

Delårsrapport 1. kvartal 2012

Meddelelse nr. 11
15. maj 2012

Hoved-/nøgletal (USD mio.)			Hovedpunkter:
	1. kvartal 2012	1. kvartal 2011	
EBITDA			NORDEN fik i et svagt marked som forventet et stærkt driftsresultat i 1. kvartal 2012 på USD 50 mio. mod USD 62 mio. i 4. kvartal 2011 og USD 48 mio. i 1. kvartal 2011. Indtjeningen er et resultat af høj afdækning i Tørlast til niveauer, der er betydeligt over markedet, samt en indtjening i Tank på niveau med budgetraterne for 2012.
Koncernen	50	48	
EBITDA			Driftsindtjeningen i Tørlastafdelingen (EBITDA) blev i 1. kvartal USD 40 mio., mens Tanks driftsindtjening blev USD 12 mio. Korrigeret for engangsindtægter er Tank og Tørlasts indtjening i årets første kvartal henholdsvis USD 7,5 mio. og USD 4,5 mio. bedre end samme periode sidste år.
Tørlast	40	44	
Tank	12	7	
EBIT (før nedskrivninger)			Pengestrømme fra driften var USD 40 mio. i 1. kvartal 2012.
Koncernen	25	30	Det primære driftsresultat (EBIT) før nedskrivninger blev i 1. kvartal USD 25 mio. (USD 30 mio.), hvilket var som ventet.
Nedskrivninger			Markedsværdierne på skibe er faldet kraftigt i løbet af kvartalet, og som følge heraf lå mæglervurderingerne af Rederiets skibe USD 361 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser for nybygninger ved udgangen af marts mod USD 217 mio. ved starten af året. Rederiet har foretaget nedskrivningstest og fundet behov for nedskrivning på i alt USD 300 mio. Nedskrivningen har ingen indflydelse på driftsindtjening, pengestrømme eller låneaftaler, og NORDEN er fortsat i en meget stærk finansiell position med en soliditet på 85% og beholdning af likvider og værdipapirer på USD 450 mio.
Skibe m.v.	-300		
EBIT (efter nedskrivninger)			Som følge af de faldende skibspriser faldt total teoretisk Net Asset Value (NAV) til DKK 237 pr. aktie mod DKK 258 ved starten af året. Total teoretisk Net Asset Value er nu på niveau med den nedskrevne egenkapital pr. aktie.
Koncernen	-275	30	
Teoretisk NAV			Afdækningen i Tørlast er fortsat høj – 81% for resten af 2012 – mens Tankafdelingen med kun 20% afdækning for resten af 2012 er positioneret til stigende fragtrater.
DKK pr. aktie	237	275	
Afdækning	2012	2013	NORDEN fastholder forventningerne til EBITDA på USD 110-150 mio. Som følge af nedskrivningen på skibe reduceres årets afskrivninger, og forventningen til EBIT før nedskrivning hæves derfor til USD 20-60 mio.
Tørlast	81%	40%	
Tank	20%	7%	
Forventninger 2012			Adm. direktør Carsten Mortensen udtaler: "Vi kan kun være tilfredse med, at NORDEN er kommet godt i gang med 2012 og i meget vanskelige markeder forbedrer driftsindtjening og cash-flow. Vi fastholder årets forventninger om en driftsindtjening (EBITDA) på USD 110-150 mio. og har herudover nedskrevet flåden til en regnskabsmæssig værdi, der bedre flugter med de skønnede værdier. Det er et naturligt skridt i lyset af de pressede markeder og faldende skibspriser og reflekterer, at NORDEN har kontraheret skibe også på toppen af markedet i 2007-08. De nuværende lave skibspriser giver til gengæld særlige muligheder for et kapitalstærkt rederi som NORDEN."
EBITDA	110-150		
EBIT (før nedskrivninger)	20-60		

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) 207 509 5139 eller +1 718 354 1226 inden 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på www.ds-norden.com, hvor præsentationen også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger:

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





Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

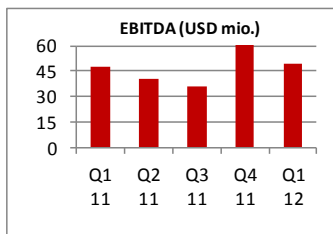
Hovedtal i USD 1.000	2012 1/1-31/3	2011 1/1-31/3	Ændring 1. kv. 2011-2012	2011 1/1-31/12
RESULTATOPGØRELSEN				
Omsætning	532.607	548.056	-3%	2.272.819
Omkostninger	-482.977	-500.221	-3%	-2.086.373
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) ¹⁾	49.630	47.835	4%	186.446
Salgsavancer skibe m.v.	214	-376	N/A	-242
Afskrivninger	-25.158	-17.078	47%	-81.185
Resultat af primær drift (EBIT før nedskrivninger)	25.105	30.007	-16%	104.489
Nedskrivninger	-300.000	0	N/A	0
Resultat af primær drift (EBIT)	-274.895	30.007	N/A	104.489
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	19.731	32.692	-40%	-14.897
Finans netto	737	8.055	-91%	3.742
Resultat før skat	-254.427	70.754	N/A	93.334
Periodens resultat	-255.908	69.151	N/A	87.793
OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING				
Langfristede aktiver	1.324.519	1.454.757	-9%	1.634.426
Aktiver i alt	2.053.175	2.227.821	-8%	2.350.255
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	1.740.707	2.030.992	-14%	1.994.419
Forpligtelser	312.468	196.829	59%	355.836
Investeret kapital	1.451.026	1.564.327	-7%	1.752.287
Netto rentebærende aktiver	289.681	466.665	-38%	242.132
Likvider og værdipapirer	449.733	509.895	-12%	407.192
PENGESTRØMME				
Fra driftsaktiviteter	40.428	-1.999	N/A	120.123
Fra investeringer	-27.679	-64.146	-57%	-355.211
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-12.732	-99.146	-87%	-357.669
Fra finansieringsaktiviteter	-5.006	-45.882	-89%	18.381
Periodens likviditetsændring	7.743	-112.027	107%	-216.707
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	41.265.442	41.208.432	-	41.213.922
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK ²⁾)	-6,2 (-35)	1,7 (9)	N/A	2,1 (11)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK ²⁾)	-6,2 (-35)	1,7 (9)	N/A	2,1 (11)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK ²⁾)	42,2 (235)	49,3 (259)	-14%	48,4 (278)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	166,0	181,5	-9%	134,5
Kurs/indre værdi (DKK ²⁾)	0,7	0,7	-	0,5
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe (DKK ²⁾)	40,7 (227)	47,5 (249)	-14%	43,1 (248)
Teoretisk Net Asset Value pr. aktie ³⁾ (DKK ²⁾)	42,6 (237)	52,4 (275)	-19%	44,9 (258)
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio ¹⁾	9,3%	8,7%	7%	8,2%
ROIC	6,3%	8,0%	-21%	6,5%
ROE	-54,8%	13,7%	N/A	4,4%
Soliditet	84,8%	91,2%	-7%	84,9%
Samlet antal skibsdage for koncernen	20.247	18.035	12%	78.526
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	557,05	524,86	6%	574,56
USD/DKK-kurs, gennemsnit	567,48	545,67	4%	536,22

¹⁾ 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.

