

INVESTORORIENTERING 2017

SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Danmark



KÆRE AKTIONÆR

SmallCap Danmark A/S realiserede i 2017 et resultat før og efter skat på 13,1 mio. kr. Det svarer til en forrentning af egenkapitalen på 4,1%.

Generelt klarede aktierne uden for C20 indekset (OMXCXC20) sig lidt bedre end de mest likvide aktier i C20 indekset. OMXCXC20 steg 16,4% sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 15,9%. Det var aktierne udenfor C20 (Largecap) med en større markedsværdi end aktierne i hhv. mid- og small cap indeksene (op til 1 mia. EUR hhv. 150 mio. EUR), der udgjorde forskellen. Midcap indekset steg med 9,0% og Smallcap indekset steg med 12,7%.

I 2017 gennemførtes to aktietilbagekøbsprogrammer efter "safe harbour" metoden. Der blev i 2017 under de to programmer anvendt 8,9 mio. kr. til køb af 116.027 aktier. Samtidig er børskursens discount i forhold til indre værdi faldet fra 15,5% ultimo 2016 til 10,1% ultimo 2017.

Aktionærerne modtog i 2017 et ordinært udbytte på 3,5 kr. pr. aktie svarende til et samlet direkte afkast på 5,0% i forhold til børskursen ultimo 2016. Børskursen på selskabets aktier steg i 2017 herudover med 6,4%. Der blev i alt returneret 22,3 mio. kr. til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2017 på 4,0 kr. pr. aktie (3,5 kr. pr. aktie for 2016), svarende til et direkte afkast på 5,4%.

Bestyrelsen besluttede i begyndelsen af 2018 at iværksætte et nyt aktietilbagekøbsprogram på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden i perioden fra 2. januar 2018 til 30. juni 2018. Den 6. marts 2018 besidder SmallCap Danmark A/S 128.381 stk. egne aktier. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at 125.000 stk. aktier heraf annulleres.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, som er sammenfaldende med bestyrelsen i SmallCap Danmark A/S, har besluttet at indstille til generalforsamlingen i Investeringsforeningen, at foreningen likvideres, hvilket vil indebære, at SmallCap Danmark A/S andel, der i skrivende stund udgør knap 75 mio. kr. vil overgå til direkte forvaltning i SmallCap Danmark A/S regi i løbet af 2018.

Selskabets resultat for 2018 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Den forløbne del af 2018 har været karakteriseret ved en betydelig volatilitet i aktiemarkederne. Efter en positiv start blev aktiemarkederne således ramt af frygt for stigende renter, og dette medførte bratte fald især for de europæiske aktier, hvor en medvirkende årsag har været det fortsatte fald i USD overfor EUR, der pt. ligger ca. 15% under niveauet for et år siden.



SmallCap Danmark A/S, investororientering 2017

Imidlertid er de fundamentale forhold for virksomhederne positive som følge af en globalt baseret, stærk økonomisk vækstfase, der skaber forventning om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering. Det er fortsat indtjeningsvækst, der er den vigtigste faktor for fortsatte kursstigninger. Samlet vurderet synes det således fornuftigt med en fortsat betydelig eksponering i aktier, selvom der må forventes periodiske udsving hen over året.

