



SmallCap Danmark

Dr. Tværgade 41, 1. - 2

DK-1302 København K

Telefon: (+45) 33 30 66 00

www.smallcap.dk

NASDAQ OMX Nordic
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040
DK-1007 København K

Dato	24. april 2017
Udsteder	SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson	Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider	11. incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 25.2017, Delårsrapport 1. kvartal 2017

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt selskabets delårsrapport for perioden 1. januar – 31. marts 2017, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet før og efter skat for 1. kvartal 2017 var 8,3 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 2,6%.
- Den 28. februar 2017 blev SmallCap Danmark A/S frifundet ved Københavns Byret i alle tiltalepunkter i kursmanipulations sagen. Den 10. marts 2017 meddelte anklagemyndigheden, at sagen ikke ankes. Sagen blev anlagt i februar 2012.
- SmallCap Danmark A/S har tidligere af forsigtighedshensyn hensat beløb til dækning af sagens omkostninger og til et eventuelt bødekraft. Som følge af sagens afslutning har SmallCap Danmark A/S tilbageført den tilbageværende del af denne hensættelse på 5,0 mio. kr., som indgår i resultatet for 1. kvartal 2017.
- Indre værdi pr. 31. marts 2017 var 85,1 kr. pr. aktie mod 82,8 kr. ultimo 2016.
- Børskursen pr. 31. marts 2017 var 78,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 7,8% i forhold til indre værdi. Ultimo 2016 var børskursen 70 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 15,5%.
- Forventningen til 2017 er uændret. Det forventede resultat for 2017 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Det synes fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer fortsat, at small og midcap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 31. MARTS 2017
SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Danmark



Resume 1. kvartal 2017

- Resultatet før og efter skat for 1. kvartal 2017 var 8,3 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 2,6%.
- Den 28. februar 2017 blev SmallCap Danmark A/S frifundet ved Københavns Byret i alle tiltalepunkter i kursmanipulations sagen. Den 10. marts 2017 meddelte anklagemyndigheden, at sagen ikke ankes. Sagen blev anlagt i februar 2012.
- SmallCap Danmark A/S har tidligere af forsigtighedshensyn hensat beløb til dækning af sagens omkostninger og til et eventuelt bødekraft. Som følge af sagens afslutning har SmallCap Danmark A/S tilbageført den tilbageværende del af denne hensættelse på 5,0 mio. kr., som indgår i resultatet for 1. kvartal 2017.
- Indre værdi pr. 31. marts 2017 var 85,1 kr. pr. aktie sammenlignet med 82,8 kr. ultimo 2016.
- Børskursen pr. 31. marts 2017 var 78,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 7,8% i forhold til indre værdi. Ultimo 2016 var børskursen 70 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 15,5%.
- Bestyrelsen har iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram i perioden 2. januar 2017 til 30. juni 2017 på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden.
- Forventningen til 2017 er uændret. Det forventede resultat for 2017 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Starten på 2017 har været positiv, især for small- og midcap selskaberne, der med en stigning på 6,4% (OMXCXC20) i 1. kvartal, outperformede C20 indekset for 8. kvartal i træk og samlet over perioden med 33,3%.

Det synes fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer fortsat, at small og midcap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

