

# Delårsrapport 3. kvartal 2011

Meddelelse nr. 35  
15. november 2011

## Hoved-/nøgletal (USD mio.)

	3. kvartal 2011	1/1-30/9 2011
<b>EBITDA</b>		
Koncernen	36	124
<b>EBITDA</b>		
Tørlast	35	111
Tank	3	22
<b>EBIT</b>		
Koncernen	15	66
<b>Teoretisk NAV</b>		
DKK pr. aktie		249
<b>Afdækning</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Tørlast	57%	33%
Tank	14%	4%
<b>Forventninger 2011</b>		
EBITDA	160-180	
EBIT	80-100	

## Hovedpunkter:

NORDEN justerer sine forventninger for helåret takket være lidt bedre resultater end ventet år til dato samt udsigten til et solidt fjerde kvartal.

NORDENs driftsindtjening (EBITDA) blev i 3. kvartal USD 36 mio., svarende til en fremgang på USD 14 mio. i forhold til 3. kvartal 2010.

EBITDA i Tørlast blev USD 35 mio. mod USD 27 mio. samme periode sidste år. T/C-indsejlingen pr. skibsdag var 25% bedre end markedsraterne, hvilket primært kan tilskrives en høj afdækning til fornuftige rateniveauer. Tank opnåede fornuftige resultater på trods af de svage markeder, og EBITDA for kvartalet blev USD 3 mio. mod et tab på USD 2 mio. i 3. kvartal 2010.

NORDENs EBITDA år til dato blev USD 124 mio. Eksklusive engangsindtægter var EBITDA 4% lavere end sidste år grundet dårligere markedsforhold.

Som følge af højere afskrivninger på grund af flådevækst blev det primære driftsresultat (EBIT) i 3. kvartal USD 15 mio. (USD 45 mio. i 3. kvartal 2010, hvoraf USD 32 mio. var relateret til avancer på skibssalg). Eksklusive avancer på skibssalg steg EBIT med 12%.

Teoretisk Net Asset Value (NAV) var DKK 249 pr. aktie mod DKK 246 pr. aktie ved udgangen af 2. kvartal. Stigningen skyldes en højere USD/DKK-kurs, som mere end opvejer den lavere markedsværdi af flåden og certepartierne med købsoption.

Afdækningen for resten af 2011 er 104% i Tørlast og 42% i Tank. Afdækningen for 2012 er steget til 57% i Tørlast og 14% i Tank.

NORDEN justerer sine forventninger for helåret til et EBITDA på USD 160-180 mio. (tidligere USD 135-175 mio.) og et EBIT på USD 80-100 mio. (tidligere USD 55-95 mio.).

Adm. direktør Carsten Mortensen udtaler: "Både Tørlast og Tank forbedrede driftsindtjeningen i kvartalet, og Tørlast bliver ved at vinde markedsandele. I lyset af de makroøkonomiske usikkerheder og de aktuelle trykkede markedsforhold i tank er jeg tilfreds med, at vi kan opjustere forventningerne til helåret. Og da markederne fortsat ser udfordrende ud i 2012, er jeg også tilfreds med, at vi har kunnet øge den fremtidige afdækning til tilfredsstillende marginer."

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

Yderligere oplysninger:

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





## Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

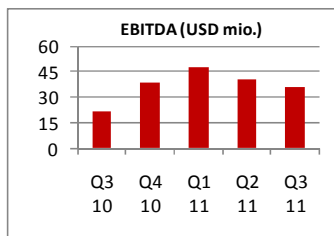
Hovedtal i USD 1.000	2011 1/1-30/9	2010 1/1-30/9	Ændring 1. – 3. kvrt. 2010-2011	2010 1/1-31/12
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>				
Omsætning	1.646.445	1.597.851	3%	2.189.606
Omkostninger	-1.522.338	-1.397.096	9%	-1.950.046
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) <sup>1)</sup>	124.107	200.755	-38%	239.560
Salgsavancer skibe m.v.	-249	28.691	N/A	28.148
Resultat af primær drift (EBIT)	66.015	200.008	-67%	222.543
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-7.920	5.442	N/A	30.771
Finansnetto	4.583	-2.185	N/A	-2.539
Resultat før skat	62.678	203.265	-69%	250.775
Periodens resultat	58.045	198.599	-71%	244.802
Periodens resultat for aktionærerne i NORDEN	58.046	198.600	-71%	244.804
<b>OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING</b>				
Langfristede aktiver	1.607.386	1.232.171	30%	1.373.065
Aktiver i alt	2.231.259	2.162.344	3%	2.250.481
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	1.963.381	1.951.507	1%	1.998.053
Forpligtelser	267.878	210.837	27%	252.428
Investeret kapital	1.694.286	1.247.108	36%	1.443.755
Netto rentebærende aktiver	269.095	704.399	-62%	554.298
Likvider og værdipapirer	366.198	762.822	-52%	612.721
<b>PENGESTRØMME</b>				
Fra driftsaktiviteter	77.885	236.384	-67%	298.388
Fra investeringer	-283.277	-191.670	48%	-380.117
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-293.686	-372.342	-21%	-565.724
Fra finansieringsaktiviteter	-56.582	-65.458	-14%	-65.458
Periodens likviditetsændring	-261.974	-20.744	-1.163%	-147.187
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	41.212.702	41.886.629	-2%	42.075.180
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK <sup>2)</sup> )	1,4 (7)	4,7 (27)	-70%	5,8 (33)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK <sup>2)</sup> )	1,4 (7)	4,7 (27)	-70%	5,8 (33)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK <sup>2)</sup> )	47,6 (263)	46,5 (254)	2%	47,5 (267)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	153,9	216,4	-29%	202,5
Kurs/indre værdi (DKK <sup>2)</sup> )	0,59	0,85	-31%	0,76
Net Asset Value pr. aktie ekskl. købsoptioner på skibe (DKK <sup>2)</sup> )	43,3 (238)	47,2 (258)	-8%	47,4 (266)
Teoretisk Net Asset Value pr. aktie <sup>3)</sup> (DKK <sup>2)</sup> )	45,2 (249)	57,3 (313)	-21%	54,9 (308)
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio <sup>1)</sup>	7,5%	12,6%	-40%	10,9%
ROIC	5,6%	22,4%	-75%	17,3%
ROE	3,9%	14,1%	-72%	12,9%
Soliditet	88,0%	90,2%	-2%	88,8%
Samlet antal skibsdage for koncernen	55.215	46.727	18%	66.044
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	551,11	546,01	1%	561,33
USD/DKK-kurs, gennemsnit	530,37	566,75	-6%	562,57

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

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

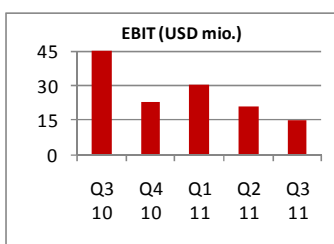
<sup>3)</sup> Bemærk, at beregningen er forbundet med betydelig usikkerhed. Se afsnittet "Regnskabsberetning – Værdiansættelsesmetoder til beregning af teoretisk NAV" på side 45 i koncernårsrapporten for 2010 for uddybende bemærkninger.