København d. 6. marts 2018

Niels Roth
Formand for bestyrelsen



SmallCap Danmark A/S, investororientering 2017

HOVED- OG NØGLETAL

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Resultatopgørelse (DKKm)										
Investeringsresultat	-249,9	150,1	37,9	-84,6	40,6	76,3	-31,5	126,8	28,7	11,3
Renter, netto	4,1	1,2	-0,7	-3,4	-0,5	-1,6	-1,5	-1,1	-0,6	-0,4
Finansresultat	-245,8	151,3	37,7	-88,0	40,1	74,7	-33,0	125,8	28,2	10,9
Administrationsomkostninger	-5,6	-22,1	-6,3	-6,8	-7,8	-7,5	-7,6	-6,0	-4,8	2,2
- heraf ord. driftsomkostninger	-5,9	-7,3	-7,7	-6,8	-7,8	-7,5	-7,6	-5,8	-4,6	2,2
- heraf resultatafhængig bonus	0,3	-14,8	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0
- heraf ekstraordinære omkostninger	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat før skat	-251,4	129,2	31,4	-94,8	32,3	67,3	-40,6	119,8	23,5	13,1
Nettoresultat	-217,9	129,7	28,5	-101,2	32,3	64,1	-43,6	119,8	23,5	13,1
Balance (DKKm)										
Aktiver	310,1	478,5	505,0	313,4	313,7	403,8	311,7	412,9	355,3	342,8
Egenkapital	287,1	394,2	405,0	276,8	284,6	317,6	254,1	361,5	320,8	311,6
Afkast (%)										
Forrentning af primo egenkapital, f. skat	-46,7%	45,0%	7,9%	-23,4%	11,7%	23,6%	-12,8%	47,1%	6,5%	4,1%
Forrentning af primo egenkapital, e. skat	-40,5%	45,2%	7,1%	-25,0%	11,7%	22,5%	-13,7%	47,1%	6,5%	4,1%
Stigning i OMXC	-49,0%	32,1%	31,2%	-17,7%	24,2%	28,0%	17,6%	29,3%	-7,9%	15,6%
Stigning i OMXC20	-46,6%	35,9%	35,9%	-14,8%	27,2%	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	15,9%
Stigning i OMXXC20	-60,8%	24,4%	16,7%	-25,8%	14,1%	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	16,4%
Merafkast ifht. OMXXC20, før skat	14,2%	20,6%	-8,8%	2,4%	-2,4%	-21,8%	-16,9%	10,4%	1,5%	-12,3%
Merafkast ifht. OMXXC20, efter skat	20,4%	20,8%	-9,6%	0,8%	-2,4%	-22,9%	-17,8%	10,4%	1,5%	-12,3%
Nøgletal										
Resultat pr. aktie, kr.	-41,7	25,5	5,7	-20,9	7,0	14,9	-10,1	29,1	5,9	3,4
Effektiv skattesats, %	13,3%	u.m.	9,4%	u.m.	0,0%	4,7%	-7,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Indre værdi pr. aktie, kr.	55,9	79,6	82,0	57,8	63,3	76,2	61,7	87,8	82,8	82,9
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	53,5	74,5	74,5	49,5	51,0	64,5	55,0	66,0	70,0	74,5
Dividende pr. aktie, kr.	2,5	3,5	3,5	2,0	3,0	4,0	3,0	4,0	12,0	4,0
Dividend yield, %	4,7%	4,7%	4,7%	4,0%	5,9%	6,2%	5,5%	6,1%	17,1%	5,4%
Cirk. antal aktier ultimo (1.000 stk.)	5.137	4.955	4.938	4.786	4.496	4.168	4.118	4.118	3.874	3.758
Omkostningsprocent, excl. bonus	1,49%	2,26%	2,15%	1,93%	2,66%	2,61%	2,59%	2,06%	1,40%	0,93%
Omkostningsprocent, incl. bonus	1,41%	6,88%	1,70%	1,93%	2,66%	2,61%	2,59%	2,13%	1,46%	0,93%

Kilde: Egne beregninger og Factset



SmallCap Danmark A/S, investororientering 2017

LEDELSENS ÅRSBERETNING

I 2017 realiserede selskabet et resultat før og efter skat på 13,1 mio. kr. (2016: 23,5 mio. kr.). Det svarer til en forrentning af egenkapitalen før og efter skat på 4,1% (2016: 6,5%). Resultatet er i overensstemmelse med den foreløbige opgørelse af resultatet for 2017, som blev offentliggjort den 8. januar 2018. Til sammenligning steg OMXCXC20 indekset 16,4% i 2017 (2016: 5,0%).

I 4. kvartal 2017 realiserede SmallCap Danmark A/S et negativt resultat før og efter skat på 17,9 mio. kr. (4. kvartal 2016: +10,1 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på -5,4% (4. kvartal 2016: +3,2%). OMXCXC20 steg 0,3% i 4. kvartal 2017 (4. kvartal 2016: -0,3%).

Resultatet for 2017 er positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 5,0 mio. kr. til kursmanipulationssagen. Den 28. februar 2017 blev SmallCap Danmark A/S frifundet i alle tiltalepunkter. Tilbageførslen fandt sted i 1. kvartal 2017.