Aktieporteføljen

- **Egetæpper.** Investment casen er uændret. Resultatet for 3. kvartal 2016/17 var som forventet og Egetæpper fastholdt forventningerne til hele året 2016/17. Frankrig var en positiv overraskelse i 3. kvartal med en vækst over 30% drevet af øget salg af tæppefliser. UK var som ventet. Aktiviteten faldt med 10% og faldet i pundet medførte et yderligere fald i de rapporterede tal på 15%. Forespørgslerne er dog ved at være på niveau med sidste år. Effekterne af Brexit udgør uændret en større risikofaktor end vanlig, men den britiske økonomi er endnu ikke gået ned i gear som følge af Brexit. Den negative valuta effekt fra faldet i GBP ophører i juni (et årstiden for afstemningen). Udsigten til stigende økonomisk vækst i stort set hele verden vil gavne Egetæppers omsætning og indtjening i de kommende år. Effekten kommer dog senere end for andre cykliske selskaber, da Egetæppers forretningsmodel er sencyklisk. Ud over den generelt stigende økonomisk aktivitet vil købet af Concept Carpets, der blev konsolideret pr. 1. december 2016, påvirke Egetæppers omsætning og indtjening positivt. Det langsigtede kurspotentiale er øget med købet, men det er den kortsigtede risiko også som følge af integrationsrisikoen af Concept Carpets. Egetæpper har dog en god track record med hensyn til tidligere opkøbte selskaber Benzon Carpets i 2010 og Hammer Tæpper i 2014.
- **Rias.** Investment casen er uændret. Rias er en attraktiv yield case med et direkte afkast på ca. 5%. Rias har kun beskedne forventninger til væksten i både Industrisegmentet og Byg i den danske del af forretningen. Rias forsætter med at udvide forretningen i Sverige (pt 4 ansatte med kontor i Stockholm), hvor forventningen til væksten er 30-50% i 2016/17, men fra et beskedent udgangspunkt på et sted mellem 10 og 20 mio. kr. Herudover satser Rias på forarbejdningsdelen bl.a. via investeringen i en 3D printer, der dog først vil give omsætning i næste regnskabsår. På trods af Rias's fokus på effektiviseringer (bl.a. digitalisering af forretningen i størst mulig omfang) og stram omkostningsstyring vil EBIT marginalen ikke blive yderligere forbedret (fra 2,2% i 2014/15 til 3,1% i 2015/16) i indeværende år som følge af øget satsning i Sverige og på forarbejdningsdelen. Dog vil en højere omsætning end forventet slå positivt igennem på marginalen. For de efterfølgende år venter vi en gradvis stigning op til 3,5% i 2018/19. Cash flow genereringen er intakt med et cash flow på ca. 7 mio. kr. årligt før udbyttebetaling.
- **cBrain.** Investment casen er uændret. cBrain er en investering i trenden: digitalisering af den offentlige sektor i hele den vestlige verden. cBrain udvikler og markedsfører software, som understøtter digitalisering af sagsge, forretnings- og videns processer. cBrains marked drives af et politisk ønske om digitalisering af den offentlige forvaltning for at opnå en større effektivitet og mere sikker sagsbehandling. cBrain har opnået en meget stærk position i de danske ministerier, herunder Stats- og Udenrigsministeriet og blandt en række styrelser, herunder Digitaliseringsstyrelsen. cBrain har taget hul på en internationaliseringsstrategi med fokus på den offentlige forvaltning i UK, Tyskland og ikke mindst USA. I august 2016 opnåede cBrain den første internationale ordre i Liverpool (HR system), som var i offentligt EU udbud. I september 2016 vandt cBrain sit første udbud i Tyskland. I december 2016 lykkedes det så cBrain at opnå det første pilotprojekt i USA med en såkaldt højt profileret myndighed i den



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2017

amerikanske centraladministration i Washington. Det store potentiale ligger i et internationalt gennembrud. Aktiekursen vil i høj grad være drevet af opnåelsen af nye internationale ordrer.