## Kommentarer til periodens udvikling for koncernen



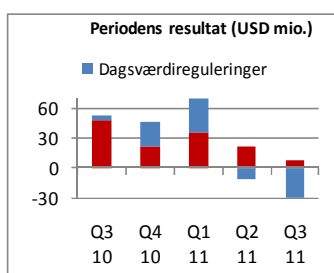
NORDEN genererede i 3. kvartal 2011 et driftsresultat før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) på USD 36 mio. Resultatet er 65% højere end i samme periode året før, der var negativt påvirket af omkostninger ved positioneringsrejser for en række Tørlastskibe.

NORDENs EBITDA i de første 9 måneder blev USD 124 mio. mod USD 201 mio. i samme periode året før. Eksklusive engangsposter er EBITDA i de første 9 måneder faldet 4% i forhold til samme periode sidste år som følge af ringere markedsvilkår.



Udvidelsen af NORDENs egenflåde i Tørlast siden 2010 samt køb af tonnage i Tank har medført, at afskrivningerne i 3. kvartal steg til USD 21 mio. (USD 13 mio.).

Det primære driftsresultat (EBIT) blev i 3. kvartal USD 15 mio. (USD 45 mio.). Eksklusive avancer på skibssalg steg EBIT 12% i forhold til samme periode året før. EBIT for årets første 9 måneder blev USD 66 mio. mod USD 200 mio. i 2010.

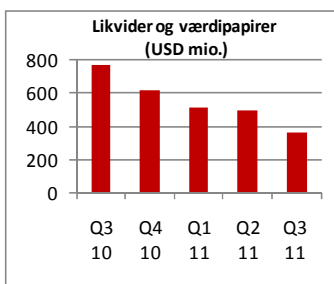


Resultatet for 3. kvartal var et tab på USD 21 mio. (et overskud på USD 52 mio.). Resultatet er påvirket af negative dagsværdireguleringer af sikringsinstrumenter på USD 29 mio. Reguleringerne skyldes faldende bunkerpriser samt stigende fragtrater i 3. kvartal og afspejler en tilbageførsel af positive reguleringer i tidligere perioder. NORDEN bruger kun disse instrumenter til sikringsformål. År til dato er resultatet USD 58 mio.

Egenkapitalen faldt i løbet af kvartalet med USD 24 mio. til USD 1.963 mio.

NORDEN har øget sin finansielle fleksibilitet og ressourcer ved at indgå 2 nye langfristede låneaftaler på meget konkurrencedygtige vilkår. I kvartalet indgik NORDEN en langfristet aftale med et lokalt finansieringsinstitut om en kreditfacilitet på USD 100 mio. til 4 nybygninger i produkttank med levering i 2013. Efter kvartalets udgang indgik Rederiet en aftale om en kreditfacilitet på USD 50 mio. med to japanske banker. Denne 12-årige aftale vedrører 2 nybygninger i Tørlast med levering i 2012-2013.

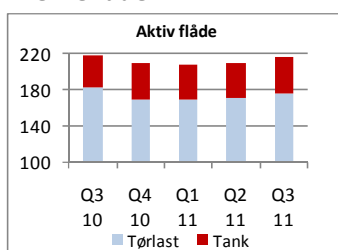
Udover de aftaler etablerede NORDEN sidste år en 10-årig kreditfacilitet på op til USD 200 mio. med et internationalt bankkonsortium, som er knyttet til 7 nybygninger.



### Stærk finansiell situation

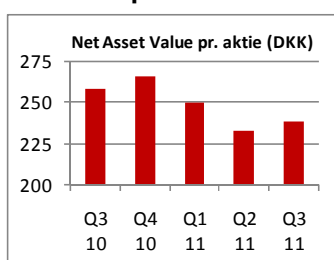
NORDEN er fortsat godt rustet til at udnytte fremtidige investeringsmuligheder. Rederiet havde ved udgangen af kvartalet likvider og værdipapirer på USD 366 mio. og en uudnyttet kreditfacilitet på USD 101 mio., eksklusive de 2 nye faciliteter. Til sammenligning har NORDEN udestående betalinger på nybygningsprogrammet på USD 222 mio.

NORDENs nettoforpligtelser blev i 3. kvartal reduceret med USD 34 mio. til USD 681 mio. Rederiets stærke finansielle situation understreges af, at de samlede nettoforpligtelser ved udgangen af kvartalet svarede til en gearing på 0,34 af den bogførte egenkapital.

**Fortsat fremgang i  
NORDENs aktive  
kerneflåde**


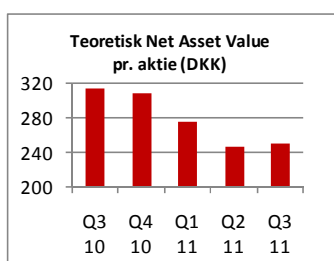
NORDENs samlede aktive flåde voksede i løbet af kvartalet med 6 skibe til 216 skibe. Det skyldtes især en tilgang af 4 skibe til kerneflåden, som voksede til 87 skibe. Ved udgangen af perioden talte ordrebogen over leveringer til kerneflåden 31 skibe (se regnskabsnote 8 for en oversigt over leveringer til kerneflåden).

Den aktive Tørlastflåde blev i løbet af 3. kvartal udvidet med 5 skibe og talte ved periodens udgang 176 enheder. Kerneflåden blev øget med 3 enheder i 3. kvartal, da NORDEN tog levering af 1 eget Panamax og 1 eget Handysize skib samt 1 indbefragtet Post-Panamax skib med købsoption. Tankafdelingen tog i løbet af kvartalet levering af 1 eget MR skib og øgede dermed kerneflåden til 27 skibe. Den samlede aktive flåde i Tankafdelingen talte ved udgangen af kvartalet 40 enheder.

**Net Asset Value på  
DKK 238 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 1.605 mio. ved udgangen af kvartalet. Værdien af egne skibe faldt med 5% i løbet af kvartalet som følge af en nedgang på 7% i værdien af NORDENs Tørlastskibe og 3% i værdien af Rederiets Tankskibe. Den teoretiske værdi af NORDENs certepartier med købs- og forlængelsesoption vurderes ved udgangen af 3. kvartal til USD 78 mio. mod USD 107 mio. ved udgangen af halvåret. Faldet skyldes primært lavere T/C-rater og lavere priser på secondhand-tonnage i de store skibstyper.