De globale aktiemarkeder fortsatte kursstigningerne i 2017. MSCI World indekset (lokal valuta) kom således ud af året med en stigning på 16,3%. Aktierne var begunstiget af et synkront globalt økonomisk opsving, der skabte forventning om fortsat stigende indtjening i virksomhederne. Samtidig fortsatte centralbankerne den lempelige pengepolitik, idet den amerikanske centralbank FED dog gennemførte tre renteforhøjelser i 2017, mens den europæiske centralbank ECB holdt renterne i ro. Til trods for udvidelsen af rentespændet imellem USD og EUR skete der i året en betydelig svækkelse af USD over for EUR, hvilket har bidraget til en styrket konkurrenceevne for amerikanske virksomheder, og dette har været en medvirkende årsag til at de amerikanske aktier i 2017 klarede sig betydeligt bedre end de europæiske.

Det danske aktiemarked oplevede også en positiv kursudvikling. De mest likvide aktier - C20 indekset - steg 15,9%. OMXCXC20 steg med 16,4%. Midcap aktierne – aktier med en markedsværdi mellem 150-1000 mio. EUR – steg 9,0%. Smallcap aktierne – aktier med en markedsværdi under 150 mio. EUR – steg 12,7%. Det var især store kursstigninger i aktier uden for C20, men med en markedsværdi over 1 mia. EUR, der drev den højere stigning i OMXCXC20 i forhold til C20 indekset.

Årets resultat på 13,1 mio. kr. er sammensat af et investeringsresultat på 11,3 mio. kr. (2016: 28,7 mio. kr.), andre finansielle poster, primært renter, på -0,4 mio. kr. (2016: -0,6 mio. kr.), tilbageførsel af hensættelse på 5,0 mio. og ordinære driftsomkostninger på 2,8 mio. kr. (2016: 4,6 mio. kr.).

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2017 udgjorde 0,9% sammenlignet med 1,4% for 2016.

Egenkapitalen pr. 31. december 2017 var på 311,6 mio. kr. (2016: 320,8 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 82,9 kr. pr. aktie. (2016: 82,8 kr. pr. aktie). Faldet i egenkapitalen skyldes returnering af kapital til investorerne på 22,3 mio. kr. til trods for et positivt resultat efter skat på 13,1 mio. kr.

Selskabet havde en beskeden rentebærende nettogæld på 4,8 mio. kr. ultimo 2017 (Ultimo 2016: nettolikviditet på 7,8 mio. kr.).



SmallCap Danmark A/S, investororientering 2017

Ultimo 2017 udgjorde koncernens samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 179,3 mio. kr. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 39,5 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S koncernen uændret har aktiveret 10 mio. kr., hvilket svarer til 2,57 kr. pr. aktie, som indgår i den indre værdi.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2017 på 4,0 kr. (2016: 3,5 kr.) pr. aktie, svarende til et direkte afkast på 5,4% i forhold til børskursen ultimo 2017 på 74,5 kr. pr. aktie.

Selskabets beholdning af egne aktier var ultimo 2017 117.328 stk. (3,0% af aktiekapitalen). Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen at annullere 125.000 aktier egne aktier. Den 6. marts 2018 besidder selskabet 128.381 stk. egne aktier.

SmallCap Danmark A/S børskurs ultimo 2017 var 74,5 kr. pr. aktie. Det svarer til en discount på 10,1% i forhold til indre værdi. Ultimo 2016 var børskursen 70,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 15,5%.

Købet af de 116.027 egne aktier i 2017 for i alt 8,9 mio. kr., som er sket til en gennemsnitspris på 76,3 kr. pr. aktie har medført en stigning i indre værdi på 0,28 kr. pr. aktie.

Bestyrelsen har iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram i perioden 2. januar 2018 til 30. juni 2018 på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden. Formålet med aktietilbagekøbet er at reducere SmallCap Danmark A/S' kapital. Det er bestyrelsens vurdering, at opkøb af egne aktier til den nuværende discount fortsat vil skabe værdi for de fortsættende aktionærer. For at sikre dette hensyn er det som en betingelse for tilbagekøbsprogrammet indføjet, at tilbagekøb ikke må ske til en aktiekurs, der overstiger den senest offentliggjorte indre værdi af selskabets aktier.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten 2016. Årsrapporten 2017 indeholder ikke usædvanlig usikkerhed ved indregning og måling.

