

DELÅRSRAPPORT

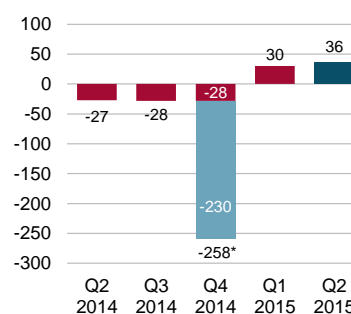
2. KVARTAL OG 1. HALVÅR 2015

Meddelelse nr. 16 – 12. august 2015

- Koncern EBIT 2. kvartal 2015 USD 36 mio. – bedste resultat i 14 kvartaler. (2. kvartal 2014: USD -27 mio.).
- Periodens resultat 1. halvår 2015: USD 82 mio. (USD -68 mio.)
- Stærkt tankmarked: EBIT 2. kvartal USD 33 mio. hvilket er det bedste driftsresultat for Tank i NORDENs historie.
- Tankindsejling henholdsvis 24% og 38% over de 1-årige T/C-rater for Handysize og MR.
- Fortsat svagt tørlastmarked: Indsejling dog bedre end ventet ved årets begyndelse: EBIT 2. kvartal USD 6 mio.
- Tørlastindsejling 45% over de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater og 84% over spotraterne.
- Pengestrømme fra driften yderligere styrket: 2. kvartal: USD 65 mio.
- Fald i skibsværdier fladet ud. Stigende tendens efter kvartalets udløb i både tørlast og tank.
- Ny direktion på plads: Martin Badsted udnævnt til ny finansdirektør
- Forventninger til årets resultat hæves til EBIT USD 70-100 mio. på basis af fortsat høje rater i tankmarkedet

EBIT

(USD mio.)



*Inkl. hensættelse på USD 230 mio. vedrørende tabsgivende kontrakter

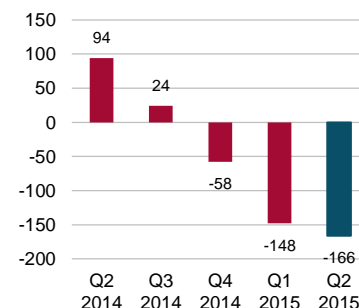
Adm. direktør Jan Rindbo siger:

"NORDEN er kommet godt igennem 1. halvår af 2015. Vores tankforretning har udnyttet de særdeles stærke markeder til at skabe det bedste drifts-kvartalsresultat i Tank nogensinde. Samtidig er vores tørlastforretning med god afdækning og godt købmandskab kommet pænt igennem et ellers historisk ringe tørlastmarked i 1. halvår.

Tankmarkedet forventes at fortsætte med høje rater året ud, og på den baggrund hæver vi forventningerne til årets resultat."

Merværdier (inkl. joint ventures)

(USD mio.)



NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Jan Rindbo og finansdirektør Martin Badsted gennemgår rapporten. Danske deltagere skal senest kl. 15.25 (CET) ringe på telefon +45 3271 1660, mens internationale deltagere skal ringe på +44 (0) 20 3427 1918 eller +1 646 254 3362 inden kl. 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på www.ds-norden.com, hvor præsentationen også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger: Adm. direktør Jan Rindbo, telefon +45 3315 0451.

HOVED- OG NØGLETALSOVERSIGT FOR KONCERNEN

USD mio.				
	1/1-30/6 2015	1/1-30/6 2014	Ændring 1. halvår 2014-2015	1/1-31/12 2014
RESULTATOPGØRELSEN				
Omsætning	879,5	1.062,9	-17%	2.038,1
Omkostninger	-780,5	-1.078,0	-28%	-2.299,6
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) ¹⁾	99,0	-15,1	-	-261,5
Salgsavancer skibe m.v.	3,2	0,0	-	0,0
Af- og nedskrivninger	-34,2	-31,4	9%	-68,2
Resultat af primær drift (EBIT)	65,8	-49,7	-	-335,5
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	22,6	-11,0	-	-61,9
Finans, netto	-3,9	-4,5	-13%	-15,2
Resultat før skat	84,5	-65,2	-	-412,5
Periodens resultat	82,0	-68,2	-	-415,6
OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING				
Langfristede aktiver	1.170,6	1.238,3	-5%	1.221,0
Aktiver i alt	1.754,2	1.870,3	-6%	1.778,0
Egenkapital	1.221,9	1.487,1	-18%	1.139,3
Forpligtelser	532,2	383,2	39%	638,7
Investeret kapital	1.098,2	1.408,3	-22%	1.131,6
Netto rentebærende aktiver	123,7	78,8	57%	7,7
Likvider og værdipapirer	340,4	323,2	5%	238,3
PENGESTRØMME				
Fra driftsaktivitet	62,1	-26,2	-	-46,0
Fra investeringer	-51,6	74,4	-	66,2
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-76,7	-57,8	-33%	-110,4
Fra finansieringsaktiviteter	-14,3	-65,0	78%	-79,4
Periodens likviditetsændring	-3,8	-16,8	77%	-59,2
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (inkl. egne aktier)	42.200.000	42.200.000	-	42.200.000
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.467.615	40.460.055	-	40.460.055
Antal egne aktier	1.732.385	1.739.945	-	1.739.945
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	2,0 (14)	-1,7 (-9)	-	-10,3 (-58)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	2,0 (14)	-1,7 (-9)	-	-10,3 (-58)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK ²⁾)	30,2 (201)	36,8 (201)	-18%	28,2 (172)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	168,5	182,7	-8%	131,4
Kurs/indre værdi (DKK ²⁾)	0,8	0,9	-11%	0,8
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio ¹⁾	11,3%	-1,4%	-	-12,8%
ROIC	11,8%	-7,1%	-	-26,7%
ROE	13,9%	-8,8%	-	-30,3%
Soliditet	69,7%	79,5%	-12%	64,1%
Samlet antal skibsdage for koncernen	38.753	44.278	-12%	83.866
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	666,76	545,89	22%	612,14
USD/DKK-kurs, gennemsnit	669,22	544,47	23%	561,90

¹⁾ De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015". Dog er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA.

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

KOMMENTARER TIL UDVIKLINGEN I 2. KVARTAL FOR KONCERNEN

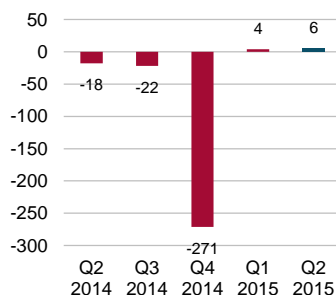
- EBIT i Tørlast USD 6 mio. og EBIT i Tank USD 33 mio.
- Likvider og værdipapirer pr. 30. juni USD 340 mio.
- Pengestrømme fra driften udgjorde USD 65 mio.

EBIT USD 36 mio.

NORDEN realiserede i 2. kvartal 2015 et primært driftsresultat (EBIT) på USD 36 mio. mod USD -27 mio. i samme periode sidste år. Den markante forbedring sker primært på baggrund af et særdeles stærkt tankmarked i 2015. NORDENS tankafdeling opnåede således et EBIT på USD 33 mio. mod USD -6 mio. i samme kvartal 2014. Tørlastmarkedet har derimod fortsat været yderst svagt, og EBIT for NORDENS tørlastafdeling var i 2. kvartal USD 6 mio. (USD -18 mio.). Tørlastafdelingens resultat indeholder en positiv engangseffekt på USD 6 mio. opnået ved forlig på en tvist fra 2010.