- **Brdr. Hartmann.** Investment casen er svækket en smule efter et skuffende 4. kvartal, hvor især forsinkelsen af den nye US fabrik medførte ekstra omkostninger. Turbulensen på US markedet som følge fugleinfluenzaen fortsatte også uventet i 4. kvartal ligesom markederne i Argentina og Brasilien skuffede pga. dårlig frugthøst især i Argentina. Til gengæld overraskede Europa med endnu bedre margin forbedring end ventet. De positive langsigtede forventninger er uændrede, men 2017 bliver et besværligt år med risiko for stor variation mellem kvartalerne. 1. halvår vil formodentlig komme ind lidt skuffende pga. forsinkelsen af US fabrikken (først fuldt oppe at køre fra 2018) og fravær af den høje indtægt fra det meget store salg af Technology i 1. halvår 2015, der er et høj marginal område. Over de senere år har Hartmann sat større fokus på vækst uden, at yield casen er blevet truet. Det styrker casen på længere sigt. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2016 på trods af årets høje investeringsniveau.
- **ALK-Abelló.** 2016 var et usædvanligt positivt år på omsætning og indtjening, da ALK nød godt af konkurrenten Stallergens produktionsproblemer i starten af 2016. 2016 var dog også året, hvor Merck opsagde partnerskabsaftalen for US med den begrundelse, at allergi området falder uden for Mercks nye strategiske fokus. 2017 bliver på mange områder et transformationsår med betydelig usikkerhed om dels udviklingen i Europa efter, at Stallergen er tilbage, dels ALKs håndtering af det amerikanske marked efter ophør af partnerskabsaftalen med Merck. Grundlæggende er den langsigtede Investment case ikke ændret. Den er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. Men vejen til succes er blevet længere. ALKs beslutning om at øge omkostningerne med 275 mio. kr. i 2017, primært i salg og marketing og samtidig øge investeringerne med 150-200 mio. kr. medfører markant indtjeningsnedgang i 2017 og udskyder tidspunktet for et indtjeningsniveau, der i sig selv retfærdiggør den nuværende kurs. Det er dog vigtig at understrege, at forventningen til ACARIZAXs penetrering af markederne ikke er ændret. Det er ALKs håndtering af distributionen, der er ændret med beslutningen om i første omgang at opbygge egen salgsorganisation i USA.

Selskabets fem største investeringer

Selskab	Andel af egenkapital 31.03.2017	Resultat i 1. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. kvartal %
Egetæpper B	36,5%	1,8	1,5%
Rias B	7,6%	1,4	1,0%
cBrain	4,4%	-0,7	-4,5%
Brdr. Hartmann.	3,8%	-1,0	-7,1%
ALK-Abelló	3,7%	1,1	9,4%
Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*	56,0%	2,6	-
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	22,9%	3,7	5,6%
Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)	75,2%	5,2	-

*Invf. SmallCap Danmark er udeladt af totalen, da der er tale om en portefølje af aktier

Kilde: Egne beregninger og FactSet



Periodens resultat og balance

For perioden 1. januar - 31. marts 2017 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 8,3 mio. kr. (1. kvartal 2016: -12,3 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 2,6% (1. kvartal 2016: -3,4%). OMXCXC20 indekset steg 6,4% (1. kvartal 2016: -5,8%).

Resultatet 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.

Verdens aktiemarkeder var positive i 1. kvartal, bl.a. drevet af tiltagende globale vækstudsigter, der forstærker troen på fortsat vækst i virksomhedernes indtjening, og positive forventninger til effekterne af Trumps kommende skattereform. Renterne tikkede op i Europa, men det blev tolket som en positiv indikation på stigende vækst. Den toneangivende tyske 10 årige rente steg fra 0,2% ultimo 2016 til 0,33% pr. 31. marts 2017. I Danmark steg den 10 årige rente fra 0,3% ultimo 2016 til 0,59% pr. 31. marts 2017. Den amerikanske centralbank FED hævede som ventet renten uden, at det kunne ses på aktiekurserne. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 4,9% i 1. kvartal 2017. OMXCXC20 steg med 6,4% i 1. kvartal 2017 sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 3,6%. Hermed har small- og midcap selskaberne under et outperformet C20 indekset 8 kvartaler i træk og samlet med 33,3%.

Det var stor spredning i afkastene på de enkelte aktier i porteføljen i 1. kvartal 2017. Egetæpper bidrog med 1,8 mio. kr. Rias bidrog med 1,4 mio. kr. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog med 3,7 mio. kr. Liqtech bidrog negativt med 3,4 mio. kr. Brdr. Hartmann og cBrain bidrog ligeledes negativt med 1,0 mio. kr. henholdsvis 0,7 mio. kr.

