

## Delårsrapport 1. kvartal 2011

Meddelelse nr. 24  
12. maj 2011

## Hoved-/nøgletal (USD mio.)

	1. kvrt. 2011
<b>EBITDA</b>	
Koncernen	48
<b>EBITDA</b>	
Tørlast	44
Tank	7
<b>EBIT</b>	
Koncernen	30
<b>Teoretisk NAV</b>	
DKK pr. aktie	275
<b>Afdækning 2011</b>	
Tørlast	86%
Tank	37%
<b>Forventninger 2011</b>	
EBITDA	135-175
EBIT	55-95

## Hovedpunkter:

NORDENs driftsresultat (EBITDA) blev i 1. kvartal USD 48 mio. mod USD 39 mio. i 4. kvartal 2010 og USD 79 mio. i samme periode året før, der var påvirket af store engangsindtægter.

Driftsindtjeningen i Tørlastafdelingen (EBITDA) blev USD 44 mio., mens Tankafdelingen realiserede en driftsindtjening på USD 7 mio.

Det primære driftsresultat (EBIT) blev i 1. kvartal USD 30 mio. (USD 69 mio.). Nettoresultatet steg efter dagsværdireguleringer af sikringsinstrumenter til USD 69 mio. (USD 63 mio.).

Teoretisk Net Asset Value var DKK 275 pr. aktie mod DKK 308 pr. aktie ved starten af året.

Tørlastafdelingen har fortsat en høj afdækning for 2011 og havde ved udgangen af kvartalet kun 4.000 åbne skibsdage for resten af året. Tankafdelingen har 6.500 åbne skibsdage for resten af 2011.

NORDEN fastholder forventningerne til et EBITDA på USD 135-175 mio. og et EBIT på USD 55-95 mio.

Adm. direktør Carsten Mortensen siger i en kommentar:

"Tørlastmarkedet var i 1. kvartal præcist så svært, som man kunne frygte, med et 55% fald i spotraterne. Høj afdækning sikrede NORDEN en habil driftsindtjening i Tørlast, og vi forbedrede resultaterne i Tank, hvor markedet var bedre end ventet. Alt i alt fik vi en fornuftig start på året, men det ændrer ikke ved, at 2011 fortsat tegner til at blive et udfordrende år, og det har vi positioneret os efter med høj afdækning i Tørlast."

NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Carsten Mortensen, finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen og Senior Vice President Martin Badsted gennemgår rapporten. Danske deltagere skal senest kl. 15.25 (CET) ringe på telefon +45 3271 4767, mens internationale deltagere skal ringe på +44 (0) 208 817 9301 eller +1 718 354 1226 inden 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com), hvor præsentationen også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger:

Adm. direktør Carsten Mortensen, telefon +45 3315 0451.





## Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

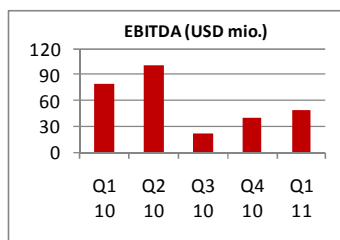
Hovedtal i USD 1.000	2011 1/1-31/3	2010 1/1-31/3	Ændring 1. kv. 2010-2011	2010 1/1-31/12
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>				
Omsætning	548.056	516.251	6%	2.189.606
Omkostninger	-500.221	-436.914	14%	-1.950.046
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) <sup>1)</sup>	47.835	79.337	-40%	239.560
Salgsavancer skibe m.v.	-376	-761	-51%	28.148
Resultat af primær drift (EBIT)	30.007	68.622	-56%	222.543
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	32.692	-887	N/A	30.384
Finans netto	8.055	-3.544	N/A	-2.152
Resultat før skat	70.754	64.191	10%	250.775
Periodens resultat	69.151	62.917	10%	244.802
Periodens resultat for aktionærerne i NORDEN	69.151	62.917	10%	244.802
<b>OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING</b>				
Langfristede aktiver	1.454.757	1.069.192	36%	1.373.065
Aktiver i alt	2.227.821	2.030.302	10%	2.250.481
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	2.030.992	1.869.917	9%	1.998.053
Forpligtelser	196.829	160.385	23%	252.428
Investeret kapital	1.564.327	1.229.467	27%	1.443.755
Netto rentebærende aktiver	466.665	640.450	-27%	554.298
Likvider og værdipapirer	509.895	701.467	-27%	612.721
<b>PENGESTRØMME</b>				
Fra driftsaktiviteter	-1.999	30.115	N/A	298.388
Fra investeringer	-64.146	-64.859	-1%	-380.117
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-99.146	-99.814	-1%	-663.001
Fra finansieringsaktiviteter	-45.882	-2.594	N/A	-65.458
Periodens likviditetsændring	-112.027	-37.338	N/A	-147.187
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	41.208.432	42.072.977	-2%	42.075.180
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK <sup>2)</sup> )	1,7 (9)	1,5 (8)	11%	5,8 (33)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK <sup>2)</sup> )	1,7 (9)	1,5 (8)	11%	5,8 (33)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK <sup>2)</sup> )	49,3 (259)	44,4 (245)	11%	47,5 (267)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	181,5	239,5	-24%	202,5
Kurs/indre værdi (DKK <sup>2)</sup> )	0,70	0,98	-28%	0,76
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe (DKK <sup>2)</sup> )	47,5 (249)	43,0 (238)	10%	47,4 (266)
Teoretisk Net Asset Value pr. aktie <sup>3)</sup> (DKK <sup>2)</sup> )	52,4 (275)	54,8 (303)	-4%	54,9 (308)
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio <sup>1)</sup>	8,7%	15,4%	-43%	10,9%
ROIC	8,0%	25,4%	-69%	17,3%
ROE	13,7%	13,9%	-1%	12,9%
Soliditet	91,2%	92,1%	-1%	88,8%
Samlet antal skibsdage for koncernen	18.035	13.356	35%	66.044
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	524,86	552,32	-5%	561,33
USD/DKK-kurs, gennemsnit	545,67	538,41	1%	562,57

<sup>1)</sup> De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010" undtagen Teoretisk Net Asset Value, der ikke er defineret heri. Endvidere er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA.