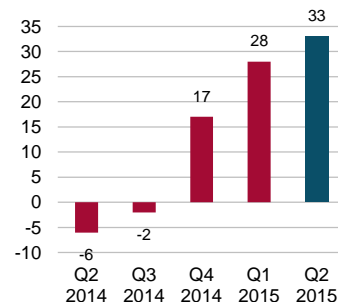
EBIT Tørlast

(USD mio.)



EBIT Tank

(USD mio.)



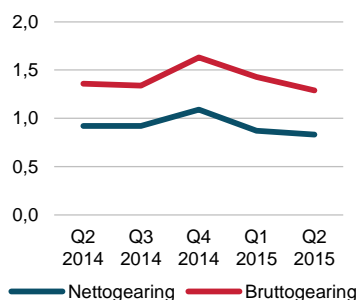
NORDEN havde i 2. kvartal 2015 en samlet ændring i kortfristet og langfristet likviditet på USD 110 mio., hvoraf USD 95 mio. indgår i "Likvider med renteaftale over 3 måneder". Pengestrømme fra driften udgjorde USD 65 mio. og i kvartalet har der været et provenu fra salg af skibe på USD 87 mio. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter bestod udelukkende af afdrag på gæld og var samlet på USD -11 mio.

Finansiell position

Ved udgangen af kvartalet havde Rederiet likvider og værdipapirer på USD 340 mio. og hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter på USD 402 mio. Til sammenligning er der udestående nettoforpligtelser vedrørende nybygningsprogrammet efter salg af 2 Supramax nybygninger på USD 273 mio., der forfalder i perioden 2015-2018.

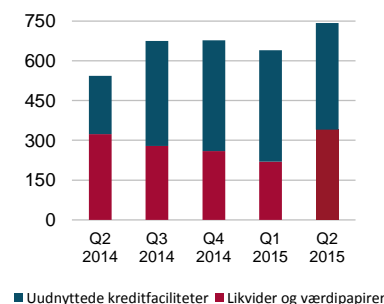
NORDENs nettoforpligtelser faldt med USD 91 mio. til USD 1.007 mio. i kvartalet hovedsageligt som følge af lavere T/C-forpligtelser og højere likvider og værdipapirer. Faldet i nettoforpligtelser har samtidig medført en lavere netto gearing, som ved kvartalets udgang var 0,83.

Gearing



Finansielt beredskab

(USD mio.)

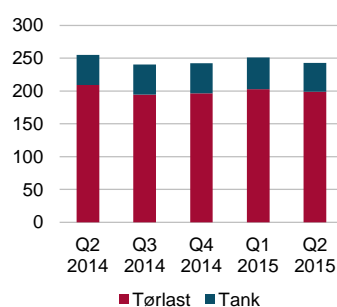


Aktiv flåde på 243 skibe

Den aktive flåde var ved udgangen af 1. halvår 243 skibe, hvilket er et mindre fald i forhold til de 251 skibe, som udgjorde den aktive flåde ved udgangen af 1. kvartal.

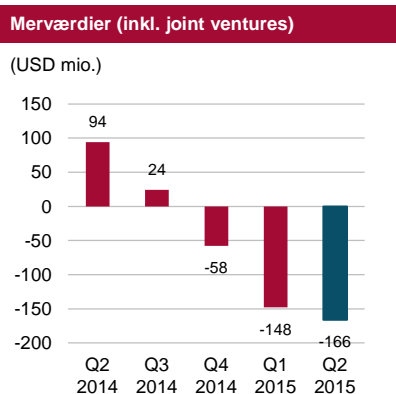
Til kerneflåden i Tørラスト er der blevet leveret 1 nybygning i joint venture og tilbageleveret 7 langtidsindbefragtede skibe med købsoption. Desuden er der kontraheret 1 Supramax-nybygning samt solgt 2 nybygninger i kvartalet og yderligere kontraheret 1 og solgt 1 Supramax-nybygning efter kvartalets afslutning, hvilket vil give et regnskabsmæssigt tab på USD 3 mio. Der arbejdes på yderligere flådetilpasninger af lignende karakter. I Tank er der indgået aftale om 2 MR og 2 LR1 langtidsindbefragtede skibe, hvoraf det ene indgår i kerneflåden på grund af medfølgende købsoption. Derudover er der solgt 2 MR produkttankskibe.

Aktiv flåde



Udvikling i skibsværdier

Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygninger (inklusive skibe i joint ventures) opgøres til USD 1.271 mio. ved udgangen af kvartalet svarende til et gennemsnitligt fald i vurderingerne på 3% i forhold til sidste kvartal. Markedsværdien af egne skibe er således USD 166 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser.



Den teoretiske værdi af NORDENs købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved udgangen af 2. kvartal til USD 43 mio. mod USD 78 mio. ved udgangen af 1. kvartal. Faldet skyldes især fald i både T/C-rater og skibspriser i Capesize- og Panamax-skibstyperne. En følsomhedsanalyse viser, at et fald i T/C-rater og skibspriser på 10% vil medføre et fald på 17% til USD 36 mio., mens en stigning på 10% vil medføre en stigning på 23% til USD 52 mio.

Nedskrivningstest

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte aktiver er markedsværdien af NORDENs egne skibe USD 161 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser, som samlet udgør USD 1.319 mio. Forskellen fordeler sig med USD -137 mio. i Tørlast og USD -24 mio. i Tank. Rederiet har derfor på sædvanlig vis foretaget en nedskrivningstest baseret på værdi ved fortsat brug ("value in use").

Presset på værdierne i tørlastflåden var størst i begyndelsen af kvartalet for siden at flade ud. Mod slutningen af kvartalet har værdierne af de store skibstyper vist svagt opadgående tendens. Værdierne i tankflåden har været stabile kvartalet igennem med opadgående tendens mod slutningen af kvartalet. Der er på baggrund af nedskrivningstesten ikke fundet behov for at nedskrive de regnskabsmæssige værdier eller tilbageføre tidligere foretagne nedskrivninger. Se note 6 for yderligere beskrivelse af nedskrivningstesten.

Forenklet ledelsesstruktur

For at effektivisere og forenkle Rederiet har NORDEN besluttet at sammenlægge en række ledelsesfunktioner og som konsekvens reduceres direktionen fra 5 til 3 medlemmer. Ansvar for Finansafdelingen, Investor Relations og Corporate Secretariat samles under koncerndirektør Martin Badsted, der udnævnes til ny finansdirektør, CFO. Ansvar for køb & salg samt langtidsindbefragtning af både tørlast- og tanktonnage samles i en ny enhed, Asset Management, under Henrik Lykkegaard Madsen, som udnævnes til Senior Vice President. Som følge af ændringerne fratræder finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen og koncerndirektør Lars Bagge Christensen.

STRATEGISK OPDATERING

- Spareprogram forløber planmæssigt
- Flådetilpasning sænker kapacitetsomkostninger

Optimering og omkostninger i fokus

NORDEN har i 2015 fokuseret på optimering af den daglige kommercielle drift herunder forbedret brændstofeffektivitet og omkostningseffektiv teknisk drift.