NORDENs samlede teoretiske NAV kan ved udgangen af 3. kvartal opgøres til DKK 249 pr. aktie mod DKK 246 pr. aktie ved udgangen af 2. kvartal, hvilket svarer til en stigning på 1%. Stigningen skyldes en 7% højere USD/DKK-kurs, som mere end opvejer den lavere markedsværdi af egenflåden og købsoptionerne.

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


Den teoretiske NAV er sammensat af bogført egenkapital på DKK 263 pr. aktie, merværdi af egne skibe og nybygninger på DKK -25 pr. aktie (baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger) samt værdien af NORDENs 63 certepartier med købs- og forlængelsesoption på DKK 11 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 294 og DKK 205 pr. aktie, svarende til en procentvis ændring på +/- 18%.

**Intet behov for  
nedskrivning**

Mæglerne estimerede ved udgangen af 3. kvartal nettosalgsværdien af NORDENs flåde (eksklusive 2 joint venture-skibe og skibe bestemt for salg) til at være USD 176 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier samt kostpriser på nybygninger. Forskellen fordeler sig med USD -151 mio. i Tørlast og USD -25 mio. i Tank. Der er derfor foretaget en test for værdiforringelse, og der er ikke fundet indikation af værdiforringelse og dermed intet behov for nedskrivninger (se note 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernårsrapporten 2010 for uddybende informationer).



## Segmentoplysninger

USD 1.000	3. kvartal 2011				3. kvartal 2010			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	458.600	78.636	0	537.236	436.815	59.300	0	496.115
Rejseafhængige omkostninger	-189.822	-33.741	0	-223.563	-123.814	-21.356	0	-145.170
<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>268.778</b>	<b>44.895</b>	<b>0</b>	<b>313.673</b>	<b>313.001</b>	<b>37.944</b>	<b>0</b>	<b>350.945</b>
Andre driftsindtægter, netto	1.371	46	0	1.417	1.000	58	0	1.058
Driftsomkostninger skibe	-225.859	-40.140	0	-265.999	-277.558	-38.170	0	-315.728
Omkostninger	-8.868	-1.529	-2.703	-13.100	-9.172	-1.865	-3.387	-14.424
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>35.422</b>	<b>3.272</b>	<b>-2.703</b>	<b>35.991</b>	<b>27.271</b>	<b>-2.033</b>	<b>-3.387</b>	<b>21.851</b>
Salgsavancer skibe m.v.	108	1	0	109	31.670	0	0	31.670
Afskrivninger	-11.597	-8.513	-911	-21.021	-5.366	-7.196	-607	-13.169
Resultatandele af joint ventures	70	-256	0	-186	4.256	318	0	4.574
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>24.003</b>	<b>-5.496</b>	<b>-3.614</b>	<b>14.893</b>	<b>57.831</b>	<b>-8.911</b>	<b>-3.994</b>	<b>44.926</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-29.183	0	0	-29.183	4.382	0	0	4.382
Finansielle indtægter	0	0	-4.760	-4.760	0	0	1.800	1.800
Finansielle omkostninger	0	0	-567	-567	0	0	3.287	3.287
Periodens skat	-1.307	-176	-1	-1.484	-1.809	-250	0	-2.059
<b>Periodens resultat</b>	<b>-6.487</b>	<b>-5.672</b>	<b>-8.942</b>	<b>-21.101</b>	<b>60.404</b>	<b>-9.161</b>	<b>1.093</b>	<b>52.336</b>

USD 1.000	1. – 3. kv. 2011				1. – 3. kv. 2010			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke Fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	1.399.143	247.302	0	1.646.445	1.420.211	177.640	0	1.597.851
Rejseafhængige omkostninger	-548.134	-96.521	0	-644.655	-363.140	-63.022	0	-426.162
<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>851.009</b>	<b>150.781</b>	<b>0</b>	<b>1.001.790</b>	<b>1.057.071</b>	<b>114.618</b>	<b>0</b>	<b>1.171.689</b>
Andre driftsindtægter, netto	3.598	134	0	3.732	2.722	142	43	2.907
Driftsomkostninger skibe	-716.423	-124.237	0	-840.660	-825.125	-109.835	0	-934.960
Omkostninger	-27.323	-4.751	-8.681	-40.755	-25.526	-4.639	-8.716	-38.881
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>110.861</b>	<b>21.927</b>	<b>-8.681</b>	<b>124.107</b>	<b>209.142</b>	<b>286</b>	<b>-8.673</b>	<b>200.755</b>
Salgsavancer skibe m.v.	187	-449	13	-249	28.692	-3	2	28.691
Afskrivninger	-31.162	-24.045	-2.467	-57.674	-14.597	-17.365	-1.952	-33.914
Resultatandele af joint ventures	29	-198	0	-169	4.203	273	0	4.476
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>79.915</b>	<b>-2.765</b>	<b>-11.135</b>	<b>66.015</b>	<b>227.440</b>	<b>-16.809</b>	<b>-10.623</b>	<b>200.008</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-7.920	0	0	-7.920	5.442	0	0	5.442
Finansielle indtægter	0	0	8.704	8.704	0	0	4.745	4.745
Finansielle omkostninger	0	0	-4.121	-4.121	0	0	-6.930	-6.930
Periodens skat	-3.987	-534	-112	-4.633	-3.983	-683	0	-4.666
<b>Periodens resultat</b>	<b>68.008</b>	<b>-3.299</b>	<b>-6.664</b>	<b>58.045</b>	<b>228.899</b>	<b>-17.492</b>	<b>-12.808</b>	<b>198.599</b>



## DELÅRSRAPPORT 3. KVARTAL 2011

USD 1.000	1. – 3. kv. 2011				1. – 3. kv. 2010			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt I alt		Tørlast	Tank	Ikke Fordelt I alt	
Skibe	729.464	515.895	0	1.245.359	360.577	409.471	0	770.048
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	213.197	58.657	0	271.854	321.398	49.622	0	371.020
Øvrige materielle aktiver	1.379	0	54.503	55.882	1.560	0	54.128	55.688
Kapitalandele i joint ventures	2.955	31.336	0	34.291	31.433	3.982	0	35.415
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>946.995</b>	<b>605.888</b>	<b>54.503</b>	<b>1.607.386</b>	<b>714.968</b>	<b>463.075</b>	<b>54.128</b>	<b>1.232.171</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>218.971</b>	<b>38.704</b>	<b>366.198</b>	<b>623.873</b>	<b>149.123</b>	<b>18.228</b>	<b>762.822</b>	<b>930.173</b>
- heraf materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.165.966</b>	<b>644.592</b>	<b>420.701</b>	<b>2.231.259</b>	<b>864.091</b>	<b>481.303</b>	<b>816.950</b>	<b>2.162.344</b>



## Tørlast

### Indtjening i tråd med forventningerne

Tørlastafdelingen realiserede i 3. kvartal et EBITDA på USD 35 mio., hvilket var i tråd med forventningerne. En strategi med høj afdækning i de fleste skibstyper bidrog positivt til indtjeningen.