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

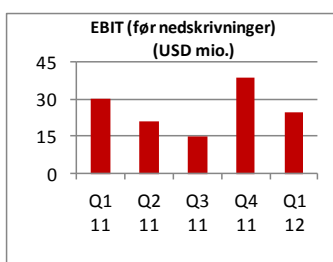
³⁾ Bemærk, at beregningen er forbundet med betydelig usikkerhed. Se afsnittet "Flådens værdier - Værdiansættelsesmetoder til beregning af teoretisk NAV" på side 15 i koncernårsrapporten for 2011 for uddybende bemærkninger.

Kommentarer til periodens udvikling for koncernen



NORDEN opnåede i 1. kvartal 2012 et driftsresultat før afskrivninger m.v. og salgsavancer (EBITDA) på USD 50 mio. mod USD 48 mio. i samme periode året før. Forbedringen skyldes især et væsentligt bedre resultat i Tankafdelingen på USD 12 mio. (USD 7 mio.), mens Tørlastafdelingen realiserede et fald på USD 4 mio. fra USD 44 mio. til USD 40 mio.

Resultatet er 34% højere end i samme periode sidste år, når der korrigeres for engangsindtægter. Korrigeret for engangsindtægter er Tank og Tørlasts indtjening i årets første kvartal henholdsvis USD 7,5 mio. og USD 4,5 mio. bedre end samme periode sidste år.



Tilgangen af nybygninger til Rederiets flåde af egne skibe har øget afskrivningerne med USD 8 mio. til i alt USD 25 mio. i 1. kvartal 2012.

Det primære driftsresultat (EBIT) før nedskrivninger blev således USD 25 mio., hvilket er USD 5 mio. lavere end samme periode sidste år, primært på grund af de øgede afskrivninger.

Nedskrivning på i alt USD 300 mio.

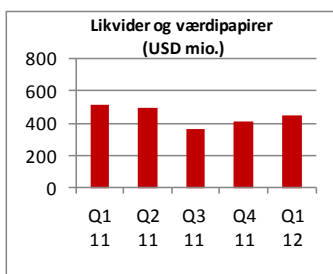
Markedsværdierne på skibe er faldet kraftigt i løbet af kvartalet, og som følge heraf lå mæglervurderingerne af Rederiets skibe USD 361 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser ved udgangen af marts mod USD 217 mio. ved starten af året. Rederiet har foretaget en nedskrivningstest og fundet behov for nedskrivning på i alt USD 300 mio. (se regnskabsnote 5 for en gennemgang af forudsætningerne for nedskrivningen). Det primære driftsresultat (EBIT) efter nedskrivninger blev herefter på USD -275 mio.

Fortsat tiltro til langsigtede indtjeningspotentiale

Det er fortsat ledelsens vurdering, at de underliggende efterspørgselsfaktorer er stærke i begge Rederiets segmenter og at det langsigtede fragtrateniveau vil ligge betydeligt over de nuværende svage spot- og forwardrater, som reflekterer den nuværende ubalance i markedet. Indtjeningspotentialet i Rederiet vurderes derfor fortsat at være betydeligt.

Nettoresultatet blev USD -256 mio. på grund af nedskrivning af regnskabsmæssige værdier. Eigenkapitalen blev dermed reduceret til USD 1.741 mio.

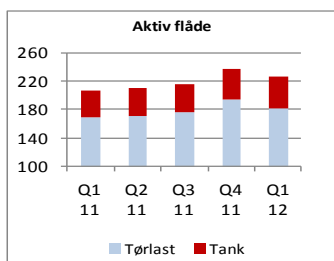
Stærk finansiel position



NORDEN havde i 1. kvartal 2012 en samlet positiv likviditetsændring på USD 8 mio. Pengestrømme fra driften var på USD 40 mio., mens pengestrømme fra investeringer var på USD -28 mio., herunder forudbetalinger på nybygninger og køb af værdipapirer. Pengestrømme fra finansieringsaktivitet var på USD -5 mio. som følge af afdrag på langfristet gæld.

Rederiet er dermed fortsat i en stærk finansiel position, hvor de samlede nettoforpligtelser ved udgangen af kvartalet udgjorde en gearing på 0,38 af den regnskabsmæssige egenkapital. Rederiets nettoforpligtelser steg i kvartalet med USD 34 mio. til USD 661 mio.

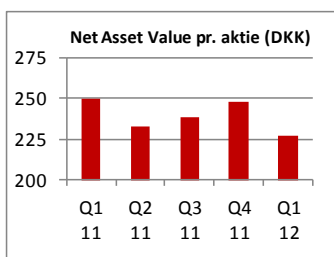
Samlet set havde NORDEN ved udgangen af 1. kvartal 2012 likvider og værdipapirer for USD 450 mio., en stigning på USD 43 mio. igennem kvartalet, samt uudnyttede kreditfaciliteter på USD 150 mio.

Flere skibe i NORDENS aktive kerneflåde


NORDENS aktive kerneflåde steg i løbet af 1. kvartal med 3 skibe til 97 skibe. Herudover råder NORDEN ved udgangen af 1. kvartal over 129 indbefragtede skibe. Ordrebogen talte ved udgangen af 1. kvartal 22 enheder (se regnskabsnote 8 for en oversigt over leveringer til kerneflåden). Dette er 2 skibe mindre end ved årets udgang og skyldes levering af 3 skibe i løbet af kvartalet samt indgåelse af aftale omkring langtidsindbefragtning af et skib med købsoption.