Et program, der inden for 3 år skal sikre årlige besparelser på USD 20 mio., er iværksat og har foreløbigt resulteret i fremtidige årlige besparelser på mere end USD 5 mio. Samtidig fortsættes arbejdet med at optimere brændstofeffektiviteten på skibene. Der blev ved årets begyndelse etableret et mål om at forbedre brændstofeffektiviteten med 3%, og målet vurderes fortsat som opnåeligt.

NORDEN har derudover været aktiv inden for køb og salg af tonnage. NORDENs eksponering til de udfordrende markedsforhold inden for tørlast er således løbende blevet tilpasset. I begyndelsen af august var 3 nybygningskontrakter med tidlig levering blevet afhændet, mens 2 nybygninger med levering i 2018/19 var blevet kontraheret, hvilket sammen med øvrige initiativer har reduceret omkostningsniveauet på nybygningsporteføljen. Samtidig har Rederiet været i stand til at sænke de langsigtede omkostninger for indbefragede skibe ved at forudbetale en del af hyren.

I Tank-segmentet har NORDEN ud over salget af 2 MR-skibe til attraktive priser sikret fordelagtige indbefragninger af 2 MR-skibe med levering i 2018 og 2 LR1-skibe med levering i 2017. Indbefragningen af 2 LR1 skibe er udnyttelse af en opportunistisk mulighed, der kom i stand på baggrund af Rederiets gode relationer til Japanske rederier.

Strategiproces indledt

Med udgangspunkt i NORDENs forretning i både Tørlast og Tank, en kompetent organisation, en moderne flåde og en finansiell position, der giver muligheder, har NORDEN igangsat den årlige strategiproces under ledelse af adm. direktør Jan Rindbo.

Et gennemgående træk for den kommende strategi vil være, at NORDEN fokuserer på de områder, hvor Rederiet i forvejen er velpositioneret. Under overskriften "Focus and Simplicity" er det målet at skabe forudsætningerne for, at NORDEN fortsat udvikler sig og dermed underbygger NORDENs vision om at være "The preferred partner in global tramp shipping."

Som en del af "Focus and Simplicity" er en række ledelesfunktioner blevet sammenlagt. Ansvar for køb og salg samt langtidsindbefragning af både tørlast og produkttankskibe samles i ny enhed under navnet "Asset Management", mens ansvaret for Finansafdelingen, Investor Relations og Corporate Secretariat samles under ledelse af Martin Badsted, der udnævnes til ny finansdirektør, CFO (se også s. 5).

Strategiprocesen vil være tilendebragt inden slutningen af året.

SEGMENTOPLYSNINGER

USD mio.	2. kvartal 2015				2. kvartal 2014			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	302,4	121,2	0	423,6	417,8	87,4	0	505,2
Rejseafhængige omkostninger	-143,6	-37,6	0	-181,2	-197,2	-35,5	0	-232,7
Dækningsbidrag	158,8	83,6	0	242,4	220,6	51,9	0	272,5
Andre driftsindtægter, netto	1,4	0	0	1,4	2,0	0,1	0	2,1
Driftsomkostninger skibe	-133,8	-46,9	0	-180,7	-218,6	-49,4	0	-268,0
Omkostninger	-7,8	-1,4	-2,2	-11,4	-9,7	-1,7	-2,6	-14,0
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	18,6	35,3	-2,2	51,7	-5,7	0,9	-2,6	-7,4
Salgsavancer skibe m.v.	-3,8	5,6	0	1,8	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger	-8,0	-8,5	-0,5	-17,0	-8,2	-7,3	-0,5	-16,0
Resultatandele af joint ventures	-1,2	0,5	0	-0,7	-3,9	0,1	0	-3,8
Resultat af primær drift (EBIT)	5,6	32,9	-2,7	35,8	-17,8	-6,3	-3,1	-27,2
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	12,6	0	0	12,6	-10,8	0	0	-10,8
Finansielle indtægter	0	0	-0,5	-0,5	0	0	1,6	1,6
Finansielle omkostninger	0	0	-2,9	-2,9	0	0	-3,7	-3,7
Periodens skat	-1,5	-0,1	0	-1,6	-1,3	-0,1	-0,1	-1,5
Periodens resultat	16,7	32,8	-6,1	43,4	-29,9	-6,4	-5,3	-41,6

USD mio.	1. halvår 2015				1. halvår 2014			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	631,5	248,0	0	879,5	881,5	181,4	0	1.062,9
Rejseafhængige omkostninger	-300,3	-79,9	0	-380,2	-435,2	-70,2	0	-505,4
Dækningsbidrag	331,2	168,1	0	499,3	446,3	111,2	0	557,5
Andre driftsindtægter, netto	2,8	0	0	2,8	4,4	0	0	4,4
Driftsomkostninger skibe	-284,1	-95,7	0	-379,8	-452,1	-96,7	0	-548,8
Omkostninger	-16,2	-2,8	-4,3	-23,3	-19,1	-3,4	-5,7	-28,2
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	33,7	69,6	-4,3	99,0	-20,5	11,1	-5,7	-15,1
Salgsavancer skibe m.v.	-3,8	7,0	0	3,2	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger	-17,0	-16,1	-1,1	-34,2	-16,1	-14,2	-1,0	-31,3
Resultatandele af joint ventures	-2,9	0,7	0	-2,2	-3,6	0,3	0	-3,3
Resultat af primær drift (EBIT)	10,0	61,2	-5,4	65,8	-40,2	-2,8	-6,7	-49,7
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	22,6	0	0	22,6	-11,0	0	0	-11,0
Finansielle indtægter	0	0	3,8	3,8	0	0	3,5	3,5
Finansielle omkostninger	0	0	-7,7	-7,7	0	0	-8,0	-8,0
Periodens skat	-2,2	-0,2	-0,1	-2,5	-2,6	-0,3	-0,1	-3,0
Periodens resultat	30,4	61,0	-9,4	82,0	-53,8	-3,1	-11,3	-68,2

USD mio.	1. halvår 2015				1. halvår 2014			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Skibe	529,1	529,6	0	1.058,7	563,7	518,6	0	1.082,3
Øvrige materielle aktiver	0	0	53,5	53,5	0	0	53,3	53,3
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	21,6	16,8	0	38,4	32,7	52,9	0	85,6
Kapitalandele i joint ventures	16,4	3,6	0	20,0	13,4	3,7	0	17,1
Langfristede aktiver	567,1	550,0	53,5	1.170,6	609,8	575,2	53,3	1.238,3
Kortfristede aktiver	174,7	68,5	340,4	583,6	256,2	52,7	323,1	632,0
- Heraf materielle aktiver bestemt for salg	2,0	0	0	2,0	0	0	0	0
Aktiver i alt	741,8	618,5	393,9	1.754,2	866,0	627,9	376,4	1.870,3

TØRLAST

- EBIT USD 6 mio. (USD -18 mio.)
- USD 6 mio. modtaget i forlig
- Fortsat dårlige markedsforhold med skuffende udvikling i efterspørgslen

NORDENs indsejling markant over markedsniveau

Tørlastafdelingen realiserede i 2. kvartal et EBIT på USD 6 mio., hvilket er en forbedring i forhold til 2. kvartal 2014, hvor EBIT endte på USD -18 mio. Forbedringen skyldes bl.a. lavere regnskabsmæssige kapacitetsomkostninger (USD 20 mio.) på den indbefragtede flåde som følge af hensættelsen foretaget i december 2014. EBIT-resultatet for 2. kvartal 2015 er derudover positivt påvirket af USD 6 mio. modtaget i et forlig vedr. et aftalekrav fra 2010. EBIT inkluderer desuden et tab på USD 4 mio. fra salg af skibe. T/C-indtjeningen i Tørlast lå 45% over de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater og 84% over de gennemsnitlige spotrater fra Baltic Exchange. Resultatet er delvist drevet af relativt høje afdækningsniveauer i begyndelsen af kvartalet.