<sup>2)</sup> Omregnet til USD/DKK-kursen ultimo perioden.

<sup>3)</sup> Bemærk, at beregningen er forbundet med betydelig usikkerhed. Se afsnittet "Regnskabsberetning - Værdiansættelsesmetoder til beregning af teoretisk NAV" på side 45 i koncernårsrapporten for 2010 for uddybende bemærkninger.

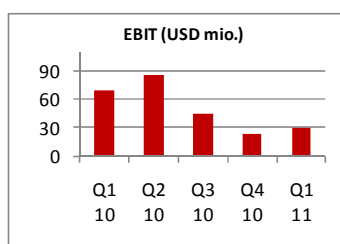
## Kommentarer til periodens udvikling for koncernen



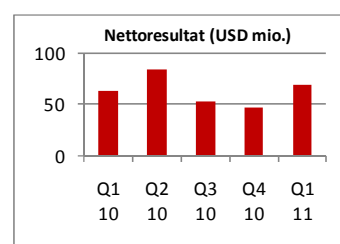
NORDEN genererede i 1. kvartal et driftsresultat før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) på USD 48 mio., inklusive ca. USD 11 mio. i indtægter fra en voldgiftsafgørelse og annulleringen af et certeparti på et tankskib.

Resultatet er 40% lavere end i samme periode året før, der indeholdt betydelige engangsindtægter. Eksklusive engangsindtægter var EBITDA ca. 12% lavere end året før, hvilket primært kan tilskrives, at Tørlast realiserede et fald i raterne.

Tilgangen af nybygninger til egenflåden i Tørlast samt køb af tonnager i Tank har medført en stigning i afskrivningerne til USD 17 mio. (USD 10 mio.) i perioden.

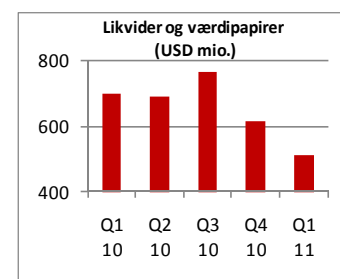


EBIT for perioden blev USD 30 mio. (USD 69 mio.). Eksklusive engangsindtægter var det et fald på 41% i forhold til året før og et fald på 17% i forhold til 4. kvartal 2010.



Nettoresultatet i 1. kvartal var på USD 69 mio. (USD 63 mio.), som forrenter egenkapitalen med 14% p.a. (14%). Nettoresultatet er positivt påvirket af dagsværdireguleringer af sikringsinstrumenter på netto USD 33 mio. som følge af stigende bunkerpriser og faldende fragtrater.

Egenkapitalen er i kvartalet øget med USD 33 mio. til USD 2.031 mio.



Pengestrømme fra driften blev USD -2 mio., mens Rederiets nybygningsprogram krævede investeringer (netto) på USD -64 mio. Pengestrømme fra finansaktivitet blev USD -46 mio. som følge af aktietilbagekøb og afdrag på gæld.

Rederiet står fortsat finansielt godt rustet til at udnytte fremtidige investeringsmuligheder. NORDEN havde ved udgangen af kvartalet likvider og værdipapirer på USD 510 mio. Til sammenligning udestår der betalinger på nybygningsprogrammet på USD 290 mio., som primært forfalder i 2011.

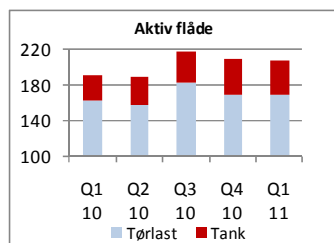
### Øgede nettoforpligtelser

Rederiets nettoforpligtelser steg i kvartalet med USD 216 mio. til USD 551 mio.

NORDEN er fortsat i en stærk finansiell situation, der er understreget af, at de samlede nettoforpligtelser ved udgangen af kvartalet udgjorde en gearing på 0,27 af den bogførte egenkapital.

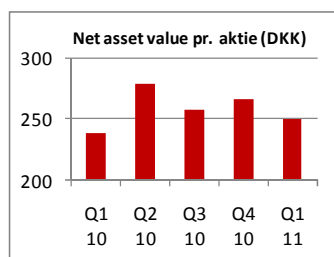
### Aktietilbagekøbsprogram afsluttet

Aktietilbagekøbsprogrammet blev afsluttet ved udgangen af marts, og der blev købt egne aktier for cirka DKK 170 mio. (USD 30,6 mio.), hvad der svarer til 2% af aktiekapitalen. Der er indkaldt til ekstraordinær generalforsamling vedrørende forslag om annullering af 1,6 mio. egne aktier, hvilket svarer til en nedsættelse af aktiekapitalen med 3,6%.

**Fortsat fremgang i  
NORDENs aktive  
kerneflåde**


Den aktive kerneflåde var vokset til 75 skibe ved udgangen af 1. kvartal mod 70 skibe ved starten af året. Væksten skyldtes tilgang af 1 tankskib, samt 3 nybygninger og 2 langtidsindbefragtninger i Tørlast, mens 1 solgt Handymax tørlastskib blev leveret til den nye ejer. Antallet af korttidsindbefragtede skibe var stort set uændret i perioden, og den totale aktive Tørlastflåde udgjorde ved periodens udgang 170 enheder og Tankflåden 37 enheder.

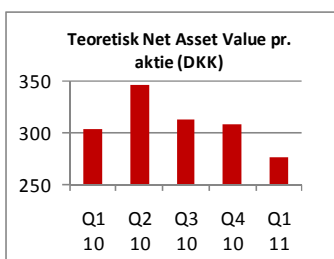
NORDEN supplerede kerneflåden til levering i Tørlast med 5 nye aftaler om langtidsindbefragtning af skibe med købsoption. De indbefragtede skibe vurderes at have et betydeligt bedre indtjeningspotentiale end traditionelle designs som følge af en bedre brændstoføkonomi. Samlet set faldt antal skibe til levering til kerneflåden som følge af overgangen af 6 enheder til den aktive flåde (se regnskabsnote 8 for en oversigt over leveringer til kerneflåden).