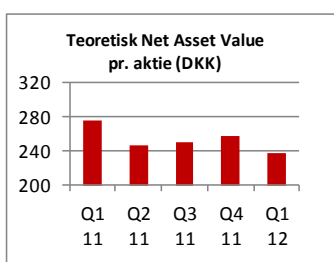
Den aktive Tørlastflåde var ved udgangen af kvartalet 13 enheder mindre end ved årsskiftet. Dette skyldes et fald i antallet af korttidsindbefragtninger. Derimod steg den aktive del af kerneflåden i Tørlast med 2 enheder, idet NORDEN tog levering af et Handysize skib samt et Panamax skib. I løbet af kvartalet indgik Tørlastafdelingen aftale om langtidsindbefragtning af et brændstoffeffektivt Panamax skib med levering i slutningen af 2014. Efter kvartalet har Tørlastafdelingen overtaget kontrakten på en nybygget langtidsindbefragtning på attraktive vilkår, idet den oprindelige befragter var ude af stand til at opfylde kontrakten.

Tankafdelingen tog i løbet af kvartalet levering af et langtidsindbefragtet MR skib med købsoption og øgede dermed den aktive kerneflåde til 28 skibe. Den samlede aktive flåde i Tankafdelingen steg ligeledes med 1 enhed og talte ved udgangen af kvartalet 44 enheder.

Net Asset Value på DKK 227 pr. aktie


Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENS egne skibe og nybygninger (inklusive skibe i joint ventures og skibe bestemt for salg) opgøres til USD 1.391 mio. ved udgangen af kvartalet. Værdien af egne skibe faldt med 11% i løbet af kvartalet som følge af en nedgang på 12% i værdien af NORDENS tørlastskibe og 8% i værdien af Rederiets tankskibe. Den teoretiske værdi af NORDENS certepartier med købs- og forlængelsesoption vurderes ved udgangen af 1. kvartal til USD 79 mio. mod USD 74 mio. ved udgangen af 2011.

NORDENS samlede teoretiske NAV kan ved udgangen af 1. kvartal opgøres til DKK 237 pr. aktie mod DKK 258 pr. aktie ved udgangen af 2011, hvilket svarer til et fald på 8%. Faldet skyldes et fortsat fald i værdien af flåden samt en lavere USD-kurs.

Teoretisk Net Asset Value på DKK 237 pr. aktie


Den teoretiske NAV er sammensat af bogført egenkapital på DKK 235 pr. aktie, merværdi af egne skibe og nybygninger på DKK -8 pr. aktie (baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger) samt værdien af NORDENS 64 certepartier med købs- og forlængelsesoption på DKK 10 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 til DKK 278 og DKK 197 pr. aktie, svarende til en procentvis ændring på +/- 17%.

Ændring i koncernledelsen

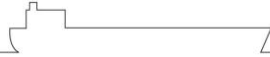
Som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 10/2012 opsigte Executive Vice President Peter Norborg i april måned sin stilling som leder af Tørlastafdelingen og fratrådte dermed koncernledelsen.



Segmentoplysninger

USD 1.000	1. kv. 2012				1. kv. 2011			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	426.401	106.206	0	532.607	482.027	66.029	0	548.056
Rejseafhængige omkostninger	-186.498	-48.181	0	-234.679	-173.170	-14.511	0	-187.681
Dækningsbidrag I	239.903	58.025	0	297.928	308.857	51.518	0	360.375
Andre driftsindtægter, netto	1.267	34	0	1.301	1.189	41	0	1.230
Driftsomkostninger skibe	-191.959	-44.270	0	-236.229	-257.165	-43.019	0	-300.184
Omkostninger	-9.168	-1.643	-2.559	-13.370	-9.050	-1.597	-2.939	-13.586
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	40.043	12.146	-2.559	49.630	43.831	6.943	-2.939	47.835
Salgsavancer skibe m.v.	218	0	-4	214	60	-449	13	-376
Afskrivninger	-15.096	-8.873	-1.189	-25.158	-9.144	-7.269	-665	-17.078
Resultatandele af joint ventures	-25	444	0	419	-24	-350	0	-374
Resultat af primær drift før nedskrivninger	25.140	3.717	-3.752	25.105	34.723	-1.125	-3.591	30.007
Nedskrivninger på skibe og nybygninger	-250.000	-40.000	0	-290.000	0	0	0	0
Nedskrivninger på joint ventures	-10.000	0	0	-10.000	0	0	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	-234.860	-36.283	-3.752	-274.895	34.723	-1.125	-3.591	30.007
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	19.731	0	0	19.731	32.692	0	0	32.692
Finansielle indtægter	0	0	3.237	3.237	0	0	9.242	9.242
Finansielle omkostninger	0	0	-2.500	-2.500	0	0	-1.187	-1.187
Periodens skat	-1.260	-177	-44	-1.481	-1.311	-182	-110	-1.603
Periodens resultat	-216.389	-36.460	-3.059	-255.908	66.104	-1.307	4.354	69.151

USD 1.000	1. kv. 2012				1. kv. 2011			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke Fordelt	I alt
Skibe	715.034	469.355	0	1.184.389	600.202	404.084	0	1.004.286
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	19.833	50.598	0	70.431	300.989	58.722	0	359.711
Øvrige materielle aktiver	1.266	0	54.239	55.505	1.492	0	54.417	55.909
Kapitalandele i joint ventures	10.928	3.266	0	14.194	31.282	3.569	0	34.851
Langfristede aktiver	747.061	523.219	54.239	1.324.519	933.965	466.375	54.417	1.454.757
Kortfristede aktiver	223.304	55.619	449.733	728.656	228.957	34.212	509.895	773.064
Aktiver	970.365	578.838	503.972	2.053.175	1.162.922	500.587	564.312	2.227.821



Tørlast

T/C-indtjening over markedet

Tørlastafdelingen fik en god start på året med et driftsresultat (EBITDA) på USD 40 mio. Høj afdækning i især Panamax og Handymax – de skibstyper, hvor NORDEN har flest skibsdage – havde en positiv effekt på indtjeningen i et ellers meget svagt spotmarked. T/C-indtjeningen i Tørlast lå omkring 31% over de gennemsnitlige 1-års rater.

