tørlastskib.

*Ved en USD/DKK kurs på 6,10

Beskrivelse af Rederiets positioner for henholdsvis 2005 og 2006

Rederiet har det sidste års tid oplevet en kraftig stigning i aktiviteten specielt inden for bulksegmentet. Dette er sket gennem en periode med store stigninger i fragtraterne under tiltagende volatilitet. Rederiet finder det derfor på nuværende tidspunkt rigtigt - ekstraordinært - at oplyse om Rederiets forretningsmæssige positionering for årene 2005 og 2006. Denne er beregnet i form af en Mark-to-Market opgørelse af positionerne for henholdsvis tørlast- og tankafdelingerne.

Mark-to-Market er baseret på værdien af allerede afdækket forretning i form af Contract of Affreightment (COA), Time Charter (T/C) og Forward Freight Agreements (FFA). Værdien af ikke afdækket forretning, det vil sige åbne skibspositioner, er for tørlastafdelingens vedkommende beregnet på basis af gennemsnittet af terminsmarkedet (kilde: SSY pr. 13. august 2004). For tankafdelingens vedkommende er de åbne skibspositioner på grund af et illikvidt terminsmarked baseret på Rederiets egne rateforventninger.

Opgørelserne er ikke udtryk for fremtidige budgetter for 2005 og 2006, og beregningerne tager ikke hensyn til bl.a. administrationsomkostninger, tonnageskat samt salgsvancer af egne skibe og optionskibe. Beregningerne er desuden alene foretaget på basis af den nuværende kendte tonnageaktivitet uden hensyn til yderligere ny aktivitet.

Tørlast

Rederiets tørlastaktivitet målt i skibsdage har siden år 2000 udviklet sig som følger:

2000	2001	2002	2003	2004E
11.071	16.455	17.463	23.850	31.250

Denne aktivitetsudvikling vil fortsætte i årene 2005 og 2006, således at det forventede antal skibsdage i 2005 vil være 33-35.000 skibsdage og 35-40.000 skibsdage i 2006. Rederiets kerneflåde i form af allerede indbefragtede og egne skibe, som er den største til dato, fordeler sig i form af skibsdage som følger:

Skibsdage	2005	2006
Cape	1.323	1.460
Panamax	5.043	3.628
Handymax	11.809	9.491
Total	18.175	14.579

Åbne skibsdage er baseret på følgende timecharter ækvivalenter:

USD/dag	2005	2006
Cape	47.250	29.500
Panamax	26.250	17.000
Handymax	21.250	13.000

Den samlede beregning af Mark-to-Market for 2005 og 2006 er herefter som følger:

USD mio.	2005	2006
Total	132,5	72,5

Da det er Rederiets politik helt at afdække de forventede fremtidige bunkerbehov til Rederiets lastekontrakter, påvirkes ovennævnte beregning ikke af udsving i bunkerpriserne.



Følsomheden for et rateudsving på +/- USD 1.000 pr. dag i de enkelte segmenter er som følger:

USD mio.	2005	2006
Cape	+/- 0,2	+/- 0,4
Panamax	+/- 1,4	+/- 2,2
Handymax	+/- 5,7	+/- 6,6

Går terminsprisen for f.eks. Handymax op med USD 1.000 pr. dag til USD 22.250, forbedres værdien af tørlastporteføljen for 2005 med USD 5,7 mio. til USD 138,2 mio.

Tank

Rederiets tankaktivitet målt i skibsdage har siden år 2000 udviklet sig som følger:

2000	2001	2002	2003	2004E
3.106	3.295	3.075	3.434	4.270

Rederiets kerneflåde i form af allerede indbefragtede og egne skibe fordeler sig som følger:

Skibsdage	2005	2006
Aframax	1.460	1.460
SR/MR	3.285	3.682
Total	4.745	5.142

Alle Rederiets Aframax enheder er beskæftiget igennem hele 2005 og 2006. Idet vi antager, at markedet for SR/MR tonnagen vil være USD 20.000 pr. dag for 2005 og USD 17.500 pr. dag for 2006, opgøres den samlede værdi som følger:

USD mio.	2005	2006
Total	31,5	19,6

Følsomheden for et rateudsving på +/- USD 1.000 pr. dag er USD 2,4 mio. for 2005 og USD 3,2 mio. for 2006.

Stiger fragtforudsætningerne for SR/MR tonnagen således med USD 1.000 pr. dag til USD 21.000, forbedres værdien af tankporteføljen for 2005 med USD 2,4 mio. til USD 33,9 mio.

Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2004, 2005 og 2006 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 kun, 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 halvårsrapport 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

Anvendt regnskabspraksis

Rederiet har med virkning fra 1. januar 2004 ændret regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner, således at disse fremover registreres og præsenteres i USD. Dette indebærer, at transaktioner i andre valutaer end USD – herunder i DKK – fremover anses som transaktioner i fremmed valuta.