**Net Asset Value på DKK  
249 pr. aktie**


NORDENs samlede teoretiske NAV kan ved udgangen af 1. kvartal opgøres til DKK 275 pr. aktie mod DKK 308 pr. aktie ved udgangen af 2010, hvilket svarer til et fald på 10%. Faldet skyldes en kombination af en 7% lavere USD/DKK-kurs, samt lavere værdi af egenflåden og købsoptioner som følge af det lavere T/C-marked.

Den teoretiske NAV er sammensat af bogført egenkapital på DKK 259 pr. aktie, merværdi af egne skibe og nybygninger baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger på DKK -10 pr. aktie, samt værdien af NORDENs 63 certepartier med købs- og forlængelsesoption på DKK 26 pr. aktie.

Værdien af den teoretiske NAV er følsom over for ændringer i fragtrater samt skibspriser. Ved en følsomhedsanalyse på +/- 10% i fragtrater og skibspriser ændres den teoretiske NAV med DKK 44 pr. aktie, svarende til en procentvis ændring på +/- 16%.

**Teoretisk Net Asset Value  
på DKK 275 pr. aktie**

**Intet behov for  
nedskrivning**

Nettosalgsværdien af NORDENs flåde *eksklusiv* joint venture-skibe og skibe bestemt for salg var ved udgangen af 1. kvartal USD 77 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier samt kostpriser. Forskellen fordeler sig med USD -57 mio. i Tørlast og USD -20 mio i Tank. Der er derfor foretaget en nedskrivningstest, og der er herefter ikke fundet behov for at nedskrive de bogførte værdier (se note 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernårsrapporten 2010 for uddybende informationer).



## Segmentoplysninger

USD 1.000	1. kvartal 2011				1. kvartal 2010			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	482.027	66.029	0	548.056	457.450	58.801	0	516.251
Rejseafhængige omkostninger	-173.170	-14.511	0	-187.681	-126.316	-21.114	0	-147.430
<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>308.857</b>	<b>51.518</b>	<b>0</b>	<b>360.375</b>	<b>331.134</b>	<b>37.687</b>	<b>0</b>	<b>368.821</b>
Andre driftsindtægter, netto	1.189	41	0	1.230	568	47	0	615
Driftsomkostninger skibe	-257.165	-43.019	0	-300.184	-242.503	-34.810	0	-277.313
Omkostninger	-9.050	-1.597	-2.939	-13.586	-8.279	-1.471	-3.036	-12.786
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>43.831</b>	<b>6.943</b>	<b>-2.939</b>	<b>47.835</b>	<b>80.920</b>	<b>1.453</b>	<b>-3.036</b>	<b>79.337</b>
Salgsavancer skibe m.v.	60	-449	13	-376	-760	-3	2	-761
Af- og nedskrivninger	-9.144	-7.269	-665	-17.078	-4.776	-4.439	-671	-9.886
Resultatandele af joint ventures	-24	-350	0	-374	-35	-33	0	-68
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>34.723</b>	<b>-1.125</b>	<b>-3.591</b>	<b>30.007</b>	<b>75.349</b>	<b>-3.022</b>	<b>-3.705</b>	<b>68.622</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	32.692	0	0	32.692	-887	0	0	-887
Finansielle indtægter	0	0	9.242	9.242	0	0	1.385	1.385
Finansielle omkostninger	0	0	-1.187	-1.187	0	0	-4.929	-4.929
Periodens skat	-1.311	-182	-110	-1.603	-1.065	-209	0	-1.274
<b>Periodens resultat</b>	<b>66.104</b>	<b>-1.307</b>	<b>4.354</b>	<b>69.151</b>	<b>73.397</b>	<b>-3.231</b>	<b>-7.249</b>	<b>62.917</b>

USD 1.000	1. kvartal 2011				1. kvartal 2010			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke Fordelt	I alt
Skibe	600.202	404.084	0	1.004.286	279.215	315.391	0	594.606
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	300.989	58.722	0	359.711	351.550	35.370	0	386.920
Øvrige materielle aktiver	1.492	0	54.417	55.909	1.397	0	54.568	55.965
Kapitalandele i joint ventures	31.282	3.569	0	34.851	27.193	4.508	0	31.701
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>933.965</b>	<b>466.375</b>	<b>54.417</b>	<b>1.454.757</b>	<b>659.355</b>	<b>355.269</b>	<b>54.568</b>	<b>1.069.192</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>228.957</b>	<b>34.212</b>	<b>509.895</b>	<b>773.064</b>	<b>238.842</b>	<b>20.801</b>	<b>701.467</b>	<b>961.110</b>
- heraf materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0	0	67.286	0	0	67.286
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.162.922</b>	<b>500.587</b>	<b>564.312</b>	<b>2.227.821</b>	<b>898.197</b>	<b>376.070</b>	<b>756.035</b>	<b>2.030.302</b>

## Tørlast

### God start på året

Med et driftsresultat (EBITDA) på USD 44 mio. fik Tørlastafdelingen som ventet en god start på året. Indtjeningen blev skabt ved en høj afdækning til attraktive rater, der gav god beskyttelse i et ellers svagt spotmarked. Indtjeningen er også påvirket af engangsindtægter på knap USD 9 mio. fra en voldgiftsafgørelse.

### Indsejling højere end markedsniveauer

Spotraterne i tørlast udviklede sig negativt i perioden med et fald i Baltic Dry Index (BDI) på 14% i forhold til ved udgangen af 2010. Gennemsnittet for BDI i 1. kvartal lå 55% under gennemsnittet for 1. kvartal 2010. Capesize skibene var generelt hårdest ramt, mens de øvrige skibstyper klarede sig relativt bedre. Presset på de mindre skibstyper synes dog at være stigende efter kvartalets afslutning. Ratefaldet i perioden skyldtes en kombination af fortsat høj tilgang af nybygninger, faldende kuleksport ud af Queensland, Australien, som følge af oversvømmelser, samt faldende råvareimport til Japan efter jordskælvet i den nordøstlige del af landet.