### T/C-indsejling over markedsniveauet og øget markedsandel

Tørlastafdelingen skabte stærke resultater i forhold til markedet. T/C-indsejlingen lå således ca. 25% over både de 1-årige rater og spotraterne. Og desuden steg NORDENS lastemængder med 32% i årets første 9 måneder i forhold til samme periode sidste år. Det er et godt stykke over det strategiske mål om en gennemsnitlig årlig vækst på 15%, og det skal sammenholdes med, at de globale lastemængder år til dato vurderes at være steget med 5-6% (kilde: R.S. Platou).

Beskæftigelse og rater, Tørlast, 3. kvartal 2011

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total**
NORDENS skibsdage	368	625	6.365	7.074	1.605	16.037
NORDEN T/C (USD pr. dag)	34.949	15.641	16.990	15.880	13.272	16.488
1 års T/C (USD pr. dag) *	15.459	12.441	13.005	13.625	11.321	13.144
NORDEN vs. 1-års T/C	126%	26%	31%	17%	17%	25%

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

### Forbedrede markedsforhold i kvartalet

Efter et trægt første halvår genvandt tørlastmarkedet en smule kræfter i løbet af 3. kvartal. Fra starten af august til slutningen af 3. kvartal steg Baltic Dry Index (BDI) med 50%. Dette skyldes især markant højere rater i Capesize, men også højere spotindsejlingen i de mindre og mellemstore skibstyper blev bedre. Til trods for et stærkere spotmarked viste forwardraterne ikke tegn på forbedring i løbet af kvartalet, og efter kvartalets afslutning begyndte markedsraterne at falde.

De primære årsager til de forbedrede markedsvilkår i 3. kvartal var en markant stigning i Brasiliens eksport af jernmalm til Asien og en normalisering af Australiens kuleeksport efter oversvømmelserne, der ramte miner og infrastruktur i starten af året. Postitivt var det også, at Japan viste tegn på øget efterspørgsel efter råvarer i august, hvor importen af jernmalm nåede det højeste månedlige niveau siden oktober 2008, ligesom importen af termisk kul var rekordhøj som følge af lav udnyttelse af atomkraftværkerne efter tsunamien i marts.

### Fortsat global flådevækst

Leveringerne til den globale tørlastflåde lå på et lidt højere niveau end i de 2 foregående kvartaler. Ca. 25 mio. tdw. blev leveret i perioden, og dermed er der i de første 9 måneder i alt leveret 72 mio. tdw. mod 77 mio. tdw. i hele 2010. Grundet stærkere fragtmarkeder i kvartalet blev skrotning reduceret til ca. 5 mio tdw., så der år til dasto er skrottet 18 mio. tdw. Der er stadig et betydeligt potentiale for skrotning, fordi 25% af flåden er ældre end 20 år, og stålpriserne fortsat er historisk høje. Efter skrotning voksede tørlastflåden med 8,8% i de første 9 måneder, og den forventes at vokse med 12-13% netto i 2011, mens faktisk tonnageefterspørgsel ventes at vokse med ca. 9% (kilde: R.S. Platou).

### Stigende ton-mil

I årets første 9 måneder importerede Kina 509 mio. ton jernmalm, hvilket er en stigning på 11% fra samme periode sidste år. Ud over at mængderne øges kraftigt, er det også vigtigt, at transportafstandene øges. I år har en af de vigtigste ændringer i transportmønstrene været, at Indien har reduceret sin eksport af jernmalm til Kina med 24%, mens Australien og Brasilien modsat har øget eksporten af jernmalm til Kina med henholdsvis 9% og 14%. Denne udvikling forventes at fortsætte i de kommende år, da Indien øger sin hjemlige stålproduktion, mens Brasilien og Australien udbygger deres minekapacitet (kilde: China Customs General Administration).





## DELÅRSRAPPORT 3. KVARTAL 2011

NORDENS Tørlastflåde pr. 30. september 2011						
Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total
<b>Skibe i drift</b>						
Egne skibe	3	4	4	3	7	21
Indbefragtede skibe med købsoption	1	3	11	17	7	39
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>60</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	0	0	45	58	13	116
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>60</b>	<b>78</b>	<b>27</b>	<b>176</b>
<b>Skibe til levering</b>						
Egne skibe	0	0	1	2 <sup>A</sup>	10	13
Indbefragtede skibe med købsoption	0	1	6	3	3	13
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>26</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0	0	1	0	2	3
<b>I alt til levering</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>29</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>68</b>	<b>83</b>	<b>42</b>	<b>205</b>
A) 2 enheder i 50%-ejt joint venture						
<b>Tørlastflådens værdier pr. 30. september 2011 (USD mio.)</b>						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	124	146	149	117	430	966
Merværdi af egne skibe og nybygninger	26	-54	-6	-7	-115	-156
Værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	10	-28	15	88	3	88
* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti.						

## Kapacitet og afdækning

Tørlastafdelingens afdækning er på 104% for resten af 2011 og 57% for 2012, begge til fornuftige rateniveauer. Afdækningen for 2012 er hævet med 7 procentpoint, men de det lave forwardmarked har ikke givet stærke incitamentter til at øge afdækningen yderligere. Tørlastafdelingen vil fremover fastholde fokus på at øge afdækningen ved at indgå lastekontrakter med stærke modparter. Frem til 2013 falder de gennemsnitlige omkostninger på den kendte flåde til ca. USD 10.500 pr. dag, mens de gennemsnitlige kendte indtægter for 2011-2013 holder et niveau på ca. USD 17.800 pr. dag.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 30. september 2011								
	2011	2012	2013	+2014	2011	2012	2013	+2014
<b>Bruttokapacitet</b>	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
Capesize	368	1.464	1.460	12.008	8.775	8.775	8.775	6.897
Post-Panamax	644	2.962	3.285	34.952	10.773	11.350	11.770	9.201
Panamax	4.230	6.625	5.836	45.625	13.431	12.176	11.638	10.411
Handymax	4.775	10.901	8.754	41.260	14.075	12.596	11.609	8.456
Handysize	2.253	10.021	10.950	124.107	9.577	9.121	8.886	5.365
<b>Total</b>	<b>12.270</b>	<b>31.973</b>	<b>30.285</b>	<b>257.952</b>	<b>12.695</b>	<b>11.129</b>	<b>10.511</b>	<b>7.343</b>
<b>Afdækning</b>	Skibsdage				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
Capesize	391	732	553	0	35.723	45.872	45.528	0
Post-Panamax	483	0	0	0	17.601	0	0	0
Panamax	5.837	7.921	4.562	12.191	17.437	17.802	17.909	19.363
Handymax	4.541	6.729	3.185	7.019	17.244	18.738	14.396	14.884
Handysize	1.555	2.895	1.758	9.590	12.166	12.178	13.189	13.054
<b>Total</b>	<b>12.807</b>	<b>18.277</b>	<b>10.058</b>	<b>28.800</b>	<b>17.293</b>	<b>18.380</b>	<b>17.490</b>	<b>16.171</b>
<b>Afdækning i %</b>								
Capesize	106%	50%	38%	0%				
Post-Panamax	75%	0%	0%	0%				
Panamax	138%	120%	78%	27%				
Handymax	95%	62%	36%	17%				
Handysize	69%	29%	16%	8%				
<b>Total</b>	<b>104%</b>	<b>57%</b>	<b>33%</b>	<b>11%</b>				



## Tank

### Fornuftigt resultat i svært marked

Tankafdelingen genererede i 3. kvartal et EBITDA på USD 3 mio. i et marked med meget svære betingelser. NORDEN skibe indsejlede i kvartalet USD 13.165 pr. dag i MR og USD 12.117 pr. dag i Handysize.