Beskæftigelse og rater, Tørlast, 1. kvartal 2012

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	364	606	6.158	7.016	2.239	16.383
NORDEN T/C (USD pr. dag)	34.597	9.565	15.123	13.916	9.580	14.076
1-års T/C (USD pr. dag)*	16.269	11.533	11.087	10.865	8.231	10.733
NORDEN vs. 1-års T/C	+113%	-17%	+36%	+28%	+16%	+31%

* Kilde: Clarksons

** Vægtet gennemsnit

Markant fald i rater

Markedet faldt markant i de 5 første uger af året, hvor Baltic Dry Index (BDI) faldt med 63% til det laveste niveau i mere end 25 år. Det så værst ud i Capesize, hvor raterne faldt med mere end 80% i løbet af perioden, mens raterne i de mindre skibstyper faldt mellem 50% og 65%. Markedet rettede sig lidt i 2. halvdel af kvartalet, men det var ikke nok til at udligne den svage start på året, og BDI lå ved udgangen af 1. kvartal 46% lavere end ved starten af året. De svære markedsvilkår i kvartalet skyldes primært en kombination af et stort antal leveringer af nybygninger og faldende jernmalmeeksport fra Brasilien og Vestaustralien på grund af kraftig regn og andre vejrrelaterede forstyrrelser.

Fortsat høj flådevækst

Levering af ny tonnage til den globale tørlastflåde lå fortsat på et højt niveau i 1. kvartal. Omkring 30 mio. tdw. blev leveret, hvilket historisk set er det største antal leveringer i et kvartal. Dette udgør dog kun ca. 43% af de planlagte leveringer i perioden ifølge ordrebogen i starten af året (kilde: Clarksons). Så længe markederne er trykkede og der er knaphed på skibsfinansiering, forventes antallet af manglende leveringer at forblive højt.

Øget skrotning

Øget skrotning var et af de få lyspunkter i kvartalet, da ca. 8 mio. tdw. blev skrottet. Dette bragte flådevæksten ned på netto 3,5%, hvilket var en smule højere end forventet. Flådeudviklingen i 1. kvartal indikerer en udbudsvækst på ca. 14% for hele 2012, hvilket stadig forventes at være for højt i forhold til at få balance mellem udbud og efterspørgsel i tørlastmarkedet.

Stigende kinesisk kulimport

Kina er fortsat drivkraften i tørlastmarkedet, og i første kvartal steg Kinas import af 11 søtransporterede råvarer med ca. 17% i forhold til samme periode sidste år. Kul og gruppen af andre mindre tørlasttyper bidrog mest med en vækst på henholdsvis 56% og 39%, mens jernmalmimport kun steg med ca. 6% på grund af afmatning i stålproduktionen. Kinas stigende kulimport afspejler kinesiske kulproducenters manglende evne til at håndtere øget efterspørgsel. Den er også et tegn på, at prisen på importeret kul bliver mere konkurrence-dygtig på grund af stigende mine- og transportomkostninger i Kina (kilde: China Customs General Administration).

Tørlastflåde og værdier

NORDENS Tørlastflåde og værdier pr. 31. marts 2012						
Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total
Skibe i drift						
Egne skibe	3	4	5	4 ^A	13	29
Indbefragtede skibe med købsoption	1	3	11	18	7	40
Total aktiv kerneflåde	4	7	16	22	20	69
Indbefragtede skibe uden købsoption	0	0	48	51	14	113
Total aktiv flåde	4	7	64	73	34	182
Skibe til levering						
Egne skibe	0	0	0	1 ^A	4	5
Indbefragtede skibe med købsoption	0	1	7	2	3	13
I alt til levering til kerneflåden	0	1	7	3	7	18
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0	0	1	0	0	1
I alt til levering	0	1	8	3	7	19
Bruttoflåde i alt	4	8	72	76	41	201
A) Heraf 1 enhed i 50%-ejet joint venture						
Tørlastflådens værdier pr. 31. marts 2012 (USD mio.)						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	105	122	126	98	369	820
Værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	-1	-17	26	59	-8	59
* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti.						

Kapacitet og afdækning

Ved udgangen af 1. kvartal havde Tørlastafdelingen afdækket 81% af kapaciteten for resten af 2012 og 40% for 2013, begge til fornuftige rater. Som en konsekvens af det lave forwardmarked er afdækningen for resten af 2012 kun øget med 3 procentpoint. Tørlastafdelingen har fortsat fokus på at øge afdækningen ved at indgå lastekontrakter med stærke modparter. Frem til 2014 falder de gennemsnitlige kontante omkostninger på den kendte flåde til ca. USD 10.200 pr. dag, mens de gennemsnitlige kendte indtægter for 2012-2014 holder et niveau på over USD 15.000 pr. dag.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 31. marts 2012								
	2012	2013	2014	+2015	2012	2013	2014	+2015
Bruttokapacitet	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
Capesize	1.096	1.460	1.460	10.548	8.974	8.974	8.974	6.878
Post-Panamax	2.113	2.920	2.920	31.902	11.583	11.841	11.841	9.056
Panamax	7.931	5.837	6.183	43.399	11.111	11.450	12.206	10.584
Handymax	10.227	8.540	6.915	34.694	12.170	11.522	10.935	8.311
Handysize	7.774	11.201	10.303	114.621	9.268	9.123	8.312	5.341
Total	29.141	29.958	27.781	235.164	10.945	10.518	10.237	7.320
Afdækning	Skibsdage				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
Capesize	584	553	0	0	43.212	45.253	0	0
Post-Panamax	199	0	0	0	10.444	0	0	0
Panamax	9.627	5.477	3.888	11.813	14.410	16.391	16.932	18.982
Handymax	9.897	4.269	2.537	5.283	14.226	13.647	13.750	14.473
Handysize	3.247	1.597	793	9.132	10.228	12.637	13.554	12.716
Total	23.556	11.896	7.218	26.228	14.436	16.244	15.443	15.892
Afdækning i %								
Capesize	53%	38%	0%	0%				
Post-Panamax	9%	0%	0%	0%				
Panamax	121%	94%	63%	27%				
Handymax	97%	50%	37%	15%				
Handysize	42%	14%	8%	8%				
Total	81%	40%	26%	11%				

Tank

Rater på niveau med forventet indsejling for hele året

På trods af fortsat udfordrende markedsforhold realiserede Tankafdelingen et EBITDA på USD 12 mio. i 1. kvartal 2012. Indtjeningen er 13% over de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater, og på niveau med NORDENs forventninger til opsejling for helåret.

Beskæftigelse og rater, Tank, 1. kvartal 2012

Skibstype	LR-1	MR	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	182	1.982	1.700	3.864
NORDEN T/C (USD pr. dag)	11.935	15.477	14.741	14.986
1-års T/C (USD pr. dag)*	13.000	14.173	12.212	13.255
NORDEN vs. 1-års T/C	-8%	+9%	+21%	+13%

* Kilde: Clarksons

** Vægtet gennemsnit

Bedre indsejling end markedet

Raterne i produkttankmarkedet lå i 1. kvartal i gennemsnit 2% højere end samme periode sidste år. I MR indsejlede NORDEN 9% højere rater end det 1-årige T/C-marked, mens de indsejlede rater i Handysize var 21% højere end markedet. På trods af en relativ mild vinter i 1. kvartal, hvor der var færre ispræmier til Rederiets isklassede skibe i forhold til sidste år, holdt markedsraterne et fornuftigt niveau. Raterne blev hjulpet af kraftig vækst i eksporten af russisk fyringsolie, der skulle afskibes inden eksportafgiften fra april 2012 blev hævet med 19%.