NORDENs høje afdækning ydede god beskyttelse i et vanskeligt marked, og Rederiets indsejling i Tørlast lå ca. 40% over spotmarkedet.

#### Beskæftigelse og rater, Tørlast, 1. kvartal 2011

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	356	496	7.434	4.803	1.454	14.542
NORDEN T/C (USD pr. dag)	39.176	17.372	20.108	18.956	13.547	19.444
Spot T/C (USD pr. dag) *	8.391	11.301	14.639	14.373	10.706	13.892
NORDEN vs. spot T/C	367%	54%	37%	32%	27%	40%

\* Kilde: Baltic Exchange

\*\* Vægtet gennemsnit (undtaget skibsdage)

### Flådevækst presser raterne

Tilgangen af nybygninger til tørlastflåden fortsætter som ventet på et højt niveau. Det estimeres, at i alt 22 mio. tdw. blev leveret, svarende til en tilvækst på ca. 16% på årsbasis. Størstedelen af tonnagen blev leveret til den globale Capesize flåde, som steg med mere end 4%, mens Handysize flåden steg med blot 1,5%. Tilvæksten blev opvejet af en kraftig stigning i skrottingsomfanget, der steg til knap 5 mio. tdw. – svarende til omkring 4% af flåden på årsbasis (kilde: R.S. Platou). Fortsætter flådeudviklingen fra 1. kvartal, bliver udbudsvæksten netto ca. 13%, hvilket fortsat vurderes at være for højt til at blive absorberet af en ellers stor stigning i efterspørgslen.

### Ny langsigtet kontrakt i tråd med strategi

I tråd med det strategiske fokus på at øge lastemængderne, der blev annonceret i årsrapporten, indgik Rederiet i kvartalet sin tredjestørste COA nogensinde. Kontrakten løber i 5 år og omfatter transport af ca. 10 mio. tons kul fra Svalbard i Norge til det europæiske kontinent.



## DELÅRSRAPPORT 1. KVARTAL 2011

NORDENS Tørlastflåde og værdier pr. 31. marts 2011						
Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total
<b>Skibe i drift</b>						
Egne skibe	3	4	3	3	3	16
Indbefragtede skibe med købsoption	1	2	10	15	6	34
<b>Totalt aktiv kerneflåde</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>50</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	0	0	66	42	12	120
<b>Totalt aktiv flåde</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>79</b>	<b>60</b>	<b>21</b>	<b>170</b>
<b>Skibe til levering</b>						
Egne skibe	0	0	2	2 <sup>A</sup>	14	18
Indbefragtede skibe med købsoption	0	2	7	5	4	18
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>18</b>	<b>36</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0	0	1	0	3	4
<b>I alt til levering</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>21</b>	<b>40</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>89</b>	<b>67</b>	<b>42</b>	<b>210</b>
A) 2 enheder i 50%-ejet joint venture						
<b>Tørlastflådens værdier pr. 31. marts 2011 (USD mio.)</b>						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	152	168	176	129	476	1.101
Merværdi af egne skibe og nybygninger	50	-38	-4	7	-69	-54
Værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	15	-30	78	144	-6	201
* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti						

## Kapacitet og afdækning

Tørlastafdelingens afdækning for resten af 2011 er på 86% til gode rateniveauer. Frem til 2013 falder den gennemsnitlige omkostning på den kendte flåde til ca. USD 10.500 pr. dag, mens de gennemsnitlige kendte indtægter holder et niveau på ca. USD 18.900 pr. dag.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 31. marts 2011								
	2011	2012	2013	2014+	2011	2012	2013	2014+
<b>Bruttokapacitet</b>	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
Capesize	1.104	1.464	1.460	12.426	8.775	8.775	8.775	6.876
Post-Panamax	1.834	2.776	2.920	34.791	10.357	11.388	11.770	9.184
Panamax	9.965	6.597	5.926	45.214	15.245	12.215	11.725	10.417
Handymax	10.618	10.511	8.888	41.372	14.274	12.582	11.703	8.449
Handysize	5.329	10.079	11.010	125.142	10.217	9.195	8.861	5.338
<b>Total</b>	<b>28.850</b>	<b>31.427</b>	<b>30.204</b>	<b>258.945</b>	<b>13.400</b>	<b>11.136</b>	<b>10.536</b>	<b>7.313</b>
<b>Afdækning</b>	Skibsdage				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
Capesize	1.131	732	553	0	36.178	45.899	45.554	0
Post-Panamax	913	0	0	0	19.536	0	0	0
Panamax	12.449	6.763	4.108	12.206	19.136	19.471	19.214	19.445
Handymax	7.997	5.441	2.335	3.077	16.885	20.276	15.385	15.006
Handysize	2.349	1.807	1.423	9.664	12.566	12.966	13.742	13.250
<b>Total</b>	<b>24.839</b>	<b>14.743</b>	<b>8.419</b>	<b>24.947</b>	<b>18.580</b>	<b>20.283</b>	<b>18.957</b>	<b>16.498</b>
<b>Afdækning i %</b>								
Capesize	102%	50%	38%	0%				
Post-Panamax	50%	0%	0%	0%				
Panamax	125%	103%	69%	27%				
Handymax	75%	52%	26%	7%				
Handysize	44%	18%	13%	8%				
<b>Total</b>	<b>86%</b>	<b>47%</b>	<b>28%</b>	<b>10%</b>				

Pr. 1/1 2010 har NORDEN overført sine aktiviteter i Post-Panamax og Handysize til nye pools. NORDENS indtægter og afdækning i disse skibstyper er således påvirket heraf, idet tallene beskriver NORDENS andel af poolens samlede indtægter og afdækning.