Meget lave rater i alle skibstyper

Tørlastmarkedet var fortsat under pres i alle skibstyper i 2. kvartal. Trods en stigning mod slutningen af kvartalet lå Panamax- og Supramax-spotraterne i 2. kvartal henholdsvis 17% og 24% lavere i 2015 i forhold til samme kvartal sidste år, mens de for Capesize lå 61% under.

Kinesisk kulimport fortsat faldende

Fald i kinesisk kulimport er fortsat den primære årsag til de svage markeder. Det nedadgående pres på kinesisk kulimport er fortsat i 2. kvartal, og importen var 33% lavere i forhold til samme periode sidste år. Faldet har medført, at Kina nu er blevet overhalet af Indien som den største kulimportør i verden, og i maj måned lå Kina helt nede på en 4. plads efter Indien, Korea og Japan.

Indiens kulimport vokser fortsat drevet af en stigning i kulforbrug samt utilstrækkelig indenlandsk udvinding. En del af den øgede import i 1. halvår 2015 skyldes dog også lageropbygning inden monsunen for at undgå en situation som i 2014, hvor lagerbeholdningen på mange kraftværker var kritisk lav.

Betydelig reduktion af jernmalmbeholdningen i Kina

Markedet i 2. kvartal blev også negativt påvirket af manglende import af jernmalm til Kina. Opremsning i den kinesiske økonomi samt øget brug af lagerbeholdning har begrænset jernmalmimporten til et niveau, der lå 4% lavere end i 2. kvartal 2014. Beholdningen af jernmalm i havnene i Kina faldt med 18 mio. ton i løbet af kvartalet og er nu på det laveste niveau siden midten af 2013. Hvis importen havde været tilstrækkelig til at holde lagerbeholdningen stabil i løbet af kvartalet, ville det have haft markant indflydelse på efterspørgslen og den samlede globale efterspørgsel efter tørlastskibe ville være steget med 1% frem for det realiserede fald på 1% ifht. samme kvartal sidste år. Hvis de kinesiske lagre skal genopfyldes i 2. halvår, vil dette give mulighed for en betydelig positiv påvirkning af markedet.

Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2. kvartal 2015

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	230	696	7.549	4.582	2.309	15.366
NORDEN T/C (USD pr. dag, netto)	2.951	6.194	9.620	11.405	9.397	9.864
1 års T/C (USD pr. dag)*	8.318	6.555	6.765	7.107	6.193	6.795
NORDEN vs. 1 års T/C	-65%	-6%	+42%	+60%	+52%	+45%

* Kilde: Clarksons, fratrukket standard mæglerkommission på 3,75% (Capesize, Post-Panamax og Panamax) og 5% (Supramax og Handysize) ** Vægtet gennemsnit

NORDEN T/C er beregnet som fragtindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag, i de tilfælde hvor skibstypen er opereret i en pool.

Mens den kinesiske import af kul og jernmalm skuffede i 2. kvartal, har udviklingen i mængden af nikkel, bauxit og sojabønner været positiv. Særligt bauxitimporten er øget sammenlignet med 2014 i takt med, at nye eksportører er kommet til og har erstattet de manglende volumener fra Indonesien.

Stærk sojabønnesæson efter langsom begyndelse

Den sydamerikanske sojabønnesæson begyndte langsomt, men eksportvolumenerne er efterfølgende steget til et rekordhøjt niveau i løbet af de seneste måneder. Forbedret infrastruktur har som i 2014 reduceret ventetiden i lastehavnene, som derfor kun har haft begrænset indflydelse i det nuværende marked.

Meget begrænset flådevækst

I 2. kvartal var væksten i tørlastflåden meget begrænset. De høje skrottningsniveauer fra 1. kvartal fortsatte ind i 2. kvartal, og det årlige skrottningsniveau ligger på godt 5%. Der er dog risiko for, at skrottningsaktiviteten bliver lavere i 2. halvdel af 2015 bl.a. grundet faldende priser for skrotning og forbedringer i spotmarkedet.

Trods den positive markedsudvikling i løbet af de sidste uger af 2. kvartal og begyndelsen af 3. kvartal, fastholder NORDEN vurderingen, at den strukturelle forbedring af tørlastmarkedet endnu ikke er tilstrækkelig til at skabe et markant løft i raterne. Midlertidige påvirkninger som de sædvanlige sæsonbestemte faktorer og potentiel kinesisk opbygning af jernmalmlagre forventes dog at føre til højere rater i 2. halvår af 2015 end i 1. halvår.

NORDENs Tørlastflåde og værdier pr. 30. juni 2015

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt
Skibe i drift						
Egne skibe	2,0	4,0	4,0	4,0	12,0	26,0
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	4,0	10,5	14,0	11,0	40,5
Total aktiv kerneflåde	3,0	8,0	14,5	18,0	23,0	66,5
Indbefragtede skibe uden købsoption	0,0	0,0	67,5	52,9	12,4	132,8
Total aktiv flåde	3,0	8,0	82,0	70,9	35,4	199,3
Skibe til levering						
Egne skibe	0,0	0,0	3,0	5,5	0,0	8,5
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	0,0	4,0	5,0	0,0	10,0
I alt til levering til kerneflåden	1,0	0,0	7,0	10,5	0,0	18,5
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt til levering	1,0	0,0	7,0	10,5	0,0	18,5
Bruttoflåde i alt	4,0	8,0	89,0	81,4	35,4	217,8
Tørlastflådens værdier pr. 30. juni 2015 (USD mio.)						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	34	78	172	255	193	732
Teoretisk værdi af købs- og forlængelsesoptioner	8	8	4	18	1	40