Resultatet for 1. kvartal 2017 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 4,3 mio. kr., tilbageførsel af hensættelse på 5,0 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 0,8 mio. kr. I 1. kvartal 2016 udgjorde de ordinære driftsomkostninger 1,2 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1. kvartal 2017 udgjorde 0,25% sammenlignet med 0,35% for samme periode 2016.

Egenkapitalen var 326,6 mio. kr. pr. 31. marts 2017 sammenlignet med 320,8 mio. kr. ultimo 2016. Stigningen i egenkapitalen skyldes det opnåede resultat for 1. kvartal 2017 modregnet 2,6 mio. kr. fra opkøb af egne aktier. Selskabets to 10% aktieposter - Egetæpper, og Rias - udgjorde 44,1% af egenkapitalen.

Pr. 31. marts 2017 var selskabet i besiddelse af 285.576 stk. egne aktier svarende til 7,0% af aktiekapitalen. Der er i 1. kvartal 2017 tilbagekøbt i alt 34.275 stk. aktier. Aktietilbagekøbene har indvandet værdi til de fortsættende aktionærer på 0,3 mio. kr., svarende til et afkast på 12,6% af det investerede beløb. Bestyrelsen har foreslået annullering af 250.000 aktier på generalforsamlingen.

Pr. 31. marts 2017 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 170,3 mio. kr. mod 170,5 mio. kr. ultimo 2016. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 37,5 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2017

A/S koncernen uændret har aktiveret 10 mio. kr., hvilket svarer til 2,60 kr. pr. aktie, som indgår i den indre værdi.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2016. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

Afkast og renter	2017	2017	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (204 mdr)	
	1. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	2,6%	2,6%	12,8%	9,8%	10,8%	12,7%	659,0%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	2,6%	2,6%	12,8%	9,7%	10,4%	11,5%	533,9%
OMXCXC20	6,4%	6,4%	18,7%	13,7%	18,2%	8,2%	283,9%
OMXC20	3,6%	3,6%	-3,4%	9,2%	15,5%	7,0%	213,6%
OMXC	4,6%	4,6%	2,7%	9,1%	15,4%	7,0%	214,2%
DAX	7,2%	7,2%	23,6%	8,8%	12,1%	2,9%	62,0%
S&P 500	5,5%	5,5%	14,7%	8,1%	10,9%	2,7%	57,7%
Russel 2000	2,1%	2,1%	24,4%	5,7%	10,8%	5,7%	157,1%
Nikkei 225	-1,1%	-1,1%	12,8%	8,4%	13,4%	-0,4%	-7,0%
MSCI The World	4,9%	4,9%	14,9%	6,3%	9,3%	1,3%	25,0%
Rente på 10 årige statsobligationer	31-03-2017	01-01-2017	31-03-2016	31-03-2014	31-03-2012	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	0,6%	0,3%	0,4%	1,6%	1,8%	5,6%	5,6%
Tyskland	0,3%	0,2%	0,2%	1,6%	1,8%	5,3%	5,3%
USA	2,4%	2,4%	1,8%	2,7%	2,2%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Forventninger til 2017

Forventningerne til 2017 er uændrede. Resultatet for 2017 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Denmark. Starten på 2017 har været positiv på trods af betydelig, især geopolitisk usikkerhed, bl.a. den konkrete udformning af Trumps økonomiske politik, effekterne af Brexit og ikke mindst en række forestående valg i Europa, herunder i Frankrig, England og Tyskland.

Til gengæld er konjunkturerne i de vestlige lande under bedring og virksomhederne har generelt en positiv indtjeningsudvikling. Det indebærer en øget sandsynlighed for stigende renter og en strammere pengepolitik, i første omgang i USA. Den amerikanske centralbank FED ventes således at hæve renten flere gange i løbet af 2017, men det har de finansielle markeder allerede i vid udstrækning taget højde for. Den første renteforhøjelse havde da heller ingen indvirkning på aktiekurserne.

Samlet vurderet synes det fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer, at small og midcap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne. Selskabets relativt koncentrerede portefølje indebærer, at performance kan afvige markant fra udviklingen på det generelle aktiemarked i både positiv og negativ retning.