Fortsat lav flådevækst

I produkttank forventes flådevæksten at blive 2-3% i de skibstyper, NORDEN er aktiv i. Den positive udvikling skyldes primært en faldende ordrebog samt udskydelse af leveringer. Skrotning af tonnager har ligeledes bidraget positivt til at begrænse flådevæksten med ca. 1 mio. tdw. skrottet i perioden januar til maj 2012.

Fald i olieefterspørgslen i USA

Efter et 4. kvartal 2011 med rater på deres højeste niveau siden krisen indtraf, faldt Baltic Clean Tanker Index (BCTI) til 640 ved udgangen af 1. kvartal. BCTI bevægede sig i kvartalet mellem 650 og 750, hvor en del af stigningen midt i kvartalet var drevet af stigende benzinpriser i USA, hvilket øgede arbitrage-mulighederne (kilde: EIA). Generelt er der dog registreret en nedadgående trend i Nordamerikas olieefterspørgsel med et fald på ca. 2,5% i forhold til samme periode sidste år (kilde: IEA). For hele året ventes dog kun et moderat fald i olieefterspørgslen på 1% (kilde: IEA), og efterspørgslen i 2. halvår ventes således at blive højere end det nuværende niveau.

Forventet stigning i global olieefterspørgsel drevet af Asien

Den globale olieefterspørgsel forventes at stige med 0,8 mio. tønder om dagen i 2012 til i gennemsnit 89,9 mio. tønder om dagen. Især Asien vil dominere efterspørgslen med 0,7 mio. tønder af den samlede stigning i efterspørgslen. Også det japanske olieforbrug forventes at have en positiv effekt på den globale olieefterspørgsel.

Potentiel øget handel i Atlanten

I 1. kvartal 2012 er der foretaget en del lukninger af raffinaderier i Europa og USA. Udnyttelsesgraden er dog fortsat lav, og vedvarende lave marginer forventes at kunne føre til yderligere lukninger. Samtidig vil udvidelser i den Mexicanske Golf, forsinkede raffinaderiprojekter i Sydamerika samt ændrede specifikationskrav til fyringsolie i USA kunne være medvirkende til øget handel i Atlanten (kilde: ACM).



Tankflåde og værdier

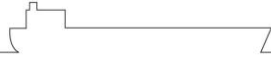
NORDENs Tankflåde og værdier pr. 31. marts 2012				
Skibstype	LR-1	MR	Handysize	Total
Skibe i drift				
Egne skibe	0	6	11	17
Indbefragtede skibe med købsoption	0	11	0	11
Total aktiv kerneflåde	0	17	11	28
Indbefragtede skibe uden købsoption	2	5	9	16
Total aktiv flåde	2	22	20	44
Skibe til levering				
Egne skibe	0	4	0	4
Indbefragtede skibe med købsoption	0	0	0	0
I alt til levering til kerneflåden	0	4	0	4
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0	0	0	0
I alt til levering	0	4	0	4
Bruttoflåde i alt	2	26	20	48
Tankflådens værdier pr. 31. marts 2012 (USD mio.)				
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*		316	255	571
Værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption		20	0	20

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

Kapacitet og afdækning

Ved udgangen af 1. kvartal havde NORDEN afdækket 20% af skibsdagene i Tank for resten af 2012. Dette er på niveau med dækningsprocenten ved indgangen til 2012. I det nuværende svage forwardmarked er Tankafdelingen fortsat af den overbevisning, at der er mere potentiale for stigende end faldende rater.

Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 31. marts 2012								
	2012	2013	2014	+2015	2012	2013	2014	+2015
Bruttokapacitet	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
LR-1	408	0	0	0	11.900	0	0	0
MR	5.988	7.979	7.136	64.249	12.661	11.703	11.177	7.780
Handysize	4.857	4.623	4.015	50.216	8.762	7.494	6.842	6.843
Total	11.253	12.602	11.151	114.465	10.950	10.159	9.616	7.369
Afdækning	Skibsdage				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
LR-1	124	0	0	0	15.669	0	0	0
MR	745	598	134	0	13.851	13.638	14.790	0
Handysize	1.353	286	149	0	12.326	12.878	13.299	0
Total	2.222	884	283	0	13.023	13.392	14.002	0
Afdækning i %								
LR-1	30%	0%	0%	0%				
MR	12%	7%	2%	0%				
Handysize	28%	6%	4%	0%				
Total	20%	7%	3%	0%				



Forventninger til 2012

NORDEN fastholder forventningerne til årets resultat

NORDEN fastholder forventningerne til driftsindtjeningen (EBITDA) på USD 110-150 mio.

Efter et indtjeningsmæssigt godt 1. kvartal ventes EBITDA de kommende kvartaler at blive på et noget lavere niveau i begge segmenter.

Tørlast forventes fortsat at generere en solid driftsindtjening baseret på 81% afdækning for resten af året, mens Tank i højere grad er eksponeret for udsving i spotraterne med ca. 9.000 åbne skibsdage. Forwardraterne har i begge segmenter været under pres i løbet af 1. kvartal, og det har derfor ikke været attraktivt at øge afdækningen for 2012 væsentligt i forhold til årsskiftet.

Efter nedskrivninger af de bogførte skibsværdier reduceres de estimerede afskrivninger for resten af 2012 med ca. USD 10 mio. Forventningen til EBIT før nedskrivninger justeres derfor til USD 20-60 mio.

Forventningerne til CAPEX fastholdes på USD 140-160 mio.

Forventninger til helåret

Forventninger til 2012* USD mio.	Tørlast	Tank	Total
EBITDA	85-125	25-45	110-150
Ordinære afskrivninger			90-95
Realiserede avancer fra skibssalg			0
EBIT (før nedskrivninger)			20-60
CAPEX			140-160
*Rederiet vil fremover alene meddele sine forventninger til EBITDA, ordinære afskrivninger og CAPEX.			