## Tank

### Resultat bedre end ventet

Kvartalet blev bedre end ventet for Tankafdelingen. En stærk arbitragedrevet efterspørgsel i Atlanten samt forringelse af den effektive flådeudnyttelse som følge af betydelig isdannelse i Østersøen drev MR-raterne i Atlanten kraftigt op. Højere spotrater og indtægter fra tidligere indgået afdækning gav et EBITDA på USD 7 mio. (USD 1 mio.).

#### Beskæftigelse og rater, Tank, 1. kvartal 2011

Skibstype	MR	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	1.574	1.845	3.419
NORDEN T/C (USD pr. dag)	14.669	13.665	14.124
1-årig T/C (USD pr. dag) *	13.409	12.386	12.854
NORDEN vs. 1-årig T/C	9%	10%	10%

\* Kilde: ACM

\*\* Vægtet gennemsnit (undtaget skibsdage)

### Faldende efterspørgsel på olie i kvartalet

Væksten i den globale efterspørgsel på olie begyndte at aftage i løbet af kvartalet efter vedvarende høje oliepriser. IEA vurderer, at den globale olieefterspørgsel er faldet med 0,6 mio. tønder pr. dag i kvartalet sammenlignet med 4. kvartal 2010. Dette er det første fald fra kvartal til kvartal i efterspørgslen siden 2. kvartal 2009. IEA forudser dog, at den globale efterspørgsel på olie stadig vil stige med 1,6% i 2011 i forhold til året før.

### Moderate ændringer i flåden

I NORDENs 2 skibstyper – Handysize og MR – lå den globale flådevækst på 1% i 1. kvartal. Handysize flåden blev reduceret med 0,4%, mens MR flåden voksede med 1,8%. I løbet af kvartalet voksede ordrebogen for 2012 og fremefter i Handysize og MR skibstyperne med henholdsvis 6 og 4 skibe. Ved udgangen af 1. kvartal udgjorde ordrebogen 6,4% af Handysize flåden og 13,1% af MR flåden (kilde: SSY).

### LR1 timecharter annulleret

I løbet af 1. kvartal blev aftalen om indbefragtning af Rederiets eneste LR1 skib annulleret. Da omkostningen på skibet var relativt høj, var annulleringen positiv for Rederiet. Tankafdelingen har herefter p.t. kun aktiviteter i skibstyperne MR og Handysize.

### Nye leveringer

Tankafdelingen tog i kvartalet levering af 1 Handysize skib med isklasse 1A, der blev erhvervet i december 2010. Ordrebogen til levering til kerneflåden omfatter herefter 3 skibe, hvoraf 2 er egne nybygninger.





## DELÅRSRAPPORT 1. KVARTAL 2011

NORDENs Tankflåde og værdier pr. 31. marts 2011			
Skibstype	MR	Handysize	Total
<b>Skibe i drift</b>			
Egne skibe	4	11	15
Indbefragtede skibe med købsoption	10	0	10
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>25</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	3	9	12
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>37</b>
<b>Skibe til levering</b>			
Egne skibe	2	0	2
Indbefragtede skibe med købsoption	1	0	1
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0	0	0
<b>I alt til levering</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>40</b>
<b>Tankflådens værdier pr. 31. marts 2011 (USD mio.)</b>			
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	202	303	505
Merværdi af egne skibe og nybygninger	-15	-5	-20
Værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	0	0	0

\* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti.

## Kapacitet og afdækning

Ultimo 1. kvartal havde NORDEN afdækket 37% af skibsdagene for resten af 2011. Frem til 2013 falder den gennemsnitlige omkostning på den kendte flåde til ca. USD 10.300 pr. dag, mens de gennemsnitlige kendte indtægter er ca. USD 13.000 pr. dag.

Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 31. marts 2011								
	2011	2012	2013	2014+	2011	2012	2013	2014+
<b>Bruttokapacitet</b>	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
MR	5.187	6.257	5.850	46.014	13.129	12.374	12.441	9.097
Handysize	5.127	4.698	4.015	54.231	9.102	7.759	7.088	7.088
<b>Total</b>	<b>10.314</b>	<b>10.955</b>	<b>9.865</b>	<b>100.245</b>	<b>11.127</b>	<b>10.395</b>	<b>10.263</b>	<b>8.010</b>
<b>Afdækning</b>	Skibsdage				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
MR	1.700	689	327	0	15.397	13.377	13.041	0
Handysize	2.070	379	0	0	12.886	12.761	0	0
<b>Total</b>	<b>3.769</b>	<b>1.067</b>	<b>327</b>	<b>0</b>	<b>14.018</b>	<b>13.159</b>	<b>13.041</b>	<b>0</b>
<b>Afdækning i %</b>								
MR	33%	11%	6%	0%				
Handysize	40%	8%	0%	0%				
<b>Total</b>	<b>37%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>				



## Forventninger til 2011

### NORDEN fastholder forventningerne

Forventningerne til årets resultat er uændrede. Som nævnt i Rederiets seneste årsrapport forventes 2011 at blive præget af lave fragtrater i tørlast, mens raterne i tank forventes at ligge gennemsnitligt højere end de 2 foregående år. NORDEN er fortsat godt positioneret i resten af 2011 i forhold til disse markedsforventninger med høj afdækning i Tørlast og ledig kapacitet i Tank.

### Forventninger til helåret

Forventninger til 2011 USD mio.	Tørlast	Tank	Total
<b>EBITDA</b>	125-155	20-30	135-175
Realiserede avancer fra skibssalg			0
<b>EBIT</b>			55-95
<b>CAPEX</b>			260-300

### Ingen skibssalg

Forventningerne indeholder ikke avancer fra skibssalg. Rederiet vurderer løbende markedet for køb og salg af skibe, med udgangspunkt i pris, timing, tilpasning af kapacitet samt optimering af flåde og ordrebog.

### Risici og usikkerhedsfaktorer

Forventningerne til indsejlingen på åbne skibsdage er baseret på forwardraterne, der er behæftet med markedsrisici. En ændring på USD 1.000 pr. dag i både Tørlast og Tank vil give en ændring i indtjeningen på ca. USD 10 mio.

## Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 2011 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENS faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på Rederiets hovedmarkeder – ændringer i NORDENS rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende begivenheder m.v.



## DELÅRSREGNSKAB 1. KVARTAL 2011 - KONCERNEN

### Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2011 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 34 om delårsrapporter og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten er i lighed med tidligere ikke revideret eller reviewet.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige. Vi finder endvidere den samlede præsentation af delårsrapporten retvisende.

Der er ikke ud over det i delårsrapporten anførte sket væsentlige ændringer i Rederiets risici og usikkerhedsfaktorer i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2010.

Delårsrapporten giver efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

Ledelsens beretning giver endvidere en retvisende redegørelse for koncernens aktiviteter og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

København, den 12. maj 2011

#### Direktion

Carsten Mortensen  
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen  
Finansdirektør

#### Bestyrelse

Mogens Hugo  
Formand

Alison J. F. Riegels  
Næstformand

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Bent Torry Sørensen

Lars Enkegaard Biilmann

Benn Pyrmont Johansen

## Resultatopgørelse

USD 1.000	2011	2010
	1. kvrt.	1. kvrt.
Omsætning	548.056	516.251
Omkostninger	-500.221	-436.914
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>47.835</b>	<b>79.337</b>
Salgsavancer skibe m.v.	-376	-761
Af- og nedskrivninger	-17.078	-9.886
Resultatandele af joint ventures	-374	-68
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>30.007</b>	<b>68.622</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter <sup>note 2)</sup>	32.692	-887
Finans netto	8.055	-3.544
<b>Resultat før skat</b>	<b>70.754</b>	<b>64.191</b>
Skat af periodens resultat	-1.603	-1.274
<b>Periodens resultat</b>	<b>69.151</b>	<b>62.917</b>
<b>Fordeles således:</b>		
Aktionærene i NORDEN	69.151	62.917
Minoritetsinteresser	0	0
<b>I alt</b>	<b>69.151</b>	<b>62.917</b>
<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>

## Opgørelse af samlede indregnede indtægter og omkostninger

<b>Periodens resultat, efter skat</b>	<b>69.151</b>	<b>62.917</b>
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-7.264	-373
Dagsværdiregulering af værdipapirer	976	1.151
Indtægter og omkostninger indregnet direkte på egenkapitalen	-6.288	778
<b>Periodens samlede indregnede indtægter og omkostninger, efter skat</b>	<b>62.863</b>	<b>63.695</b>
<b>Fordeles således:</b>		
Aktionærene i NORDEN	62.864	63.695
Minoritetsinteresser	-1	0
<b>I alt</b>	<b>62.863</b>	<b>63.695</b>

## Resultatopgørelse pr. kvartal

USD 1.000	2011	2010	2010	2010	2010
	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
Omsætning	548.056	591.755	496.115	585.485	516.251
Omkostninger	-500.221	-552.950	-474.264	-485.918	-436.914
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>47.835</b>	<b>38.805</b>	<b>21.851</b>	<b>99.567</b>	<b>79.337</b>
Salgsavancer skibe m.v.	-376	-543	31.670	-2.218	-761
Af- og nedskrivninger	-17.078	-15.623	-13.169	-10.859	-9.886
Resultatandele af joint ventures	-374	-104	4.574	-30	-68
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>30.007</b>	<b>22.535</b>	<b>44.926</b>	<b>86.460</b>	<b>68.622</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter <sup>note 2)</sup>	32.692	24.942	4.382	1.947	-887
Finans netto	8.055	33	5.087	-3.728	-3.544
<b>Resultat før skat</b>	<b>70.754</b>	<b>47.510</b>	<b>54.395</b>	<b>84.679</b>	<b>64.191</b>
Skat af periodens resultat	-1.603	-1.307	-2.059	-1.333	-1.274
<b>Periodens resultat</b>	<b>69.151</b>	<b>46.203</b>	<b>52.336</b>	<b>83.346</b>	<b>62.917</b>
<b>Fordeles således:</b>					
Aktionærene i NORDEN	69.151	46.204	52.337	83.346	62.917
Minoritetsinteresser	0	-1	-1	0	0
<b>I alt</b>	<b>69.151</b>	<b>46.203</b>	<b>52.336</b>	<b>83.346</b>	<b>62.917</b>
<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>
<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>

## Opgørelse af samlede indregnede indtægter og omkostninger pr. kvartal

<b>Periodens resultat, efter skat</b>	<b>69.151</b>	<b>46.203</b>	<b>52.336</b>	<b>83.346</b>	<b>62.917</b>
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-7.264	240	3.233	1.239	-373
Dagsværdiregulering af værdipapirer	976	-731	910	-901	1.151
Indtægter og omkostninger indregnet direkte på egenkapitalen	-6.288	-491	4.143	338	778
<b>Periodens samlede indregnede indtægter og omkostninger, efter skat</b>	<b>62.863</b>	<b>45.712</b>	<b>56.479</b>	<b>83.684</b>	<b>63.695</b>
<b>Fordeles således:</b>					
Aktionærene i NORDEN	62.863	45.713	56.480	83.684	63.695
Minoritetsinteresser	0	-1	-1	0	0
<b>I alt</b>	<b>62.863</b>	<b>45.712</b>	<b>56.479</b>	<b>83.684</b>	<b>63.695</b>