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2017

Bestyrelsens og ledende medarbejders ejerandel

Ved udgangen af 1. kvartal 2017 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere eller nærtstående hermed uændret tilsammen 20,2% af den noterede aktiekapital.

Bestyrelsens og ledende medarbejders beholdning af aktier d. 31.03.17			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.12.16. stk.
834.766	71,0	20,2%	-

Note: I opgørelsen indgår aktier ejet af Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS hvor bestyrelsesmedlem i SmallCap Danmark A/S Merete Jørgensen er direktør

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter den 31. marts 2017.

Finanskalender, 2017

8. marts	Årsrapport 2016
24. april	Ordinær generalforsamling
24. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2017
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2017
25. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2017



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2017

(tkr.)	2017 1. kvartal	2017 å.t.d.	2016 1. kvartal	2016 å.t.d.	2016
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	4.254	4.254	-11.029	-11.029	28.727
Finansielle poster, netto	-51	-51	-116	-116	-570
Driftsomkostninger	4.132	4.132	-1.195	-1.195	-4.621
- Heraf bonus	0	0	0	0	-200
Resultat før skat	8.335	8.335	-12.340	-12.340	23.536
Skat af periodens resultat	0	0	0	0	0
Periodens resultat	8.335	8.335	-12.340	-12.340	23.536
Totalindkomst	8.335	8.335	-12.340	-12.340	23.536
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	2,2	2,2	-3,0	-3,0	5,9
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	0	0	0	0	0
Værdipapirer	237.854	237.854	294.238	294.238	238.622
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	103.972	103.972	98.708	98.708	100.083
Udskudt skatteaktiv	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
Langfristede aktiver i alt	348.826	348.826	399.946	399.946	345.834
Tilgodehavender	518	518	217	217	191
Likvide beholdninger	6.300	6.300	2.612	2.612	9.275
Kortfristede aktiver i alt	6.818	6.818	2.829	2.829	9.466
Aktiver i alt	355.644	355.644	402.775	402.775	355.300
Passiver					
Egenkapital i alt	326.567	326.567	345.424	345.424	320.813
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	1.453	1.453	17.764	17.764	1.305
Gæld til tilknyttede virksomheder	25.415	25.415	31.845	31.845	25.399
Andre gældsposter	2.209	2.209	7.741	7.741	7.783
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	29.077	29.077	57.350	57.350	34.487
Passiver i alt	355.644	355.644	402.775	402.775	355.300
Egenkapitalopgørelse					
Egenkapital primo	320.813	320.813	361.526	361.526	361.526
Totalindkomst	8.335	8.335	-12.340	-12.340	23.536
Bevægelser med aktionærer	-2.581	-2.581	-3.762	-3.762	-64.249
Egenkapital ultimo	326.567	326.567	345.424	345.424	320.813
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	283	283	247	247	12.126
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-818	-818	-1.246	-1.246	70.481
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-2.439	-2.439	1.723	1.723	-75.223
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-2.974	-2.974	724	724	7.383
Likvide beholdninger primo	9.275	9.275	1.892	1.892	1.892
Likvide beholdninger ultimo	6.300	6.300	2.612	2.612	9.275
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,25%	0,25%	0,35%	0,35%	1,40%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,25%	0,25%	0,35%	0,35%	1,46%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	85,1	85,1	85,0	85,0	82,8
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	78,5	78,5	70,0	70,0	70,0
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	3.839	3.839	4.062	4.062	3.874



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2017

Ledelsespåtegning

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2017 for SmallCap Danmark A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som årsrapporten for 2016. Delårsrapporten er ikke revideret og ikke reviewet af selskabets revisor.

Ledelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den samlede præsentation af delårsrapporten for dækkende. Det er ledelsens opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af selskabets finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

København, den 24. april 2017

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 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 skalafordele 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 meget 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 multiplekspansion 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, incitamentsafkløning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager SmallCap Danmark A/S aktivt på porteføljevirkomhedernes generalforsamlinger.