Afkast og renter	2013	2014	2015	2016	2017	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (213 mdr.) p.a.	akk.
SmallCap Danmark A/S (EKF. før skat)	23,6%	-12,8%	47,1%	6,5%	4,1%	17,7%	12,0%	11,5%	586,3%
SmallCap Danmark A/S (EKF. efter skat)	22,5%	-13,7%	47,1%	6,5%	4,1%	17,7%	11,5%	10,4%	479,3%
OMXCXC20	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	16,4%	18,7%	20,4%	8,4%	319,8%
OMXC20	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	15,9%	11,2%	15,6%	7,3%	250,8%
OMXC	28,0%	17,6%	29,3%	-7,9%	15,6%	11,2%	15,7%	7,3%	247,3%
DAX	25,5%	2,7%	9,6%	6,9%	12,5%	9,6%	11,2%	3,0%	70,0%
S&P 500	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	19,4%	9,1%	13,4%	3,3%	78,4%
Russel 2000	37,0%	3,5%	-5,7%	19,5%	13,1%	8,4%	12,6%	6,1%	184,8%
Nikkei 225	56,7%	7,1%	9,1%	0,4%	19,1%	9,3%	17,0%	0,6%	11,9%
MSCI World, local currency	26,3%	7,7%	0,2%	6,8%	16,3%	7,5%	11,1%	1,9%	38,6%
Rente på 10 årige statsobligationer	01-01-2013	01-01-2014	01-01-2015	01-01-2016	01-01-2017	31-12-2014	31-12-2012	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	1,0%	2,0%	0,8%	0,9%	0,3%	0,8%	1,0%	5,6%	5,6%
Tyskland	1,3%	1,9%	0,5%	0,6%	0,2%	0,5%	1,3%	5,3%	5,3%
USA	1,8%	3,0%	2,2%	2,3%	2,4%	2,2%	1,8%	6,0%	6,0%

Kilde: Egne beregninger og Factset



SmallCap Danmark A/S, investororientering 2017

Aktieporteføljen

Ultimo 2017 havde SmallCap Danmark A/S investeringer i 10 enkeltelskaber svarende til en samlet investering på 231,1 mio. kr. Derudover havde selskabet investeret 74,8 mio. kr. i Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Investeringerne i Egetæpper (12,8 mio. kr.), Rias (2,5 mio. kr.) og DanDritt (2,0 mio. kr.) var de største bidragsydere til årets resultat.

Investeringerne i cBrain (-3,8 mio. kr.), Liqtech (-3,6 mio. kr.) og ALK (-2,0 mio. kr.) bidrog negativt til årets resultat.

De tre største positioner i enkeltaktier ultimo 2017 var Egetæpper, Rias og cBrain. Samlet var 52,1% af selskabets egenkapital investeret i de pågældende aktier ultimo året.

Aktierne i LiqTech og DanDritt blev solgt i 4. kvartal.

Skattefrie 10%-poster - Egetæpper og Rias - tegnede sig for 48,5% af aktieporteføljen ultimo 2017.

Ultimo 2017 havde selskabet placeret 24,0% af egenkapitalen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

For 2017 opnåede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et afkast på 5,6%.

For yderligere information omkring Investeringsforeningen SmallCap Danmark kan vi henvise til www.smallcap.dk.