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 aktuelle forwardrater i Tørlast. I Tank er forventningerne baseret på de tidligere udmeldte budgetrater på USD 14.000 og USD 15.600 pr. dag for henholdsvis Handysize og MR, hvilket er højere end de aktuelle spotrater. Baseret på 9.031 åbne skibsdage i Tank vil en ændring på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 9 mio. Tilsvarende er der 5.585 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 6 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag.

Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 2012 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 2012 – KONCERNEN

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2012 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 2011.

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.

Hellerup, den 15. maj 2012

Direktion

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen
Finansdirektør

Bestyrelse

Mogens Hugo
Formand

Alison J. F. Riegels
Næstformand

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Klaus Nyborg

Benn Pymont Johansen

Ole Clausen

Jacob Koch Nielsen



Resultatopgørelse

USD 1.000	2012	2011	2011
	1. kvartal	1. kvartal	31/12
Omsætning	532.607	548.056	2.272.819
Omkostninger	-482.977	-500.221	-2.086.373
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	49.630	47.835	186.446
Salgsavancer skibe m.v.	214	-376	-242
Afskrivninger	-25.158	-17.078	-81.185
Resultatandele af joint ventures	419	-374	-530
Resultat af primær drift før nedskrivninger	25.105	30.007	104.489
Nedskrivninger på skibe og nybygninger ^{note 5)}	-290.000	0	0
Nedskrivninger på joint ventures	-10.000	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	-274.895	30.007	104.489
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ^{note 2)}	19.731	32.692	-14.897
Finans netto	737	8.055	3.742
Resultat før skat	-254.427	70.754	93.334
Skat af periodens resultat	-1.481	-1.603	-5.541
Periodens resultat	-255.908	69.151	87.793
Fordeles således:			
Aktionærene i NORDEN	-255.908	69.151	87.795
Minoritetsinteresser	0	0	-2
I alt	-255.908	69.151	87.793
Indtjening pr. aktie (EPS), USD	-6,2	1,7	2,1
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	-6,2	1,7	2,1

Opgørelse af totalindkomst

Periodens resultat, efter skat	-255.908	69.151	87.793
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-548	-7.264	-12.026
Dagsværdiregulering af værdipapirer	1.604	976	11.720
I alt	1.056	-6.288	-306
Periodens samlede totalindkomst, efter skat	-254.852	62.863	87.487
Fordeles således:			
Aktionærene i NORDEN	-254.852	62.863	87.489
Minoritetsinteresser	0	0	-2
I alt	-254.852	62.863	87.487



Resultatopgørelse pr. kvartal

USD 1.000	2012	2011	2011	2011	2011
	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
Omsætning	532.607	626.374	537.236	561.153	548.056
Omkostninger	-482.977	-564.035	-501.245	-520.872	-500.221
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	49.630	62.339	35.991	40.281	47.835
Salgsavancer skibe m.v.	214	7	109	18	-376
Afskrivninger	-25.158	-23.511	-21.021	-19.575	-17.078
Resultatandele af joint ventures	419	-361	-186	391	-374
Resultat af primær drift før nedskrivninger	25.105	38.474	14.893	21.115	30.007
Nedskrivninger på skibe og nybygninger ^{note 5)}	-290.000	0	0	0	0
Nedskrivninger på joint ventures	-10.000	0	0	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	-274.895	38.474	14.893	21.115	30.007
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter ^{note 2)}	19.731	-6.977	-29.183	-11.429	32.692
Finans, netto	737	-841	-5.327	1.855	8.055
Resultat før skat	-254.427	30.656	-19.617	11.541	70.754
Skat af periodens resultat	-1.481	-908	-1.484	-1.546	-1.603
Periodens resultat	-255.908	29.748	-21.101	9.995	69.151
Fordeles således:					
Aktionærene i NORDEN	-255.908	29.749	-21.101	9.996	69.151
Minoritetsinteresser	0	-1	0	-1	0
I alt	-255.908	29.748	-21.101	9.995	69.151
Indtjening pr. aktie (EPS), USD	-6,2	0,7	-0,5	0,2	1,7
Udvandet indtjening pr. aktie, USD	-6,2	0,7	-0,5	0,2	1,7

Opgørelse af totalindkomst pr. kvartal

Periodens resultat, efter skat	-255.908	29.748	-21.101	9.995	69.151
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-548	-392	-2.422	-1.948	-7.264
Dagsværdiregulering af værdipapirer	1.604	578	-1.711	11.877	976
I alt	1.056	186	-4.133	9.929	-6.288
Periodens samlede totalindkomst, efter skat	-254.852	29.934	-25.234	19.924	62.863
Fordeles således:					
Aktionærene i NORDEN	-254.852	29.935	-25.234	19.925	62.863
Minoritetsinteresser	0	-1	0	-1	0
I alt	-254.852	29.934	-25.234	19.924	62.863



Opgørelse af den finansielle stilling

USD 1.000	2012	2011	2011
	31/3	31/3	31/12
AKTIVER			
Ejendom og driftsmidler	55.505	55.909	55.937
Skibe ^{note 3)}	1.184.389	1.004.286	1.387.189
Forudbetalinger på skibe og nybygninger ^{note 4)}	70.431	359.711	170.025
Kapitalandele i joint ventures	14.194	34.851	21.275
Langfristede aktiver	1.324.519	1.454.757	1.634.426
Beholdninger	91.271	69.108	89.280
Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	180.340	194.061	213.040
Tilgodehavender hos joint ventures	7.312	0	6.317
Værdipapirer	87.451	39.950	71.324
Likvider	362.282	469.945	335.868
Kortfristede aktiver	728.656	773.064	715.829
Aktiver	2.053.175	2.227.821	2.350.255
PASSIVER			
Aktiekapital	6.833	7.087	6.833
Reserver	7.754	716	6.698
Overført resultat	1.726.054	2.023.121	1.980.822
Egenkapital (NORDENs aktionærer)	1.740.641	2.030.924	1.994.353
Minoritetsinteresser	66	68	66
Egenkapital	1.740.707	2.030.992	1.994.419
Bankgæld	130.676	0	135.017
Langfristede forpligtelser	130.676	0	135.017
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	29.376	43.230	30.043
Leverandører af varer og tjenesteydelser	104.762	71.450	135.672
Forpligtelser hos joint ventures	0	33.257	0
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	47.654	48.892	55.104
Kortfristede forpligtelser	181.792	196.829	220.819
Forpligtelser	312.468	196.829	355.836
Passiver	2.053.175	2.227.821	2.350.255