#### Beskæftigelse og rater, Tank, 3. kvartal 2011

Skibstype	MR	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	1.719	1.685	3.404
NORDEN T/C (USD pr dag)	13.165	12.117	12.647
1 års T/C (USD pr dag) *	13.964	12.357	13.168
NORDEN vs. 1 års T/C	-6%	-2%	-4%

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

### Lavere efterspørgsel som følge af den europæiske gælds Krise

I 3. kvartal var efterspørgslen lavere som følge af usikkerhed i kølvandet på Europas gælds Krise samt sæsonbetinget afmatning i Europa. Disse faktorer kombineret med svag benzinefterspørgsel fra USA resulterede i meget lave spotmarkeder på den vestlige halvkugle. Indtjeningen på rundture på den vigtige benzinrute fra Europa til USA lå således så lavt som USD 2.300 pr. dag. I den positive ende var efterspørgslen fortsat stærk i Sydamerika, og det havde også en positiv effekt på markedet, at Libyen genoptog import af raffineret olie.

### Stærk efterspørgsel i Østen

I Østen var den indiske eksport stabil. Kinas efterspørgsel på raffinerede produkter var stærk, og det var også tilfældet i Japan, hvor en del af raffinaderer stadig ikke er kommet tilbage i drift efter tsunamien tidligere i år.

### 2% stigning i olieefterspørgslen

På trods af vedvarende høje oliepriser og frygten for en kommende afmatning har den globale olieefterspørgsel holdt sig på et fornuftigt niveau. Det Internationale Energiagentur (IEA) vurderer, at olieefterspørgslen i 3. kvartal steg med 1,8 mio. tønder pr. dag eller 2% i forhold til 2. kvartal 2011. IEA har i sin seneste rapport sænket forventningen til olieefterspørgslen for hele 2011, men efterspørgslen ventes trods alt at stige med 1 mio. tønder om dagen til 89,2 mio. tønder om dagen i gennemsnit – en stigning på 1,1% i forhold til 2010 (kilde: IEA).

### Omstrukturering i raffinaderier gavner produkttankmarkedet

Ændringer i den globale raffinaderikapacitet ventes i høj grad at påvirke behovet for langdistancetransport af raffinerede olieprodukter i de kommende år, i takt med at Østen udvider kapaciteten, mens Vesten lukker kapacitet. For nylig blev det offentliggjort, at 3 raffinaderier på den amerikanske østkyst med en kapacitet på 0,6 mio. tønder om dagen sandsynligvis bliver lukket ned. Det vil i praksis øge den amerikanske østkysts import af raffinerede olieprodukter. og. selv om en del af muligvis kan hentes i den Amerikanske Golf, er det mest sandsynlige scenarie, at størstedelen vil blive hentet i Europa, hvilket vil føre til en stigning i ton-mil.

### Lav vækst i flåden og ordrebogen

Ligesom i tidligere kvartaler var der moderat vækst i den globale flåde i NORDENs 2 skibstyper, MR og Handysize. Samlet voksede verdensflåden med 0,8%, fordelt på 1,3% i MR og en reduktion på 0,3% i Handysize. Ved udgangen af kvartalet udgjorde ordrebogen 13% af MR flåden og 5% af Handysize flåden (kilde: SSY).



<b>NORDENS Tankflåde pr. 30. september 2011</b>			
Skibstype	MR	Handysize	Total
<b>Skibe i drift</b>			
Egne skibe	6	11	17
Indbefragtede skibe med købsoption	10	0	10
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>27</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	4	9	13
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>40</b>
<b>Skibe til levering</b>			
Egne skibe	4	0	4
Indbefragtede skibe med købsoption	1	0	1
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	1	0	1
<b>I alt til levering</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>46</b>
<b>Tankflådens værdier pr. 30. september 2011 (USD mio.)</b>			
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	345	294	639
Merværdi af egne skibe og nybygninger	-16	-8	-24
Værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	-10	0	-10
* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti.			

**Kapacitet og afdækning**

Ved udgangen af 3. kvartal havde NORDEN afdækket 42% af skibsdagene for resten af 2011. Afdækningen for 2012 var steget en anelse med 3 procentpoint til 14%. I det nuværende svage forwardmarked er Tankafdelingen af den overbevisning, at der er mere upside- end downside-potentiale. Tankafdelingen vil derfor kun indgå afdækning med solide modparter til tilstrækkeligt attraktive rater.

<b>Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 30. september 2011</b>								
	2011	2012	2013	+2014	2011	2012	2013	+2014
<b>Bruttokapacitet</b>	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
MR	1.932	7.126	7.540	69.831	12.999	12.709	11.666	8.225
Handysize	1.747	5.245	4.015	54.231	9.149	8.253	7.088	7.088
<b>Total</b>	<b>3.679</b>	<b>12.371</b>	<b>11.555</b>	<b>124.062</b>	<b>11.171</b>	<b>10.820</b>	<b>10.076</b>	<b>7.728</b>
<b>Afdækning</b>	Skibsdage				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
MR	539	911	513	117	13.505	13.420	13.683	14.896
Handysize	999	801	0	0	10.603	12.814	0	0
<b>Total</b>	<b>1.538</b>	<b>1.712</b>	<b>513</b>	<b>117</b>	<b>11.619</b>	<b>13.137</b>	<b>13.683</b>	<b>14.896</b>
<b>Afdækning i %</b>								
MR	28%	13%	7%	0%				
Handysize	57%	15%	0%	0%				
<b>Total</b>	<b>42%</b>	<b>14%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>				

## Forventninger til 2011

### NORDEN justerer forventningerne til årets resultat

Baseret på resultater, der ligger lidt over forventet år til dato, samt udsigten til et solidt 4. kvartal i Tørlastafdelingen justerer NORDEN forventningerne til årets indtjening.