Selskab	31.12.2016 Andel af egenkapital	31.12.2016 Beholdning mio. kr.	2017 køb/salg mio. kr.	2017 Afkast mio. kr.	31.12.2017 Beholdning mio. kr.	31.12.2017 Andel af egenkapital
1 Egetæpper	36,7%	117,7	-5,2	+12,8	125,3	40,2%
2 Rias	7,6%	24,4	-1,2	+2,5	25,8	8,3%
3 cBrain	4,7%	15,0	-0,0	-3,8	11,2	3,6%
4 ALK-Abello	3,4%	11,0	+2,0	-2,0	11,1	3,6%
5 Apar Nord Bank	3,8%	12,2	-0,8	-0,6	10,8	3,5%
6 Per Aarsleff	2,9%	9,4	-0,2	+1,3	10,4	3,3%
I alt væsentlige, direkte investeringer	59,1%	189,7	-5,3	+10,2	194,6	62,5%
Investeret via Inv. SmallCap Danmark	22,2%	71,1	+0,0	+3,7	74,8	24,0%
Øvrige aktier	15,2%	49,0	-10,0	-2,4	36,6	11,7%
I alt	96,5%	309,7	-15,3	+11,4	305,9	98,2%

Kilde: Egne beregninger

**Bestyrelsens og ledende medarbejders ejerandel**

Ved udgangen af 2017 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere eller nærtstående hermed tilsammen 8,0% af den noterede aktiekapital.

Bestyrelsen og ledelsens beholdning af aktier pr. 31. december 2017

	Antal aktier (stk)	Ændring siden 31.12.16	Kursværdi (t.kr.)	% af kapital
Investeringsteam	133.766	-	11.089	3,5%
Bestyrelse	176.000	-	14.590	4,5%
I alt	309.766	-	25.680	8,0%

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Bestyrelsen iværksatte et nyt aktietilbagekøbsprogram på op til 15 mio. kr. efter den såkaldte "Safe Harbour" metode. Aktietilbagekøbet løber i perioden fra 2. januar 2017 til og med 30. juni 2017.

Der er herudover ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter d. 31. december 2017 af betydning for selskabets finansielle stilling.

Forventninger til 2018

Selskabets resultat for 2018 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Den forløbne del af 2018 har været karakteriseret ved en betydelig volatilitet i aktiemarkederne. Efter en positiv start blev aktiemarkederne således ramt af frygt for stigende renter, og dette medførte bratte fald især for de europæiske aktier, hvor en medvirkende årsag har været det fortsatte fald i USD overfor EUR, der pt. ligger ca. 15% under niveauet for et år siden. Imidlertid er de fundamentale forhold for virksomhederne positive som følge af en globalt baseret, stærk økonomisk vækstfase, der skaber forventning om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering. Det er fortsat indtjeningsvækst, der er den vigtigste faktor for fortsatte kursstigninger. Samlet vurderet synes det således fornuftigt med en fortsat betydelig eksponering i aktier, selv om der må forventes periodiske udsving hen over året.

Finanskalender, 2018

6. marts	Årsrapport 2017
19. april	Ordinær generalforsamling
19. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2018
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2018
23. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2018

INVESTMENT CASES

Egetæpper. Periodemeddelelsen for 2. kvartal var lidt skuffende uden, at det dog ændrer den positive langsigtede investment case. De nordiske markeder leverede samlet som Egetæpper forventede. Det positive i meddelelsen var en forsat stærk udvikling i de erklærede vækstmarkeder (DACH) og UK (voksede med over 10% i DKK), hvor det var tæppefliser, der drev væksten (+22% i 1. halvår sammenlignet med samme periode året før). Denne udvikling var dog som forventet. Det var de mere perifere markeder, som hver især ikke vejer tungt, men samlet var nok til en mindre skuffelse i 2. kvartal. Toplinjen voksede 18,2%, hvoraf 3% var organisk (1. kvartal organisk vækst på 11%). Den øvrige vækst stammer fra konsolideringen af Carpet Concept, der blev købt i december 2016. For 1. halvår var den organiske vækst 7% sammenlignet med gennemsnittet for de seneste 4 år på ca. 1,3% p.a. Samkøringen med CC går som forventet. Egetæpper begynder bl.a. at producere fliser til CC efter deres design. Samtidig står det nu klart, at CCs agentur med en større belgisk producent overgår til Egetæpper fra begyndelsen af 2018. Det har været en væsentlig del af Egetæppers business plan at indsource eksterne agenturer, så Egetæpper producerer i stedet. Egetæpper er først ved at være klar til at udbyde byggeriet af den nye tæppeflise fabrik. Der vil fortsat gå et stykke tid for byggeriet kan gå i gang. At denne kapacitetsudvidelse er nødvendig illustreres af, at Egetæpper pt. kører med 4 holds skift på tæppefliseproduktionen og snart rammer loftet ved at gå over til 5 skift. Tæppefliser er et langt mere fleksibelt produkt end de traditionelle væg til væg tæpper. Egetæpper er nu i stand til at lave kundespecifikke designs på tæppefliser. Den vækst som Egetæpper forventer på sine kernemarkeder i DACH, Frankrig og UK skal især drives af tæppefliser. Egetæppers markedsandel i dette segment er pt. meget beskeden, så er der store muligheder for at få en del af markedet. I Tyskland skal Carpet Concept være med til at bane vejen for Egetæppers tæppefliser i kontorsegmentet. Aktien handler fortsat på relativt lave multipler med en EV/EBITA (17/18e) = 10.2x. Det umiddelbare potentiale synes dog begrænset, når den nuværende større risiko som følge af integrationen af CC tages i betragtning. En vellykket integration af CC vil reducere risikoen i Egetæpper, som vil medføre kursstigninger i takt med, at det sker. Vi ser et interessant langsigtet kurspotentiale herfra.