Opgørelse af pengestrømme

USD 1.000	2012	2011	2011
	1. kvartal	1. kvartal	31/12
Periodens resultat	-255.908	69.151	87.793
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	303.327	-20.948	95.969
Pengestrømme før ændring i driftskapital	47.419	48.203	183.762
Ændring i driftskapital	-6.991	-50.202	-63.639
Pengestrømme fra driftsaktivitet	40.428	-1.999	120.123
Investeringer i skibe m.v.	-3.073	-29.655	-64.327
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-9.659	-69.491	-293.354
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	0	0	-7.324
Investeringer i associerede virksomheder	-2.500	0	0
Køb af værdipapirer	-18.957	0	-35.010
Salg af værdipapirer	6.088	0	9.595
Provenu ved salg af skibe m.v.	422	35.000	35.209
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-27.679	-64.146	-355.211
Udbytte til aktionærer	0	0	-63.706
Køb af egne aktier	0	-30.689	-31.556
Afdrag på/indfrielse af langfristet gæld	-5.006	-15.193	-48.095
Optagelse af langfristet gæld	0	0	161.738
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-5.006	-45.882	18.381
Periodens likviditetsændring	7.743	-112.027	-216.707
Likvider primo	335.868	574.571	574.571
Valutakursreguleringer	18.671	7.401	-21.996
Periodens likviditetsændring	7.743	-112.027	-216.707
Likvider ifølge opgørelse af den finansielle stilling	362.282	469.945	335.868

Egenkapitalopgørelse

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2012	6.833	6.698	1.980.822	1.994.353	66	1.994.419
Periodens samlede totalindkomst	0	1.056	-255.908	-254.852	0	-254.852
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.140	1.140	0	1.140
Egenkapitalbevægelser	0	1.056	-254.768	-253.712	0	-253.712
Egenkapital 31. marts 2012	6.833	7.754	1.726.054	1.740.641	66	1.740.707

Egenkapital 1. januar 2011	7.087	7.004	1.983.894	1.997.985	68	1.998.053
Periodens samlede totalindkomst	0	-6.288	69.151	62.863	0	62.863
Køb af egne aktier	0	0	-30.689	-30.689	0	-30.689
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	765	765	0	765
Egenkapitalbevægelser	0	-6.288	39.227	32.939	0	32.939
Egenkapital 31. marts 2011	7.087	716	2.023.121	2.030.924	68	2.030.992

Egenkapital 1. januar 2011	7.087	7.004	1.983.894	1.997.985	68	1.998.053
Periodens samlede totalindkomst	0	-306	87.795	87.489	-2	87.487
Køb af egne aktier	0	0	-31.556	-31.556	0	-31.556
Kapitalnedsættelse	-254	0	254	0	0	0
Udloddet udbytte	0	0	-68.946	-68.946	0	-68.946
Udbytte egne aktier	0	0	5.240	5.240	0	5.240
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	4.141	4.141	0	4.141
Egenkapitalbevægelser	-254	-306	-3.072	-3.632	-2	-3.634
Egenkapital 31. december 2011	6.833	6.698	1.980.822	1.994.353	66	1.994.419

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 2011 er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Regnskabspraksis er uændret i forhold hertil.

Der henvises derudover til koncernårsrapporten for 2011 side 55-63 for en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Nye IAS/IFRS'er

NORDEN har implementeret de nye regnskabsstandarder eller fortolkninger, der træder i kraft pr. 1 januar 2012. Ændringerne vedrører nogle af IFRS 7's oplysningskrav og har ingen betydning for NORDENs resultat eller egenkapital i delårsrapporten.

Nye regnskabsstandarder

For en beskrivelse af de IFRS og IFRIC, der træder i kraft pr. 1. januar 2012 eller senere, henvises til koncernårsrapporten for 2011 side 55. Der er ikke i 2012 udsendt nye eller ændrede standarder i forhold til de i årsregnskabet for 2011 nævnte. Standarderne er tillige fortsat ikke godkendt af EU. NORDEN vil vurdere indvirkningen på regnskabet men har på nuværende tidspunkt ikke afsluttet denne.

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, test for værdiforringelse 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 2011 side 56-57.

2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

USD 1.000	2012	2011	2011
	1. kvartal	1. kvartal	31/12
Bunkerhedging:			
Dagsværdiregulering vedrørende:			
2011	0	28.752	31.440
2012	22.500	6.683	6.746
2013	5.163	1.023	370
2014	1.909	316	41
2015	70	0	-32
2016	48	0	-41
2017	48	0	-44
2018	48	0	-48
	29.786	36.774	38.423
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"*	-8.849	-6.714	-39.636
I alt	20.937	30.060	-1.204
Forward Freight Agreements:			
Dagsværdiregulering vedrørende:			
2011	0	31.410	32.193
2012	3.393	424	1.979
2013	408	0	474
	3.801	31.834	34.646
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"*	-5.007	-29.202	-48.339
I alt	-1.206	2.632	-13.693
I alt	19.731	32.692	-14.897

* 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 2011.



3. Skibe

USD 1.000	2012	2011	2011
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	1.566.925	982.875	982.875
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	78.061	111.665	524.102
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
Periodens tilgang	2.052	28.600	59.948
Periodens afgang	0	0	0
Kostpris	1.647.038	1.123.140	1.566.925
Afskrivninger 1. januar	-179.736	-102.545	-102.545
Periodens afskrivninger	-23.913	-16.309	-77.191
Tilbageførte afskrivninger på afhændede skibe	0	0	0
Tilbageførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
Afskrivninger	-203.649	-118.854	-179.736
Nedskrivninger 1. januar	0	0	0
Periodens nedskrivninger	-259.000	0	0
Nedskrivninger	-259.000	0	0
Regnskabsmæssig værdi	1.184.389	1.004.286	1.387.189

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

USD 1.000	2012	2011	2011
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar			
Periodens tilgang	170.025	401.884	401.884
Periodens afgang	9.659	69.492	293.354
Overførsler i løbet af perioden til skibe	-78.061	-111.665	-524.102
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	-192	0	-1.111
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
Kostpris	101.431	359.711	170.025
Nedskrivninger 1. januar	0	0	0
Periodens nedskrivninger	-31.000	0	0
Nedskrivninger	-31.000	0	0
Regnskabsmæssig værdi	70.431	359.711	170.025

5. Nedskrivning af skibe m.v.

Ledelsens vurdering af nedskrivningsbehov på skibe og forudbetalinger på nybygninger sker ud fra de pengestrømsgenererende enheder (cash-generating units – CGU), som skibe m.v. indgår i. NORDEN har inddelt sin flåde i 3 CGU'er (Tørlast, Tank og et joint venture). Der skal foretages nedskrivningstest, såfremt der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af skibe m.v. overstiger genindvindingsværdien. Genindvindingsværdien er den højeste af nettosalgsværdien af skibene m.v. (flådens markedsværdi) og kapitalværdien af de fremtidige pengestrømme ved fortsat brug af skibene m.v. ("value in use").