## Opgørelse af den finansielle stilling

USD 1.000	2011	2010	2010
	31/3	31/3	31/12
<b>AKTIVER</b>			
Ejendom og driftsmidler	55.909	55.965	55.626
Skibe <sup>note 3)</sup>	1.004.286	594.606	880.330
Forudbetalinger på skibe og nybygninger <sup>note 4)</sup>	359.711	386.920	401.884
Kapitalandele i joint ventures	34.851	31.701	35.225
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.454.757</b>	<b>1.069.192</b>	<b>1.373.065</b>
Beholdninger	69.108	14.313	45.861
Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	194.061	176.681	182.731
Tilgodehavender hos joint ventures	0	1.363	726
Værdipapirer	39.950	25.714	38.150
Likvide beholdninger	469.945	675.753	574.571
	<b>773.064</b>	<b>893.824</b>	<b>842.039</b>
Materielle aktiver bestemt for salg <sup>note 5)</sup>	0	67.286	35.377
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>773.064</b>	<b>961.110</b>	<b>877.416</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.227.821</b>	<b>2.030.302</b>	<b>2.250.481</b>
<b>EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSE</b>			
Aktiekapital	7.087	7.087	7.087
Reserver	716	3.014	7.004
Overført resultat	2.023.121	1.859.746	1.983.894
Egenkapital (NORDENs aktionærer)	2.030.924	1.869.847	1.997.985
Minoritetsinteresser	68	70	68
<b>Egenkapital</b>	<b>2.030.992</b>	<b>1.869.917</b>	<b>1.998.053</b>
Bankgæld	0	55.830	14.666
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>0</b>	<b>55.830</b>	<b>14.666</b>
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	43.230	5.187	43.757
Leverandører af varer og tjenesteydelser	71.450	29.782	90.068
Forpligtelser hos joint ventures	33.257	0	35.896
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	48.892	22.536	60.717
	<b>196.829</b>	<b>57.505</b>	<b>230.438</b>
Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	0	47.050	7.324
<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>196.829</b>	<b>104.555</b>	<b>237.762</b>
<b>Forpligtelser</b>	<b>196.829</b>	<b>160.385</b>	<b>252.428</b>
<b>Egenkapital og forpligtelser i alt</b>	<b>2.227.821</b>	<b>2.030.302</b>	<b>2.250.481</b>

## Opgørelse af pengestrømme

USD 1.000	2011	2010	2010
	1. kvrt.	1. kvrt.	31/12
Periodens resultat	69.151	62.917	244.802
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	-20.948	8.791	-20.396
Pengestrømme før ændring i driftskapital	48.203	71.708	224.406
Ændring i driftskapital	-50.202	-41.593	73.982
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-1.999</b>	<b>30.115</b>	<b>298.388</b>
Investeringer i skibe m.v.	-29.655	-34.592	-398.658
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-69.491	-65.222	-264.343
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	0	8.625	-31.101
Deponeret på bundne konti	0	-8.500	8.300
Køb af værdipapirer	0	0	-14.207
Salg af værdipapirer	0	0	970
Provenu ved salg af skibe m.v.	35.000	34.830	318.922
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-64.146</b>	<b>-64.859</b>	<b>-380.117</b>
Udbytte til aktionærer	0	0	-52.705
Køb af egne aktier	-30.689	0	-7.566
Afdrag på bankgæld og skibslån	-15.193	-2.594	-5.187
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-45.882</b>	<b>-2.594</b>	<b>-65.458</b>
<b>Periodens likviditetsændring</b>	<b>-112.027</b>	<b>-37.338</b>	<b>-147.187</b>
<b>Likvide beholdninger primo</b>	<b>574.571</b>	<b>702.584</b>	<b>702.584</b>
Valutakursreguleringer	7.401	-6.293	19.174
Periodens likviditetsændring	-112.027	-37.338	-147.187
<b>Likvide beholdninger ultimo</b>	<b>469.945</b>	<b>658.953</b>	<b>574.571</b>
Bundne likvide beholdninger	0	16.800	0
<b>Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b>	<b>469.945</b>	<b>675.753</b>	<b>574.571</b>



## Egenkapitalopgørelse

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2011</b>	<b>7.087</b>	<b>7.004</b>	<b>1.983.894</b>	<b>1.997.985</b>	<b>68</b>	<b>1.998.053</b>
Periodens samlede indregnede indtægter og omkostninger	0	-6.288	69.151	62.863	0	62.863
Køb af egne aktier	0	0	-30.689	-30.689	0	-30.863
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	765	765	0	765
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-6.288</b>	<b>39.227</b>	<b>32.939</b>	<b>0</b>	<b>32.939</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2011</b>	<b>7.087</b>	<b>716</b>	<b>2.023.121</b>	<b>2.030.924</b>	<b>68</b>	<b>2.030.992</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>2.236</b>	<b>1.795.620</b>	<b>1.804.943</b>	<b>70</b>	<b>1.805.013</b>
Periodens samlede indregnede indtægter og omkostninger	0	778	62.917	63.695	0	63.695
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.209	1.209	0	1.209
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>778</b>	<b>64.126</b>	<b>64.904</b>	<b>0</b>	<b>64.904</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>3.014</b>	<b>1.859.746</b>	<b>1.869.847</b>	<b>70</b>	<b>1.869.917</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>2.236</b>	<b>1.795.620</b>	<b>1.804.943</b>	<b>70</b>	<b>1.805.013</b>
Periodens samlede indregnede indtægter og omkostninger	0	4.768	244.804	249.572	-2	249.570
Køb af egne aktier	0	0	-7.568	-7.566	0	-7.566
Udloddet udbytte	0	0	-55.621	-55.621	0	-55.621
Udbytte egne aktier	0	0	2.916	2.916	0	2.916
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	3.741	3.741	0	3.741
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>4.768</b>	<b>188.274</b>	<b>193.042</b>	<b>-2</b>	<b>193.040</b>
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>7.004</b>	<b>1.983.894</b>	<b>1.997.985</b>	<b>68</b>	<b>1.998.053</b>



## Noter

### 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

#### *Regnskabsgrundlag*

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

#### *Regnskabspraksis*

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 34 om delårsrapporter og de yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Koncernårsrapporten for 2010 er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Regnskabspraksis er uændret i forhold hertil.

Der henvises derudover til koncernårsrapporten for 2010 side 55-63 for en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

#### *Nye IAS/IFRS'er*

Med virkning fra 1. januar 2011 har NORDEN ikke skullet implementere nye regnskabsstandarder eller fortolkninger, der har betydning for NORDEN.