Rias. Investment casen er uændret. Årsregnskabet 2016/17 levede op til forventningerne med et resultat før skat på 8 mio. kr. Udbyttet blev fastholdt på 20 kr. pr aktie svarende til et direkte afkast på knap 5%. Rias fastholdt forventningen for 2017/18 om et resultat før skat på 7,5 – 9,5 mio. kr. i periodemeddelelsen for 1. kvartal 2017/18 i januar 2018, selv om undertonen i meddelelsen (der oplyses ingen tal) var mere positiv end længe. Vi regner med en omsætningsvækst på 2-3% for hvert af de kommende år. På trods af Rias fokus på effektiviseringer (bl.a. digitalisering af forretningen i størst mulig omfang) og stram omkostningsstyring vil EBIT marginalen kun bliver svagt forbedret fra 3,1% i 2016/17 til 3,7% i 2019/20. En større forøgelse kræver en større toplinjevækst, hvorved skalafordelen i forretningsmodellen vil begynde at slå igennem. Cash flow genereringen er intakt og kan dække både et højere capex niveau og et uændret udbytte til aktionærerne. Ultimo 2016/17 har Rias en positiv kasse på 29 mio. kr.

ALK. Investment casen er uændret i forhold til 4. december 2017, hvor ALK annoncerede sin nye strategi og efterfølgende hentede knap 700 mio. kr. i ny egenkapital til finansiering heraf. ALK er gået 'all in' med sin nye strategi, der øger det langsigtede potentiale men også risikoen i aktien. Den langsigtede investment case er uændret helt afhængig af succes for husstøvmide tabletten i USA. I USA er der 10 mio. personer, der lider af



husstøvmide allergi, hvoraf kun en brøkdel bliver behandlet og indtil videre ingen med tabletter. ALK har med den nye strategi besluttet selv at stå for distributionen i USA af husstøvmide tabletten ACARIZAX (ODACTRA i USA). Modsat den tidligere samarbejdspartner Merck vil ALK gå efter specialister og sælge en value proposition, der udvider deres forretning (ubehandlede patienter i dag der f.eks. ikke vil have injektioner) ved, at der kommer nye patienter til. ALK har salgsstyrken på plads i USA (80 salgspersoner) og behøver ikke at udvide for at udføre planen for salget til specialisterne. I første omgang satses på 2.000 specialister, der senere udvides med andre 2.000 og yderligere 2.000, når de første er ombord. ALK regner kun med 5.000 patienter i USA på ODACTRA i 2018, som måske opnås allerede i 1. halvår 2018. ACARIZAX blev først introduceret i Danmark og Tyskland. ALK sælger pt i 12 lande efter at Canada og Holland er kommet på listen. USA og Spanien er kommet til i januar 2018 og senest Frankrig, som er det største europæiske marked for husstøvmider tabletter. ACARIZAX voksede 140%+ i Europa 2017. ALK har allerede 20.000 patienter i Tyskland og udvider pt med ca. 10.000 pr. kvartal i Europa. Denne penetreringskurve vil kunne fortsætte i adskillige kvartaler i takt med at ACARIZAX sælges i stadig flere lande. ALKs kurs vil i høj grad blive drevet af udviklingen i penetreringskurven i USA som indikation af det fremtidige indtjeningspotentiale. Vigtigt i investment casen er også ALKs bestræbelser på at globalisere selskabet med en stærk portefølje af standardiserede evidens baserede produkter (tabletter) samtidig med, at virksomheden via simplificering gøres mere effektiv. Mange små spillere er under voldsomt pres som følge af myndighedernes stigende compliance krav, herunder kravet om evidens baserede produkter.



LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 for SmallCap Danmark A/S.

Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og selskabets finansielle stilling, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. marts 2018

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Røth, formand

Per Søndergaard Pedersen

Merete Jørgensen

Torben Nordquist



SmallCap Danmark A/S, investororientering 2017

PROFIL – SmallCap Danmark A/S

SmallCap Danmark A/S er et uafhængigt børsnoteret investeringsselskab, der fokuserer på investeringer i mindre og mellemstore, primært danske, virksomheder. Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til aktionærene. Vi tilstræber en risikoprofil på linje med mid- og small cap markedet generelt. Fokus er på absolut afkast. Historisk set har mid- og small cap aktierne givet et højere langsigtet afkast end de store selskaber, men udsvingene har også været større undervejs.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor det eneste succeskriterium er at skabe det bedst mulige langsigtede afkast til aktionærene. Hos os tilfalder skalafordelen aktionærene. Endvidere har vi fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot vil fragå aktionærernes afkast.

I bestræbelserne på at skabe det bedst mulig langsigtede afkast udnytter vi, at mange mid- og small cap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og blandt mange institutionelle investorer. Det giver mulighed for at finde oversete og undervurderede aktier med et attraktivt langsigtet kurspotentiale. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv betydelige midler investeret i selskabet og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige aktionærer.

Investeringsfilosofi

Vi investerer i enkeltstående selskaber og ikke i indeks, brancher eller markeder.

Vi arbejder med en fokuseret kerneportefølje. Bredden i aktieporteføljen opnås via positionen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, der typisk er investeret i ca. 25 mindre og mellemstore selskaber. Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorernes opfattelse af selskabet og selskabets aktier. Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for aktionærene.

Vi investerer i selskaber, hvor vi forstår forretningsgrundlaget. Vi investerer derfor sjældent i biotekselskaber eller andre virksomheder, der kræver en betydelig specialviden, som vi ikke råder over.

Vi foretrækker virksomheder med en enkel struktur, få produktområder og en stærk markedsposition på et nærmere defineret område, idet dette oftest leder til en mere fokuseret og målrettet virksomhed, som ifølge vores erfaring er den bedste forudsætning for succes.

Den fokuserede portefølje indebærer at afkastet i perioder kan afvige væsentligt fra markedsafkastet i såvel positiv som negativ retning.

Investeringsprocesser

Vi har en casebaseret investeringsproces. Vi påbegynder ikke en ny investering, før vi har mødt ledelsen i det pågældende selskab.

Analyseprocessen er en traditionel fundamentalanalyse. Der er kun i begrænset omfang ekstern analytisk dækning af danske small cap aktier. Dette er både vores eksistensberettigelse og årsagen til, at vores egen analyseindsats prioriteres højt. Vi udarbejder således egne finansielle analyser og prognoser, hvilket er væsentligt for forståelsen af virksomheden, men også for at kvantificere værdiskabelsen.

Vi lægger i beslutningsprocessen vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at vi kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multiplikation som følge af, at interessen for aktien øges.

Vi er en aktiv investor, som konstruktivt - men kritisk - arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Særligt i de virksomheder, hvor SmallCap Danmark A/S er en betydende investor, tilstræber vi at holde en tæt dialog. I dialogen tilkendegiver SmallCap Danmark A/S sine synspunkter i relation til eksempelvis virksomhedens strategi, kommunikation med aktiemarkedet, kapitalstruktur, udlodningspolitik, incitamentsafløbning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager SmallCap Danmark A/S aktivt på porteføljevirkomhedernes generalforsamlinger.