Baseret på estimer fra 3 uafhængige mæglere kunne markedsværdien af NORDENs flåde (nettosalgsværdi eksklusiv lastekontrakter (COA'er)) inklusive skibe i joint venture opgøres til USD 361 mio. under de regnskabsmæssige værdier ved udgangen af kvartalet. Forskellen fordelte sig på NORDENs tre pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast, Tank og et joint venture med henholdsvis USD -270 mio., USD -80 mio. og USD -10 mio.

Merværdi pr. CGU			
	1/1 2012	31/3 2012 (før nedskrivning)	31/3 2012 (efter nedskrivning)
Tørlast			
Capesize	22	12	23
Post-Panamax	-56	-73	-16
Panamax	-14	-25	6
Handymax	-3	-14	3
Handysize	-125	-170	-36
Total Tørlast	-176	-270	-20
Tank			
MR	-23	-43	-20
Handysize	-12	-38	-21
Total Tank	-35	-81	-41
Joint ventures			
Handymax	-6	-10	0
Total joint ventures	-6	-10	0
Total NORDEN	-217	-361	-61

Der er derfor også foretaget nedskrivningstest for alle tre CGU'er ved opgørelse af kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use").

Nedskrivningstesten sker ved at sammenholde den regnskabsmæssige værdi med værdien ved fortsat beskæftigelse af de 3 CGU'ers flåde. "Value in use" er opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restbrugstid, inklusive timecharterflåde, afdækning og estimerede rater for ikke-afdækket kapacitet.

Som en del af grundlaget for at vurdere de langsigtede værdier ("value in use") er der foretaget et estimat af kapitalværdien ved fortsat brug for de 3 CGU'er ved anvendelse af såvel 10-årige og 20-årige gennemsnitsrater for fragt som "normaliserede" 20-årige gennemsnitsrater, hvor henholdsvis de 2, 3 og 4 bedste og dårligste år er ekskluderet.

Bortset fra de opdaterede fragtratescenarier er øvrige antagelser i periodens nedskrivningstest, herunder diskonteringsfaktoren på 8%, uændrede i forhold til koncernårsrapporten 2011.

Resultatet af analyserne af den langsigtede værdi af skibe m.v. ved fortsat brug er, at visse scenarier for de fremtidige fragtrateniveauer fortsat støtter de regnskabsmæssige værdier, mens genindvindingsværdien i andre scenarier ikke er tilstrækkelig høj til at retfærdiggøre de regnskabsmæssige værdier. Ledelsen har derfor ud fra en samlet vurdering konkluderet, at der nu er behov for nedskrivning.

De primære årsager til den ændrede konklusion i forhold til analysen gennemført ved årsskiftet kan opsummeres til:

- Mæglervurderingerne er faldet 11% i løbet af kvartalet. Faldet i skibsværdier i løbet af 1. kvartal 2012 er det største siden 4. kvartal 2008.
- Prisen på nybyggede skibe er ligeledes faldet samtidig med, at kvaliteten af disse skibe i forhold til brændstoffektivitet er fortsat stigende.
- Forwardraterne i tørlast for de næste 3-5 år er faldet betydeligt siden årsskiftet.
- Den meget attraktive afdækning, som Rederiet indgik, da markedet var højt i 2007 og 2008, konverteres løbende til driftsindtjening og bidrager derfor ikke længere i samme grad til CGU'ernes fremtidige indtjening. For NORDEN som helhed er det positivt, at afdækningen konverteres til likvide midler, men for den enkelte CGU påvirker det beregningen af den langsigtede værdi ved fortsat brug negativt.

Nedskrivningen på i alt USD 300 mio., der er baseret på "value in use", fordeler sig med USD 250 mio. på Tørlast, USD 40 mio. på Tank og USD 10 mio. på et joint venture. Efter nedskrivningen ligger de regnskabsmæssige værdier USD 61 mio. over mæglervurderingerne.

Som følge af det store antal åbne skibsdage er "value in use" beregningen meget følsom over for selv små ændringer i fragtraterne. Som et eksempel på denne følsomhed ville en ændring på USD 1.000 pr. dag i de langsigtede fragtrater ændre CGU-værdierne med USD 140 mio. i Tørlast og USD 86 mio. i Tank.

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 2011.

7. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 2011 sket væsentlige ændringer i eventualaktiver og -forpligtelser udover de i denne delårsrapport omtalte.

8. Oversigt over leveringer til kerneflåden samt flådens værdier

Forventet leveringstidpunkt for NORDEN's kerneflåde pr. 31. marts 2012

	2012			2013				2014				Total
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Tørlast												
Post-Panamax	(1)											1
Panamax			(1)				(1)		(2)	(2)	(1)	7
Handymax	(1)	1							(1)			3
Handysize	1 (1)	1 (1)	1		1 (1)							7
Tank												
MR				3	1							4
Handysize												0
Total	4	3	2	3	3	0	1	0	3	2	1	22

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

**Flådens værdier (før skat) pr. 31. marts 2012**

USD mio.					Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption				
Egne (aktive og nybygninger)									
		Bogført værdi/kostpris	Markeds-værdi*	Mer-værdi			Købs- og forlængelses-option	Værdi af certeparti og købsoption	
Tørlast	Antal				Antal	Certeparti			
Capesize	3	82	105	23	1	-3	2		-1
Post-Panamax	4	138	122	-16	4	-18	1		-17
Panamax	5	120	126	6	18	-13	39		26
Handymax	5	95	98	3	20	-3	62		59
Handysize	17	405	369	-36	10	-13	5		-8
Tank									
MR	10	336	316	-20	11	9	11		20
Handysize	11	276	255	-21	0	0	0		0
Total	55	1.452	1.391	-61	64	-41	120		79
NAV pr. 31 marts 2012					Følsomhed				
				USD mio.	DKK pr. aktie	+10%	-10%		
Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser pr. aktie				1.741	235	235	235		
Merværdi egne skibe				-61	-8	10	-27		
NAV				1.680	227	245	208		
Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption				79	10	33	-11		
Total teoretisk NAV				1.759	237	278	197		

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, ud over de i delårsberetningen anførte, som ikke er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst og som i væsentlig grad påvirker resultat eller den finansielle stilling.