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

Afdækning på 83% for resten af året

Tørlastafdelingens afdækning for resten af 2015 udgjorde ved udgangen af 2. kvartal 83% svarende til 3.287 åbne skibsdage. Afdækningen udgør 95% for 3. kvartal og falder over perioden til 66% i 4. kvartal.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 30. juni 2015								
	2015		2016	2017	2015		2016	2017
	Q3	Q4			Q3	Q4		
Egne skibe	Skibsdage							
Capesize	184	183	726	688				
Post-Panamax	368	367	1.452	1.395				
Panamax	368	365	1.698	2.046				
Supramax	368	351	1.519	1.847				
Handysize	1.104	1.099	4.264	4.313				
I alt	2.392	2.365	9.659	10.289				
Indbefragtede skibe					Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)			
Capesize	92	92	366	212	14.137	14.137	14.470	13.623
Post-Panamax	368	368	1.464	1.460	9.520	9.520	9.757	9.985
Panamax	4.501	2.750	8.142	5.230	8.538	10.216	10.293	11.674
Supramax	2.580	1.504	5.861	4.955	9.028	9.511	10.398	11.020
Handysize	1.196	1.091	3.553	2.429	7.295	7.485	8.535	8.275
I alt	8.737	5.805	19.386	14.286	8.613	9.538	10.041	10.726
Kapacitet i alt	11.129	8.170	29.045	24.575	Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*			
					7.902	8.329	8.546	8.586
Afdækning					Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
Capesize	150	90	0	0	6.948	12.100	0	0
Post-Panamax	429	337	226	0	7.943	10.033	7.850	0
Panamax	4.572	2.069	2.809	2.156	9.479	10.615	16.567	17.568
Supramax	3.733	2.167	2.693	1.054	10.009	9.368	12.197	13.903
Handysize	1.705	760	1.471	1.226	8.217	10.247	12.745	13.827
I alt	10.589	5.423	7.199	4.436	9.365	10.054	13.878	15.663
Afdækning i %								
Capesize	54%	33%	0%	0%				
Post-Panamax	58%	46%	8%	0%				
Panamax	94%	66%	29%	30%				
Supramax	127%	117%	36%	15%				
Handysize	74%	35%	19%	18%				
I alt	95%	66%	25%	18%				

* Omkostningerne inkluderer effekten af hensættelsen på tabsgivende kontrakter fortaget i 2014 samt kontante driftsomkostninger på egne skibe. På NORDENs hjemmeside findes opgørelse eksklusive hensættelse.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af administrationsbidrag. For så vidt angår Tørlast-pools modtager NORDEN administrationsbidraget som "Andre driftsindtægter".

TANK

- EBIT USD 33 mio. (USD -6 mio.)
- Bedste driftsresultat i et kvartal for Tank i NORDENs historie
- Efterspørgslen drevet af øget olieforbrug

Stærkt resultat for 2. kvartal

2. kvartal bød på fortsat gunstige markedsvilkår og høj efterspørgsel. NORDENs Tankafdeling fik på den baggrund et stærkt kvartalsresultat på USD 33 mio. (USD -6 mio.). NORDEN havde en gennemsnitlig indtjening på USD 18.204 pr. dag for Handysize flåden og USD 22.906 pr. dag for MR flåden, hvilket var hhv. 24% og 38% højere end de 1-årige T/C-rater.

Markant fremgang i olieefterspørgslen

Det opadgående pres på raterne for transport af olie blev bevaret gennem 2. kvartal i takt med en stigende olieefterspørgsel, der ifølge IEA steg med 1,6% i 2. kvartal i forhold til samme kvartal sidste år. Også fremadrettet er der stigende forventninger til den fremtidige vækst i olieefterspørgslen, og bl.a. IEAs vækstforventninger til hele 2015 er blevet opjusteret fra 0,8% i januar til 1,5% i juni. De mere positive forventninger kan især tilskrives de fortsat lave oliepriser, men er også båret af en svag bedring i den globale økonomi. Den stigende olieefterspørgsel og de høje rater for transport af råolie havde også en positiv afsmittende effekt på raterne for produkttank. Den positive rateudvikling spændte bredt og var ikke isoleret til bestemte regioner, skibstyper eller produktlaste – dog har den transatlantiske handel overordnet set været mere lukrativ end i Stillehavet.

Den høje raffinaderiaktivitet fortsatte i 2. kvartal

De amerikanske raffinaderier bevarede momentum i produktionen med en kapacitetsudnyttelse på hele 95% i 2. kvartal (kilde: EIA). Den høje kapacitetsudnyttelse skyldtes både øget indenlandsk efterspørgsel og øget eksport af amerikansk raffinerede produkter. De europæiske raffinaderier nød også godt af de stadig høje marginer, og eksporten af benzin fortsatte uændret gennem 2. kvartal – understøttet af høj efterspørgsel efter benzin i USA. Der er en stigende forventning om, at Europa med de nuværende markedspræmisses kan bevare eksportniveauet året ud, men at dette niveau vil aftage i 2016.

Produktlagre og raffinaderivedlighedsforhold kan påvirke 2. halvår

Foreløbige tal fra IEA indikerer betydelig lageropbygning af råolie i især Kina, USA og Europa, og at lagrene af raffinerede produkter også er begyndt at vise stigende tendens. De lave oliepriser har desuden reduceret væksten i udvindingen af råolie, hvor antallet af aktive boreplatforme i USA er mere end halveret siden starten af 2015. Den lavere olieudvinding udgør dog indtil videre kun en langsigtet risiko for den amerikanske produktion pga. de store råolielagre. Den kortsigtede risiko består i potentiel høj raffinaderivedlighedsforhold i USA og Mellemøsten i de kommende måneder.

Beskæftigelse og rater, Tank, 2. kvartal 2015

Skibstype	MR	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	2.335	1.757	4.092
NORDEN T/C (USD pr. dag, netto)	22.899	18.154	20.862
1 års T/C (USD pr. dag)*	16.594	14.625	15.748
NORDEN vs. 1 års T/C	+38%	+24%	+32%

* Kilde: Clarksons, fratrukket standard mæglerkommission på 2,5% ** Vægtet gennemsnit

NORDEN T/C er beregnet som fragtindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag.

Nye mellemøstlige raffinaderi-udbygninger tæt på fuld kapacitet

De nyåbnede raffinaderier i Mellemøsten – Jubail, Yanbu og Ruwais (1,2 mio. tønder pr. dag) - var tæt på at være fuldt operationelle i slutningen af 2. kvartal. Foruden eksport af især jettfuel til Europa og diesel til Brasilien, er produkterne fra disse nye raffinaderier også så småt begyndt at finde vej til andre dele af Sydamerika – en produktforsyning der ellers har været domineret af amerikanske olieprodukter de seneste år.

Flådevæksten overstiger tidligere forventninger

Produkttankflåden har i løbet af 1. halvår oplevet en højere vækst end forventet. Det attraktive tankmarked har reduceret skrotningsaktiviteten betydeligt, hvorfor der i 1. halvår var omkring 60% mindre skrotning end i samme periode de sidste 2 år. Omvendt har antallet af leverede nybygninger ligget over forventningerne. Forudsat at tendensen fortsætter året ud, forventes der en nettoflådetilvækst for hele 2015, som vil ligge noget over det tidligere estimat på 5-6%. MR og LR2 er de skibstyper, der indtil videre i år har oplevet den største vækst med hhv. 5% og 8,5%, hvilket dog er blevet opvejet af lav flådevækst i råolietankflåden.

NORDENS Tankflåde og værdier pr. 30. juni 2015

Skibstype	LR1	MR	Handysize	I alt
Skibe i drift				
Egne skibe	0,0	8,0	12,0	20,0
Indbefragtede skibe med købsoption	0,0	7,0	0,0	7,0
Total aktiv kerneflåde	0,0	15,0	12,0	27,0
Indbefragtede skibe uden købsoption	0,0	12,0	5,0	17,0
Total aktiv flåde	0,0	27,0	17,0	44,0
Skibe til levering				
Egne skibe	0,0	1,0	0,0	1,0
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	3,0	0,0	4,0
I alt til levering til kerneflåden	1,0	4,0	0,0	5,0
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	1,0	-	0,0	1,0
I alt til levering	2,0	4,0	0,0	6,0
Bruttoflåde i alt	2,0	31,0	17,0	50,0
Tankflådens værdier pr. 30. juni 2015 (USD mio.)				
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	0	296	243	539
Teoretisk værdi af købs- og forlængelsesoptioner	1	2	0	3

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

Fortsat høj spoteksponering

Ved udgangen af 2. kvartal havde NORDEN afdækket 25% af skibsdagene i Tank for resten af 2015. Rederiet vurderer fortsat, at den højere indtjening, der kan opnås i spotmarkedet, er mere attraktiv end afdækning, der kan opnås for 1-årig periode.

Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 30. juni 2015								
	2015		2016	2017	2015		2016	2017
	Q3	Q4			Q3	Q4		
Egne skibe	Skibsdage							
LR1	0	0	0	0				
MR	747	821	3.231	3.237				
Handysize	1.104	1.083	4.302	4.323				
I alt	1.851	1.904	7.533	7.560				
Indbefragtede skibe					Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)			
LR1	0	0	0	489	0	0	0	18.600
MR	1.617	1.410	4.210	1.786	15.020	15.248	15.705	16.574
Handysize	239	92	37	0	13.698	14.108	14.108	0
I alt	1.856	1.502	4.247	2.275	14.850	15.178	15.691	17.009
Kapacitet i alt	3.707	3.406	11.780	9.835	Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*			
					10.906	10.628	10.274	10.058
Afdækning					Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
LR1	0	0	0	0	0	0	0	0
MR	771	380	648	392	16.150	15.716	16.345	15.546
Handysize	425	235	131	131	17.404	15.258	15.008	15.002
I alt	1.196	615	779	523	16.596	15.541	16.120	15.410
Afdækning i %								
LR1	0	0	0	0				
MR	33%	17%	9%	8%				
Handysize	32%	20%	3%	3%				
I alt	32%	18%	7%	5%				

* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af administrationsbidrag.

FORVENTNINGER TIL 2015

NORDEN hæver forventningerne til årets resultat

NORDEN hæver forventningerne til det primære driftsresultat (EBIT) til USD 70 til 100 mio. mod tidligere forventet USD 50 til 90 mio.

Efter en god spotindsejling i Tank i 2. kvartal og en forventning om at det høje markedsniveau vil holde året ud hæves forventningerne til Tank til USD 90 til 120 mio. (USD 75 til 100 mio.).

Forventningerne til Tørlastafdelingens resultat fastholdes til USD -25 til 0 mio.

Forventningerne til CAPEX uændret i niveauet USD 0 til 20 mio.

Forventninger til 2015

(USD mio.)	Tørlast	Tank	Koncern
EBIT	-25 til 0	90 til 120	70 til 100
Heraf salgsavancer	-7	7	0
CAPEX			0 til 20

Skibssalg

NORDEN indgik i løbet af 2. kvartal salgsaftale vedrørende 2 Supramax nybygninger, som medfører et tab på USD 4 mio. i 2. kvartal. Efter kvartalets afslutning er yderligere 1 Supramax nybygning solgt, hvilket vil give et tab på 3 mio. i 3. kvartal. Samlet indeholder ovenstående EBIT-forventninger herefter salgsavancer på i alt USD 0 mio.

Risici og usikkerhedsfaktorer

Der er primo august ca. 2.900 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 2,9 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag i forventet T/C-ækvivalent. Indtjeningen i Tørlast er endvidere følsom over for eventuelle modpartsrisici samt forskydninger i rateniveauet mellem regioner og skibstyper.

Indtjeningsforventningen i Tank er primært afhængig af udviklingen i spotmarkedet. Baseret på 4.000 åbne skibsdage i Tank primo august vil en ændring i de forventede T/C-ækvivalenter på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 4 mio.

Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 2015 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.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og Executive Management (direktion) har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 2. kvartal og 1. halvår 2015 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 2014.

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 12. august 2015

Executive Management

Jan Rindbo
Adm. direktør

Martin Badsted
Finansdirektør

Ejner Bonderup
Koncerndirektør

Bestyrelse

Klaus Nyborg
Formand

Erling Højsgaard
Næstformand

Alison J. F. Riegels

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Lars Enkegaard Biilmann

Thorbjørn Joensen

Jonas Visbech Berg Nissen

RESULTATOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2015	2014	2014
		1. halvår	1. halvår	1. – 4. kvartal
	Omsætning	879.475	1.062.890	2.038.107
	Omkostninger	-780.522	-1.078.008	-2.299.563
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	98.953	-15.118	-261.456
	Salgsavancer skibe m.v.	3.247	-2	-4
	Af- og nedskrivninger	-34.218	-31.369	-68.189
	Resultatandele af joint ventures	-2.136	-3.257	-5.848
	Resultat af primær drift (EBIT)	65.846	-49.746	-335.497
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	22.568	-10.975	-61.864
	Finans, netto	-3.916	-4.454	-15.152
	Resultat før skat	84.498	-65.175	-412.513
	Periodens skat	-2.502	-2.977	-3.121
	Periodens resultat	81.996	-68.152	-415.634
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	81.996	-68.152	-415.634
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	2,0	-1,7	-10,3
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	2,0	-1,7	-10,3

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2015	2014	2014
		1. halvår	1. halvår	1. – 4. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	81.996	-68.152	-415.634
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	191	-443	294
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-317	895	-597
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	-320
	Anden totalindkomst i alt	-126	452	-623
	Periodens samlede totalindkomst, efter skat	81.870	-67.700	-416.257
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	81.870	-67.700	-416.257

RESULTATOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2015	2015	2014	2014	2014
		2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
	Omsætning	423.572	455.903	523.623	451.594	505.188
	Omkostninger	-371.876	-408.646	-759.225	-462.330	-512.615
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	51.696	47.257	-235.602	-10.736	-7.427
	Salgsavancer skibe m.v.	1.824	1.423	-8	6	-34
	Af- og nedskrivninger	-17.029	-17.189	-18.026	-18.794	-15.945
	Resultatandele af joint ventures	-678	-1.458	-4.483	1.892	-3.765
	Resultat af primær drift (EBIT)	35.813	30.033	-258.119	-27.632	-27.171
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	12.636	9.932	-40.055	-10.834	-10.807
	Finans, netto	-3.372	-544	-5.042	-5.656	-2.109
	Resultat før skat	45.077	39.421	-303.216	-44.122	-40.087
	Periodens skat	-1.642	-860	1.327	-1.471	-1.516
	Periodens resultat	43.435	38.561	-301.889	-45.593	-41.603
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	43.435	38.561	-301.889	-45.593	-41.603
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	1,1	1,0	-7,5	-1,1	-1,0
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	1,1	1,0	-7,5	-1,1	-1,0

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2015	2015	2014	2014	2014
		2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	43.435	38.561	-301.889	-45.593	-41.603
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	1.124	-933	-832	1.569	-1.099
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-194	-123	-1.348	-144	306
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	-320	0	0
	Anden totalindkomst i alt	930	-1.056	-2.500	1.425	-793
	Periodens samlede totalindkomst, efter skat	44.365	37.505	-304.389	-44.168	-42.396
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	44.365	37.505	-304.389	-44.168	-42.396

OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING

Note	USD 1.000	2015	2014	2014
		30/6	30/6	31/12
AKTIVER				
3	Skibe	1.058.703	1.082.233	1.050.064
	Ejendom og driftsmidler	53.507	53.370	53.822
4	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	38.404	85.572	97.845
	Kapitalandele i joint ventures	20.017	17.120	19.250
	Langfristede aktiver	1.170.631	1.238.295	1.220.981
	Beholdninger	65.792	98.135	72.499
	Tilgodehavender hos joint ventures	6.933	454	5.831
	Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	168.416	210.295	223.485
	Værdipapirer	37.956	54.071	39.872
	Likvide beholdninger	302.460	269.079	198.394
		581.557	632.034	540.081
5	Materielle aktiver bestemt for salg	1.974	0	16.954
	Kortfristede aktiver	583.531	632.034	557.035
	Aktiver i alt	1.754.162	1.870.329	1.778.016
PASSIVER				
	Aktiekapital	6.706	6.706	6.706
	Reserver	7.385	8.586	7.511
	Overført resultat	1.207.856	1.471.788	1.125.074
	Egenkapital	1.221.947	1.487.080	1.139.291
	Bankgæld	189.053	216.744	202.908
	Hensatte forpligtelser	106.039	845	149.986
	Langfristede forpligtelser	295.092	217.589	352.894
	Bankgæld	27.647	27.647	27.647
	Hensatte forpligtelser	76.307	0	80.474
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	65.507	108.514	85.394
	Forpligtelser hos joint ventures	0	0	20
	Anden gæld, periodeafgrænsningsposter og selskabsskat	52.662	29.499	92.296
		222.123	165.660	285.831
	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	15.000	0	0
	Kortfristede forpligtelser	237.123	165.660	285.831
	Forpligtelser	532.215	383.249	638.725
	Passiver i alt	1.754.162	1.870.329	1.778.016

OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

Note	USD 1.000	2015		2014		
		1. halvår	1. halvår	2. kvartal	2. kvartal	1. – 4. kvartal
Periodens resultat		81.996	-68.152	43.435	-41.603	-415.634
Ændring i hensatte forpligtelser		-40.155	0	-20.187	0	230.169
Tilbageførsel af øvrige poster uden likviditetseffekt		4.443	49.505	5.829	34.706	138.609
Pengestrømme før ændring i driftskapital		46.284	-18.647	29.077	-6.897	-46.856
Ændring i driftskapital *		15.800	-7.551	35.969	-21.965	825
Pengestrømme fra driftsaktivitet		62.084	-26.198	65.046	-28.862	-46.031
Investeringer i skibe m.v.		-34.618	-19.938	-4.557	-19.182	-19.997
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger		-42.130	-36.319	-22.314	-10.455	-90.415
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe		15.000	0	15.000	0	0
Investeringer i associerede virksomheder		-4.342	-1.550	-4.342	-1.550	-5.550
Provenu ved salg af skibe m.v.		111.699	52	72.236	2	19.875
Salg af værdipapirer		0	25.329	0	7.348	35.839
Ændring i likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.		-97.161	106.805	-94.929	106.805	126.445
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-51.552	74.379	-38.906	82.968	66.197
Udbytte til aktionærer		0	-37.719	0	-37.719	-37.719
Køb af egne aktier		0	-14.202	0	-9.884	-14.203
Salg af egne aktier		0	1.258	0	538	1.260
Afdrag på/indfrielse af bankgæld		-14.359	-14.357	-11.223	-11.221	-28.714
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-14.359	-65.020	-11.223	-58.286	-79.376
Periodens likviditetsændring		-3.827	-16.839	14.917	-4.180	-59.210
Likvide beholdninger primo		137.379	218.775	119.308	198.482	218.775
Valutakursreguleringer		10.732	-13.512	10.059	-5.878	-22.186
Periodens likviditetsændring		-3.827	-16.839	14.917	-4.180	-59.210
Likvide beholdninger ultimo		144.284	188.424	144.284	188.424	137.379
Likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.		158.176	80.655	158.176	80.655	61.015
Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af den finansielle stilling		302.460	269.079	302.460	269.079	198.394

* Inklusiv forudbetaling vedrørende T/C-kontrakter (USD 41 mio.) i 1. halvår.

EGENKAPITALOPGØRELSE

Note	USD 1.000			
	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2015	6.706	7.511	1.125.074	1.139.291
Periodens samlede totalindkomst	0	-126	81.996	81.870
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	786	786
Egenkapitalbevægelser	0	-126	82.782	82.656
Egenkapital 30. juni 2015	6.706	7.385	1.207.856	1.221.947
Egenkapital 1. januar 2014	6.833	8.134	1.589.850	1.604.817
Periodens samlede totalindkomst	0	452	-68.152	-67.700
Køb af egne aktier	0	0	-14.202	-14.202
Salg af egne aktier	0	0	1.258	1.258
Udloddet udbytte	0	0	-39.833	-39.833
Udbytte egne aktier	0	0	2.114	2.114
Kapitalnedsættelse	-127	0	127	0
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	626	626
Egenkapitalbevægelser	-127	452	-118.062	-117.737
Egenkapital 30. juni 2014	6.706	8.586	1.471.788	1.487.080
Egenkapital 1. januar 2014	6.833	8.134	1.589.850	1.604.817
Periodens samlede totalindkomst	0	-623	-415.634	-416.257
Køb af egne aktier	0	0	-14.203	-14.203
Salg af egne aktier	0	0	1.260	1.260
Kapitalnedsættelse	-127	0	127	0
Udloddet udbytte	0	0	-39.833	-39.833
Udbytte egne aktier	0	0	2.114	2.114
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.393	1.393
Egenkapitalbevægelser	-127	-623	-464.776	-465.526
Egenkapital 31. december 2014	6.706	7.511	1.125.074	1.139.291

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 2014 er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Regnskabspraksis er uændret i forhold hertil.

Der henvises derudover til koncernårsrapporten for 2014 side 57-59 for en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Nye regnskabsstandarder (IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC)

NORDEN har implementeret de nye standarder og fortolkningsbidrag, som er gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2015 eller senere. Ændringerne har ingen betydning for NORDENs resultat eller egenkapital i delårsrapporten samt noteoplysninger.

IASB har ved udgangen af juli 2015 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er godkendt af EU, men som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 15 om indtægtsindregning – Ny fælles standard for indtægtsindregning. Indtægter indregnes i takt med, at kontrollen overgår til køber.
- IFRS 9 om finansielle instrumenter – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til tre; amortiseret kostpriskategori, dagsværdi over anden totalindkomst-kategori eller dagsværdi over resultatopgørelsen-kategori. Der indføres forenklede regler om regnskabsmæssig sikring, og nedskrivning på tilgodehavender skal baseres på forventede tab.
- IASB's årlige mindre forbedringer udarbejdet 2012-2014.
- Ændringer til IAS 1 omfattende mindre ændringer vedr. præsentation af årsregnskabet.

NORDEN forventer at implementere de ændrede og nye standarder samt fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske.

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 2014 side 58.

Risici

For en beskrivelse af NORDENs risici henvises til note 2 "Styring af risici" i koncernårsrapporten for 2014 side 59-62.