#### *Nye regnskabsstandarder*

For en beskrivelse af de IFRS og IFRIC, der træder i kraft pr. 1. januar eller senere, henvises til koncernårsrapporten for 2010 side 55. Herudover er der ikke efterfølgende udsendt nye standarder og fortolkningsbidrag.

#### *Væsentlige valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn*

Ledelsens valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis for lejeaftaler vedrørende skibe, indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger, nedskrivningstest samt tabsgivende kontrakter er væsentlige. Ledelsens regnskabsmæssige skøn vedrørende tilgodehavender, eventualaktiver og -forpligtelser samt brugstider og scrapværdi på materielle anlægsaktiver er tillige væsentlige. For en beskrivelse heraf henvises til koncernårsrapporten for 2010 side 56-57.



## 2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

<b>USD 1.000</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>1. kv.</b>	<b>1. kv.</b>
<b>Bunkerhedging:</b>		
Dagsværdiregulering vedrørende:		
2010	0	-2.474
2011	28.752	-832
2012	6.683	165
2013	1.023	23
2014	316	15
	36.774	-3.103
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"*	-6.714	-1.870
<b>I alt</b>	<b>30.060</b>	<b>-4.973</b>
<b>Forward Freight Agreements:</b>		
Dagsværdiregulering vedrørende:		
2010	0	-3.951
2011	31.410	2.866
2012	424	0
	31.834	-1.085
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"*	-29.202	5.171
<b>I alt</b>	<b>2.632</b>	<b>4.086</b>
<b>I alt</b>	<b>32.692</b>	<b>-887</b>

\* I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til primær drift og i samme post som den sikrede transaktion. For en uddybende beskrivelse se afsnittet "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernårsrapporten for 2010.

### 3. Skibe

USD 1.000	2011	2010	2010
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	979.509	569.023	569.023
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	111.665	107.980	249.902
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	-40.270	-134.448
Periodens tilgang	28.600	25.608	298.399
Periodens afgang	0	-3.088	-3.367
<b>Kostpris</b>	<b>1.119.774</b>	<b>659.253</b>	<b>979.509</b>
Afskrivninger 1. januar	-99.179	-71.410	-71.410
Periodens afskrivninger	-16.309	-9.111	-46.379
Tilbageførte afskrivninger på afhændede skibe	0	3.088	3.366
Tilbageførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	12.786	15.244
<b>Afskrivninger</b>	<b>-115.488</b>	<b>-64.647</b>	<b>-99.179</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>1.004.286</b>	<b>594.606</b>	<b>880.330</b>

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

### 4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

USD 1.000	2011	2010	2010
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	401.884	442.526	442.526
Periodens tilgang	69.492	65.222	264.343
Periodens afgang	0	0	-87
Overførsler i løbet af perioden til skibe	-111.665	-107.980	-242.982
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	0	-87	-6.920
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	-12.761	-54.996
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>359.711</b>	<b>386.920</b>	<b>401.884</b>

### 5. Materielle aktiver bestemt for salg

USD 1.000	2011	2010	2010
	31/3	31/3	31/12
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	35.377	54.547	54.547
Periodens tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	12	12.761	54.996
Periodens tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	0	8.054	97.277
Periodens tilgang fra skibe	0	27.484	119.203
Periodens afgang	-35.389	-35.560	-290.646
Periodens nedskrivning	0	0	0
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>0</b>	<b>67.286</b>	<b>35.377</b>

### 6. Transaktioner med nærtstående parter

Der er ikke sket væsentlige ændringer i nærtstående parter samt type og omfang af transaktioner med disse i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2010.

## 7. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 2010 sket væsentlige ændringer i eventualaktiver og -forpligtelser udover de i denne delårsrapport omtalte.

## 8. Oversigt over leveringer til kerneflåden samt flådens værdier

### Forventet leveringstidspunkt for Rederiets kerneflåde pr. 31. marts 2011

	2011			2012				2013				2014			Total
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
<b>Tørlast</b>															
Post-Panamax		(1)			(1)										2
Panamax	1 (1)	1					(1)			(1)			(2)	(2)	9
Handymax	(2)		1 (1)		1	(1)		(1)							7
Handysize	3 (1)	1	5	1 (1)		2 (1)	1		1			(1)			18
<b>Tank</b>															
MR	1	1					(1)								3
Handysize															0
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>39</b>

Note: Tal i parentes angiver levering af chartrede skibe med købsoption, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram, samt købte secondhand-skibe. Totaler er beregnet for hele kerneflåden.

### Flådens værdier (før skat) pr. 31. marts 2011

USD mio.					Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption			
Egne (aktive og nybygninger)								
Tørlast	Antal	Bogført værdi/kostpris	Markeds-værdi*	Merværdi	Antal	Certeparti	Købs- og forlængelses-option	Værdi af certeparti og købsoption
Capesize	3	102	152	50	1	6	9	15
Post-Panamax	4	206	168	-38	4	-45	15	-30
Panamax	5	180	176	-4	17	20	58	78
Handymax	5	122	129	7	20	86	58	144
Handysize	17	545	476	-69	10	-11	5	-6
<b>Tank</b>								
MR	6	217	202	-15	11	-7	7	0
Handysize	11	308	303	-5	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>1.680</b>	<b>1.606</b>	<b>-74</b>	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>152</b>	<b>201</b>

### NAV pr. 31. marts 2011

	USD mio.	DKK pr. aktie
Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser pr. aktie	2.031	259
Merværdi egne skibe	-74	-10
<b>NAV</b>	<b>1.957</b>	<b>249</b>
Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	201	26
<b>Total teoretisk NAV</b>	<b>2.158</b>	<b>275</b>

Note: \*Inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg, samt evt. certeparti

## 9. Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter regnskabsperiodens udløb indtruffet væsentlige begivenheder frem til offentliggørelsen af denne delårsrapport, udover de i delårsberetningen anførte, som ikke er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst og som i væsentlig grad påvirker resultat eller den finansielle stilling.