Dette medfører, at indvirkningen af valutakursudsving i USD over for DKK på den finansielle rapportering bliver ubetydelig, da hovedparten af Rederiets transaktioner sker i USD.

Ændringen i regnskabspraksis medfører, at alle regnskabsposter i balancen pr. 1. januar 2004 er blevet omregnet til USD. Omregningen er foretaget på følgende måde:

- Anlægsaktiver, beholdninger, værdipapirer, aktiekapital og øvrige reserver samt hensatte forpligtelser (ikke monetære poster) er omregnet til USD til transaktionsdagens kurs.
- Øvrige aktiver og gældsforpligtelser (monetære poster) er omregnet til USD til valutakursen pr. 1. januar 2004.

Dette medfører, at der fremkommer en forskel mellem egenkapitalen i DKK ultimo 2003 omregnet til USD til ultimo kursen og

egenkapitalen i USD efter den nye regnskabspraksis pr. 1. januar 2004. Forskellen udgør USD -40 mio., og egenkapitalen udgør dermed USD 185 mio. pr. 1. januar 2004 mod USD 225 mio. ultimo 2003 efter den gamle regnskabspraksis.

Sammenligningstallene for resultatopgørelse og balance for 2003 er tilpasset, således at de afspejler resultat og balance i USD efter ny regnskabspraksis.

Resultatet for 2003 omregnet til årets gennemsnitskurs er USD 59 mio. mod USD 69 mio. efter ny regnskabspraksis. Forskellen kan primært henføres til kursforskelle ved omregning af transaktioner og beholdninger i USD til DKK, som nu forsvinder, samt ændrede afskrivninger på skibe. Disse beregnes nu på grundlag af de faktiske anskaffelsessummer i USD og på øvrige anlægsaktiver i DKK på grundlag af de historiske USD/DKK kurser.

Delårsrapporten er bortset fra skift i registreringsvaluta og rapporteringsvaluta udarbejdet efter samme regnskabspraksis som i årsrapporten 2003.

Egenkapital omregnet til USD/DKK

USD '000	30/6 2003	31/12 2003
Egenkapital ultimo	150.794	224.700
Forskellen:		
Skibe mv.	-20.571	-38.617
Forudbetalinger	-405	-1.175
Egenkapital ultimo perioden	129.818	184.908





Resultatopgørelse

USD '000	2004		2003	
	1/1-30/6	1/1-30/6	1/4-30/6	1/4-30/6
Fragtindtægter m.v.	534.039	187.760	304.302	96.195
Omkostninger	-402.455	-164.115	-228.307	-81.606
Resultat før afskrivninger	131.594	23.645	75.995	14.589
Avancer ved salg af skibe og øvrige anlægsaktiver	32.997	0	32.997	0
Af- og nedskrivninger	-6.654	-5.277	-3.478	-2.640
Resultat af primær drift	157.937	18.368	105.514	11.949
Resultat af associerede virksomheder	179	2.888	80	2.643
Finans, netto	-4.895	-2.410	-1.728	-1.151
Resultat før skat	153.221	18.846	103.866	13.441
Skat af periodens resultat	-1.636	-463	-1.293	-244
Koncernresultat	151.585	18.383	102.573	13.197
Minoriteternes andel	-224	-18	-120	-13
Periodens resultat	151.361	18.365	102.453	13.184



Balance

USD '000	2004	2003	2003
	30/6	30/6	31/12
AKTIVER			
Skibe	165.123	191.905	165.468
Forudbetalinger	39.763	7.475	43.120
Finansielt leasede skibe	28.543	0	32.262
Ejendomme	4.056	4.093	4.060
Øvrige driftsmidler	4.016	2.546	3.408
Kapitalandele i associerede virksomheder	9.899	14.709	9.721
Anlægsaktiver	251.400	220.728	258.039
Beholdninger	11.383	10.634	8.785
Tilgodehavender	83.559	18.183	47.493
Mellemregning associerede virksomheder	0	689	4
Værdipapirer	594	297	594
Likvider	149.900	56.131	59.866
Omsætningsaktiver	245.436	85.934	116.742
Aktiver i alt	496.836	306.662	374.781
PASSIVER			
Aktiekapital	7.321	7.321	7.321
Overført resultat	307.955	122.497	141.697
Udbytte for regnskabsåret (ekskl. udbytte af egne aktier)	0	0	35.890
Egenkapital	315.276	129.818	184.908
Minoritetsinteresser	8.608	7.137	8.384
Hensættelse til dokning	593	331	479
Hensættelser i alt	593	331	479
Bankgæld	85.312	123.103	104.459
Leasinggæld	25.959	0	26.932
Langfristet gæld	111.271	123.103	313.391
Kortfristet del af langfristet gæld	13.020	11.689	14.286
Kreditorer	38.942	21.290	16.871
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	9.126	13.294	18.462
Kortfristet gæld	61.088	46.273	49.619
Gæld i alt	172.359	169.376	181.010
Passiver i alt	496.836	306.662	374.781