2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

USD 1.000	2015	2014	2015	2014	2014
	1. halvår	1. halvår	2. kvartal	2. kvartal	1. - 4. kvartal
Bunkerhedging:					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2014	0	-652	0	1.608	-6.081
2015	6.530	131	5.756	548	-27.540
2016	693	181	894	217	-4.026
2017	94	160	199	202	-2.936
2018-2019	13	127	92	168	-1.978
	7.330	-53	6.941	2.743	-42.561
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe**	17.817	-485	4.358	289	3.512
I alt	25.147	-538	11.299	3.032	-39.049
Forward Freight Agreements:					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2014	0	-4.000	0	-2.662	-3.927
2015	-4.918	-4.652	-634	-7.040	-11.656
2016	-3.979	-2.666	-1.616	-5.156	-8.694
	-8.897	-11.318	-2.250	-14.858	-24.277
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning**	6.318	881	3.587	1.019	1.462
I alt	-2.579	-10.437	1.337	-13.839	-22.815
I alt	22.568	-10.975	12.636	-10.807	-61.864

* 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 2014.

3. Skibe

USD 1.000	2015	2014	2014
	30/6	30/6	31/12
Kostpris 1. januar	1.618.544	1.614.716	1.614.716
Periodens tilgang	33.703	19.268	17.791
Periodens afgang	-21.086	0	0
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	95.689	15.306	57.129
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	-76.634	0	-71.092
Kostpris	1.650.216	1.649.290	1.618.544
Afskrivninger 1. januar	-344.870	-313.153	-313.153
Periodens afskrivninger	-33.097	-30.294	-62.573
Overførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	5.924	0	30.856
Afskrivninger	-372.043	-343.447	-344.870
Nedskrivninger 1. januar	-223.610	-223.610	-223.610
Tilbageførte nedskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	4.140	0	0
Nedskrivninger	-219.470	-223.610	-223.610
Regnskabsmæssig værdi	1.058.703	1.082.233	1.050.064

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

USD 1.000	2015	2014	2014
	30/6	30/6	31/12
Kostpris 1. januar	97.845	64.559	64.559
Periodens tilgang	42.130	36.319	90.415
Overførsler i løbet af perioden til skibe	-95.689	-15.306	-57.129
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	-175	0	0
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	-5.707	0	0
Kostpris	38.404	85.572	97.845
Regnskabsmæssig værdi	38.404	85.572	97.845

5. Materielle aktiver bestemt for salg

USD 1.000	2015	2014	2014
	30/6	30/6	31/12
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	16.954	0	0
Periodens tilgang fra skibe	66.570	0	40.236
Periodens tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	5.707	0	0
Periodens tilgang	108	0	0
Periodens afgang	-83.525	0	-19.803
Periodens nedskrivning	-3.840	0	-3.479
Regnskabsmæssig værdi	1.974	0	16.954

6. Nedskrivning af skibe m.v.

Udtrykt ved gennemsnittet af 3 vurderinger fra uafhængige mæglere udgør nettosalgsværdien af koncernens flåde og nybygninger, eksklusive skibe i joint ventures og aktiver bestemt for salg, ved udgangen af 2. kvartal i alt USD 1.158 mio., hvilket var USD 161 mio. under de regnskabsmæssige værdier. De pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast og Tank var henholdsvis USD 137 mio. og USD 24 mio. under de regnskabsmæssige værdier. Forskellen mellem højeste og laveste vurdering opgjort pr. skib er USD 127 mio., og vurderingerne er således behæftet med betydelig usikkerhed.

Der er derfor foretaget en beregning af "value in use" (VIU) på sædvanlig vis for at afdække, om der er behov for at nedskrive på koncernens flåde og nybygninger og/eller hensætte yderligere til tabsgivende T/C-kontrakter.

VIU for begge CGU'er Tørlast og Tank opgøres ved at sammenholde genindvindingsværdien ved fortsat beskæftigelse af de 2 CGU'ers flåde, opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i egne og indbefragtede skibes restlevetid, inklusive indgåede COA'er, T/C-afdækning og forventede rateniveauer for ikke-afdækket kapacitet.

Ledelsens forventede rater tager udgangspunkt i rater på kort og længere sigt. På kort sigt, dvs. 2-3 år, anvendes egne rateantagelser, mens rateantagelsen på længere sigt er baseret på 20-årige historiske gennemsnitsrater rensset for de 4 højeste/laveste observationer. I takt med at Rederiet har fået leveret nye skibe og hermed opnået operationel erfaring med nyere skibsdesigns, med bl.a. øget brændstoffektivitet, er denne værdi indregnet.

Som følge af det store antal åbne skibsdage er VIU 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 fragtraterne ændre CGU-værdierne med USD 190 mio. i Tørlast og USD 108 mio. i Tank.

På længere sigt forventes tørlastmarkedet at blive bedre som følge af øget ophugning af gamle skibe samt stigende efterspørgsel, bl.a. som følge af en bedring af verdensøkonomien. Nettoflådetilvæksten i 2015 forventes at blive omkring 2-3% og dermed lavere end i 2014. Siden udgangen af 1. kvartal er spotraterne (BDI-index) steget. Samtidig er faldet i skibsværdierne fladet ud, og ved udgangen af 1. halvår viser værdierne for især de større skibe en stigende tendens.

I Tank er de 1 til 3-årige perioderater gået op i løbet af 2. kvartal, men langsigtet forventer vi, at raterne holder et niveau svarende til de historiske gennemsnitsniveauer beskrevet ovenfor. Der vil dog kunne være store udsving i markedet undervejs.

Ledelsen vurderer på denne baggrund, at de langsigtede værdier VIU af CGU'erne understøtter de regnskabsmæssige værdier og finder derfor ikke anledning til at foretage yderligere nedskrivninger eller hensættelser til tabsgivende timecharter-kontrakter.

7. 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 2014.

8. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 2014 sket væsentlige ændringer i eventualaktiver og -forpligtelser udover de i denne delårsrapport omtalte.

9. Oversigt over leveringer til kerneflåden samt flådens værdier

Forventet leveringstidspunkt for NORDENs kerneflåde pr. 30. juni 2015

USD 1.000	2015		2016				2017				2018	2019	I alt
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Tørlast													
Capesize						(2,0)			2,0			(1,0)	1,0
Panamax			1,0 (1,0)	(1,0)									7,0
Supramax	(1,0)		(2,0)	0,5		(1,0)	(1,0)		2,0		3,0		10,5
Tank													
LR1								(1,0)					1,0
MR	1,0				(1,0)					(1,0)	(1,0)		4,0
Handysize													0,0
I alt	2,0	0,0	4,0	1,5	1,0	3,0	1,0	1,0	4,0	1,0	4,0	1,0	23,5

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

Flådens værdier pr. 30. juni 2015

USD mio.							
Tørlast	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/-kostpris	Mæglervurderet værdi af egne skibe*	Mæglervurderet værdi af certeparti	Merværdi	
Capesize	2,0	178.000	52	34		-18	
Post-Panamax	4,0	114.000	122	78		-44	
Panamax	7,0	79.000	168	142	30	4	
Supramax	9,5	61.000	279	255		-24	
Handysize	12,0	35.000	254	171	22	-61	
Tank							
MR	9,0	50.000	298	296		-2	
Handysize	12,0	39.000	264	243		-21	
I alt	55,5		1.437	1.219	52	-166	

* Inklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg, men eksklusive eventuelle certepartier.

10. Væsentlige begivenheder efter rapporteringsdagen

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.