Tørlast forventes at generere en solid driftsindtjening i 4. kvartal baseret på en afdækning på 104% til fornuftige rater. Dermed forventes Tørlast at nå et EBITDA for helåret på USD 150-170 mio. (tidligere USD 125-155 mio.). Tank er i højere grad eksponeret for udsving i spotraterne med ca. 2.000 åbne skibsdage i 4. kvartal. Set i lyset af det trykkede produkttankmarked forventes Tank at generere et EBITDA i 4. kvartal på niveau med 3. kvartal og et EBITDA for helåret på USD 20-30 mio. (uændret).

Derfor skærper NORDEN forventningerne til årets resultat til et EBITDA på USD 160-180 mio. (tidligere USD 135-175 mio.) og et EBIT på USD 80-100 mio. (tidligere USD 55-95 mio.). Forventningerne til CAPEX hæves til USD 295-335 million (tidligere USD 260-300).

### Forventninger til helåret

Forventninger til 2011 USD mio.	Tørlast	Tank	Total
<b>EBITDA</b>	150-170	20-30	160-180
Realiserede avancer fra skibssalg			0
<b>EBIT</b>			80-100
<b>CAPEX</b>			295-335

### 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 13.500 og USD 14.000 pr. dag for henholdsvis Handysize og MR, hvilket er højere end de aktuelle spotrater. Baseret på 2.141 åbne skibsdage i Tank vil en ændring på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 2,1 mio. Tørlast er overdækket med 537 dage, hvilket giver en ændring i indtjeningen på USD 0,5 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag.

Følsomheden i forventningerne til Tørlast er primært knyttet til udskydelser af lastekontrakter, modpartsrisici i forbindelse med NORDENS høje afdækning samt forskydninger i rateforskellen mellem front- og backhaul og mellem Panamax og Handysize. Følsomheden over for ændringer i markedsniveauet er primært relateret til Tanksegmentet.

### Fremadrettede udsagn

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



## DELÅRSREGNSKAB 3. KVARTAL 2011 – KONCERNEN

### Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 3. kvartal 2011 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

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

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

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

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

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

Hellerup, den 15. november 2011

#### Direktion

Carsten Mortensen  
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen  
Finansdirektør

#### Bestyrelse

Mogens Hugo  
Formand

Alison J. F. Riegels  
Næstformand

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Bent Torry Sørensen

Lars Enkegaard Biilmann

Benn Pyrmont Johansen

## Resultatopgørelse

USD 1.000	2011	2010	2011	2010	2010
	1. – 3. kvrt.	1. – 3. kvrt.	3. kvartal	3. kvartal	31/12
Omsætning	1.646.445	1.597.851	537.236	496.115	2.189.606
Omkostninger	-1.522.338	-1.397.096	-501.245	-474.264	-1.950.046
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>124.107</b>	<b>200.755</b>	<b>35.991</b>	<b>21.851</b>	<b>239.560</b>
Salgsavancer skibe m.v.	-249	28.691	109	31.670	28.148
Afskrivninger	-57.674	-33.914	-21.021	-13.169	-49.537
Resultatandele af joint ventures	-169	4.476	-186	4.574	4.372
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>66.015</b>	<b>200.008</b>	<b>14.893</b>	<b>44.926</b>	<b>222.543</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter <sup>note 2)</sup>	-7.920	5.442	-29.183	4.382	30.771
Finansnetto	4.583	-2.185	-5.327	5.087	-2.539
<b>Resultat før skat</b>	<b>62.678</b>	<b>203.265</b>	<b>-19.617</b>	<b>54.395</b>	<b>250.775</b>
Skat af periodens resultat	-4.633	-4.666	-1.484	-2.059	-5.973
<b>Periodens resultat</b>	<b>58.045</b>	<b>198.599</b>	<b>-21.101</b>	<b>52.336</b>	<b>244.802</b>
<b>Fordeles således:</b>					
Aktionærene i NORDEN	58.046	198.600	-21.101	52.337	244.804
Minoritetsinteresser	-1	-1	0	-1	-2
<b>I alt</b>	<b>58.045</b>	<b>198.599</b>	<b>-21.101</b>	<b>52.336</b>	<b>244.802</b>
<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>1,4</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>5,8</b>
<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>1,4</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>5,8</b>

## Opgørelse af totalindkomst

Periodens resultat, efter skat	58.045	198.599	-21.101	52.336	244.802
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-11.634	4.099	-2.422	3.233	4.339
Dagsværdiregulering af værdipapirer	11.142	1.160	-1.711	910	429
Anden totalindkomst	-492	5.259	-4.133	4.143	4.768
<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>57.553</b>	<b>203.858</b>	<b>-25.234</b>	<b>56.479</b>	<b>249.570</b>
<b>Fordeles således:</b>					
Aktionærene i NORDEN	57.554	203.859	-25.234	56.480	249.572
Minoritetsinteresser	-1	-1	0	-1	-2
<b>I alt</b>	<b>57.553</b>	<b>203.858</b>	<b>-25.234</b>	<b>56.479</b>	<b>249.570</b>



## Resultatopgørelse pr. kvartal

USD 1.000	2011	2011	2011	2010	2010
	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal
Omsætning	537.236	561.153	548.056	591.755	496.115
Omkostninger	-501.245	-520.872	-500.221	-552.950	-474.264
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>35.991</b>	<b>40.281</b>	<b>47.835</b>	<b>38.805</b>	<b>21.851</b>
Salgsavancer skibe m.v.	109	18	-376	-543	31.670
Afskrivninger	-21.021	-19.575	-17.078	-15.623	-13.169
Resultatandele af joint ventures	-186	391	-374	-104	4.574
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>14.893</b>	<b>21.115</b>	<b>30.007</b>	<b>22.535</b>	<b>44.926</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter <sup>note 2)</sup>	-29.183	-11.429	32.692	25.329	4.382
Finansnetto	-5.327	1.855	8.055	-354	5.087
<b>Resultat før skat</b>	<b>-19.617</b>	<b>11.541</b>	<b>70.754</b>	<b>47.510</b>	<b>54.395</b>
Skat af periodens resultat	-1.484	-1.546	-1.603	-1.307	-2.059
<b>Periodens resultat</b>	<b>-21.101</b>	<b>9.995</b>	<b>69.151</b>	<b>46.203</b>	<b>52.336</b>
<b>Fordeles således:</b>					
Aktionærene i NORDEN	-21.101	9.996	69.151	46.204	52.337
Minoritetsinteresser	0	-1	0	-1	-1
<b>I alt</b>	<b>-21.101</b>	<b>9.995</b>	<b>69.151</b>	<b>46.203</b>	<b>52.336</b>
<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>

## Opgørelse af totalindkomst pr. kvartal

Periodens resultat, efter skat	-21.101	9.995	69.151	46.203	52.336
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-2.422	-1.948	-7.264	240	3.233
Dagsværdiregulering af værdipapirer	-1.711	11.877	976	-731	910
Anden totalindkomst	-4.133	9.929	-6.288	-491	4.143
<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-25.234</b>	<b>19.924</b>	<b>62.863</b>	<b>45.712</b>	<b>56.479</b>
<b>Fordeles således:</b>					
Aktionærene i NORDEN	-25.234	19.925	62.863	45.713	56.480
Minoritetsinteresser	0	-1	0	-1	-1
<b>I alt</b>	<b>-25.234</b>	<b>19.924</b>	<b>62.863</b>	<b>45.712</b>	<b>56.479</b>

## Opgørelse af den finansielle stilling

USD 1.000	2011	2010	2010
	30/9	30/9	31/12
<b>AKTIVER</b>			
Ejendom og driftsmidler	55.882	55.688	55.626
Skibe <sup>note 3)</sup>	1.245.359	770.048	880.330
Forudbetalinger på skibe og nybygninger <sup>note 4)</sup>	271.854	371.020	401.884
Kapitalandele i joint ventures	34.291	35.415	35.225
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.607.386</b>	<b>1.232.171</b>	<b>1.373.065</b>
Beholdninger	70.581	40.773	45.861
Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	187.094	126.578	182.731
Tilgodehavender hos joint ventures	0	0	726
Værdipapirer	72.268	36.371	38.150
Likvider	293.930	726.451	574.571
	<b>623.873</b>	<b>930.173</b>	<b>842.039</b>
Materielle aktiver bestemt for salg <sup>note 5)</sup>	0	0	35.377
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>623.873</b>	<b>930.173</b>	<b>877.416</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.231.259</b>	<b>2.162.344</b>	<b>2.250.481</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital	6.833	7.087	7.087
Reserver	6.512	7.495	7.004
Overført resultat	1.949.969	1.936.856	1.983.894
Egenkapital (NORDENs aktionærer)	1.963.314	1.951.438	1.997.985
Minoritetsinteresser	67	69	68
<b>Egenkapital</b>	<b>1.963.381</b>	<b>1.951.507</b>	<b>1.998.053</b>
Bankgæld	73.759	28.667	14.666
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>73.759</b>	<b>28.667</b>	<b>14.666</b>
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	23.344	29.756	43.757
Leverandører af varer og tjenesteydelser	91.127	51.337	90.068
Forpligtelser hos joint ventures	31.890	35.190	35.896
Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	47.758	65.887	60.717
	<b>194.119</b>	<b>182.170</b>	<b>230.438</b>
Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	7.324
<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>194.119</b>	<b>182.170</b>	<b>237.762</b>
<b>Forpligtelser</b>	<b>267.878</b>	<b>210.837</b>	<b>252.428</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.231.259</b>	<b>2.162.344</b>	<b>2.250.481</b>



## Opgørelse af pengestrømme

USD 1.000	2011	2010	2011	2010	2010
	1. – 3. kvrt.	1. – 3. kvrt.	3. kvartal	3. kvartal	31/12
Periodens resultat	58.045	198.599	-21.101	52.336	244.802
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	91.250	-5.674	75.599	-30.600	-20.396
Pengestrømme før ændring i driftskapital	149.295	192.925	54.498	21.736	224.406
Ændring i driftskapital	-71.410	43.459	-42.936	27.586	73.982
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>77.885</b>	<b>236.384</b>	<b>11.562</b>	<b>49.322</b>	<b>298.388</b>
Investeringer i skibe m.v.	-61.203	-237.270	-7.546	-106.722	-398.658
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-232.495	-232.716	-92.187	-94.185	-264.343
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	0	-38.425	0	-62.700	-31.101
Deponeret på bundne konti	0	8.300	0	0	8.300
Køb af værdipapirer	-29.631	-11.093	0	-11.093	-14.207
Salg af værdipapirer	4.815	1.000	0	0	970
Provenu ved salg af skibe m.v.	35.237	318.534	190	219.241	318.922
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-283.277</b>	<b>-191.670</b>	<b>-99.543</b>	<b>-55.459</b>	<b>-380.117</b>
Udbytte til aktionærer	-63.706	-52.705	0	0	-52.705
Køb af egne aktier	-31.556	-7.566	0	-7.566	-7.566
Afdrag på/indfrielse af langfristet gæld	-48.095	-5.187	-19.672	-2.593	-5.187
Optagelse af langfristet gæld	86.775	0	0	0	0
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-56.582</b>	<b>-65.458</b>	<b>-19.672</b>	<b>-10.159</b>	<b>-65.458</b>
<b>Periodens likviditetsændring</b>	<b>-261.974</b>	<b>-20.744</b>	<b>-107.653</b>	<b>-16.296</b>	<b>-147.187</b>
<b>Likvider primo</b>	<b>574.571</b>	<b>702.584</b>	<b>421.536</b>	<b>687.726</b>	<b>702.584</b>
Valutakursreguleringer	-18.667	44.611	-19.953	55.021	19.174
Periodens likviditetsændring	-261.974	-20.744	-107.653	-16.296	-147.187
<b>Likvider ultimo</b>	<b>293.930</b>	<b>726.451</b>	<b>293.930</b>	<b>726.451</b>	<b>574.571</b>
Bundne likvider	0	0	0	0	0
<b>Likvider ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b>	<b>293.930</b>	<b>726.451</b>	<b>293.930</b>	<b>726.451</b>	<b>574.571</b>

## Egenkapitalopgørelse

USD 1.000	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENS aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2011</b>	<b>7.087</b>	<b>7.004</b>	<b>1.983.894</b>	<b>1.997.985</b>	<b>68</b>	<b>1.998.053</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-492	58.046	57.554	-1	57.553
Køb af egne aktier	0	0	-31.556	-31.556	0	-31.556
Udloddet udbytte	0	0	-68.946	-68.946	0	-68.946
Udbytte egne aktier	0	0	5.240	5.240	0	5.240
Kapitalnedsættelse	-254	0	254	0	0	0
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	3.037	3.037	0	3.037
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>-254</b>	<b>-492</b>	<b>-33.925</b>	<b>-34.671</b>	<b>-1</b>	<b>-34.672</b>
<b>Egenkapital 30. september 2011</b>	<b>6.833</b>	<b>6.512</b>	<b>1.949.969</b>	<b>1.963.314</b>	<b>67</b>	<b>1.963.381</b>

<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>2.236</b>	<b>1.795.620</b>	<b>1.804.943</b>	<b>70</b>	<b>1.805.013</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	5.259	198.600	203.859	-1	203.858
Køb af egne aktier	0	0	-7.566	-7.566	0	-7.566
Udloddet udbytte	0	0	-55.621	-55.621	0	-55.621
Udbytte egne aktier	0	0	2.916	2.916	0	2.916
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	2.907	2.907	0	2.907
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>5.259</b>	<b>141.236</b>	<b>146.495</b>	<b>-1</b>	<b>146.494</b>
<b>Egenkapital 30. september 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>7.495</b>	<b>1.936.856</b>	<b>1.951.438</b>	<b>69</b>	<b>1.951.507</b>

<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>2.236</b>	<b>1.795.620</b>	<b>1.804.943</b>	<b>70</b>	<b>1.805.013</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	4.768	244.804	249.572	-2	249.570
Køb af egne aktier	0	0	-7.566	-7.566	0	-7.566
Udloddet udbytte	0	0	-55.621	-55.621	0	-55.621
Udbytte egne aktier	0	0	2.916	2.916	0	2.916
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	3.741	3.741	0	3.741
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>4.768</b>	<b>188.274</b>	<b>193.042</b>	<b>-2</b>	<b>193.040</b>
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>7.087</b>	<b>7.004</b>	<b>1.983.894</b>	<b>1.997.985</b>	<b>68</b>	<b>1.998.053</b>

## Noter

### 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

#### *Regnskabsgrundlag*

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

#### *Regnskabspraksis*

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

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

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

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

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

#### *Nye regnskabsstandarder*

For en beskrivelse af de IFRS og IFRIC, der træder i kraft pr. 1. januar 2011 eller senere, henvises til koncernårsrapporten for 2010 side 55. Der er tillige i 2011 udsendt følgende nye eller ændrede standarder.

- IFRS 10 om koncernregnskab
- IFRS 11 om fælles arrangementer – fælles aktiviteter og fælles enheder (joint ventures)
- IFRS 12 om oplysninger ved interesser i andre enheder
- IFRS 13 om dagsværdi opgørelser
- IAS 27 om separate moderselskabsregnskaber
- IAS 28 om investeringer i associerede virksomheder og joint ventures (fælles enheder)
- IAS 19 om medarbejdergoder, herunder pension
- IAS 1 om præsentation af regnskaber vedrørende ændring til totalindkomstopgørelsen

Standarderne er 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 2010 side 56-57.

## 2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

USD 1.000	2011	2010	2011	2010	2010
	1. – 3. kvrt.	1. – 3. kvrt.	3. kvartal	3. kvartal	31/12
<b>Bunkerhedging:</b>					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2010	0	-5.577	0	1.513	-4.290
2011	27.869	-1.349	-412	2.362	4.609
2012	3.515	60	-3.980	1.234	2.144
2013	64	-74	-1.123	109	343
2014	54	-2	-284	127	158
	31.502	-6.942	-5.799	5.345	2.964
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"*	-30.454	-3.036	-10.557	207	-5.138
<b>I alt</b>	<b>1.048</b>	<b>-9.978</b>	<b>-16.356</b>	<b>5.552</b>	<b>-2.174</b>
<b>Forward Freight Agreements:</b>					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2010	0	-3.267	0	-6.353	764
2011	33.550	2.243	-5.030	1.362	15.149
2012	1.859	206	84	206	1.282
2013	181	0	77	0	0
	35.590	-818	-4.869	-4.785	17.195
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"*	-44.558	16.238	-7.958	3.615	15.750
<b>I alt</b>	<b>-8.968</b>	<b>15.420</b>	<b>-12.827</b>	<b>-1.170</b>	<b>32.945</b>
<b>I alt</b>	<b>-7.920</b>	<b>5.442</b>	<b>-29.183</b>	<b>4.382</b>	<b>30.771</b>

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

### 3. Skibe

<b>USD 1.000</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
	<b>30/9</b>	<b>30/9</b>	<b>31/12</b>
Kostpris 1. januar	979.509	569.023	569.023
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	361.868	249.226	249.902
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	-97.463	-134.448
Periodens tilgang	58.064	137.477	298.398
Periodens afgang	0	0	0
<b>Kostpris</b>	<b>1.399.441</b>	<b>858.263</b>	<b>982.875</b>
Afskrivninger 1. januar	-99.179	-71.410	-71.410
Periodens afskrivninger	-54.903	-31.643	-46.379
Tilbageførte afskrivninger på afhændede skibe	0	0	0
Tilbageførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	14.838	15.244
<b>Afskrivninger</b>	<b>-154.082</b>	<b>-88.215</b>	<b>-102.545</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>1.245.359</b>	<b>770.048</b>	<b>880.330</b>

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

### 4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

<b>USD 1.000</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
	<b>30/9</b>	<b>30/9</b>	<b>31/12</b>
Kostpris 1. januar	401.884	442.526	442.526
Periodens tilgang	232.495	232.716	264.343
Periodens afgang	0	0	-87
Overførsler i løbet af perioden til skibe	-361.868	-249.226	-242.982
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	-657	0	-6.920
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	-54.996	-54.996
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>271.854</b>	<b>371.020</b>	<b>401.884</b>

### 5. Materielle aktiver bestemt for salg

<b>USD 1.000</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
	<b>30/9</b>	<b>30/9</b>	<b>31/12</b>
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	35.377	54.547	54.547
Periodens tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	54.996	54.996
Periodens tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	12	97.644	97.277
Periodens tilgang fra skibe	0	82.625	119.203
Periodens afgang	-35.389	-289.812	-290.646
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35.377</b>

### 6. Transaktioner med nærtstående parter

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

## 7. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 1. halvår 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. 30. september 2011

	2011	2012				2013				2014				Total
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
<b>Tørlast</b>														
Post-Panamax			(1)											1
Panamax	1				(1)				(1)		(2)	(2)		7
Handymax	1 (1)		1 (1)				(1)							5
Handysize	5	1	1 (1)	1 (1)	1		1			(1)				13
<b>Tank</b>														
MR		(1)				3	1							5
Handysize														0
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>31</b>

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. 30. september 2011

USD mio.	Egne (aktive og nybygninger)				Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption			
	Antal	Bogført værdi/kostpris	Markeds-værdi*	Merværdi	Antal	Certeparti	Købs- og forlængelses-option	Værdi af certeparti og købsoption
<b>Tørlast</b>								
Capesize	3	98	124	26	1	3	7	10
Post-Panamax	4	200	146	-54	4	-37	9	-28
Panamax	5	156	149	-7	17	-23	38	15
Handymax	5	123	117	-6	20	39	49	88
Handysize	17	545	430	-115	10	-1	4	3
<b>Tank</b>								
MR	10	361	345	-16	11	-16	6	-10
Handysize	11	302	294	-8	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>55</b>	<b>1.785</b>	<b>1.606</b>	<b>-180</b>	<b>63</b>	<b>-35</b>	<b>113</b>	<b>78</b>

NAV pr. 30. september 2011	USD mio.	DKK pr. aktie
Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser pr. aktie	1.963	263
Merværdi egne skibe	-180	-25
<b>NAV</b>	<b>1.783</b>	<b>238</b>
Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	78	11
<b>Total teoretisk NAV</b>	<b>1.861</b>	<b>249</b>

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

## 9. Væsentlige begivenheder efter balancedagen

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