



SmallCap Danmark

Christian IX's Gade 2, 2.
DK-1111 København K
Telefon: (+45) 33 30 66 00
www.smallcap.dk

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

Dato	17. juli 2018
Udsteder	SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson	Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider	9 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 29.2018, Delårsrapport 1. halvår 2018

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2018, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Koncernresultatet i 1. halvår 2018 var negativt på 11,5 mio. kr. før skat og negativt på 18,5 mio. kr. efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning før skat på -3,7% og -5,9% efter skat. I resultatet efter skat indgår en nedskrivning af det skattemæssige aktiv på i alt 7 mio. kr.
- I 2. kvartal 2018 var koncernresultatet før skat negativt på 10,6 mio. kr. og negativt på 17,6 mio. kr. efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning på -3,4 % før skat og -5,7% efter skat. I resultatet efter skat indgår en nedskrivning af det skattemæssige aktiv på i alt 7 mio. kr.
- Indre værdi pr. 30. juni 2018 var 59,0 kr. pr. aktie efter udbetaling af 4 kr. i ordinært udbytte og 15 kr. i ekstraordinært udbytte i 2. kvartal samt nedskrevet på skatteaktivet svarende til 1,9 kr. pr. aktie. Ultimo 2017 var indre værdi 82,9 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. juni 2018 var 56,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 4,2% i forhold til indre værdi. Ultimo 2017 var børskursen 74,5 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 10,1%.
- På grund af den stigende usikkerhed, som følge af frygten for en global handelskrig og betydelige politiske usikkerheder i Europa, forventer vi, at aktiemarkedene fortsat vil være volatile og under pres på trods af forventning om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering i 2018.
- Bestyrelsen har besluttet at undersøge de strategiske muligheder for SmallCap Danmark A/S, jf børsmeddelelse nr. 21.2018 af 19. april 2018. Det fremgik endvidere af meddelelsen, at positionerne i Egetæpper A/S og Rias A/S påtænkes udloddet. Jf meddelelse af 29. juni 2018 afventer selskabet en endelig afklaring af visse system- og skattemæssige aspekter knyttet til den påtænkte udlodning af aktier.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. Direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. JUNI 2018
SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Danmark



Resume 1. halvår 2018

- Koncernresultatet i 1. halvår 2018 var negativt på 11,5 mio. kr. før skat og negativt på 18,5 mio. kr. efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning før skat på -3,7% og -5,9% efter skat. I resultatet efter skat indgår en nedskrivning af det skattemæssige aktiv på i alt 7 mio. kr.
- I 2. kvartal 2018 var koncernresultatet før skat negativt på 10,6 mio. kr. og negativt på 17,6 mio. kr. efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning på -3,4 % før skat og -5,7% efter skat. I resultatet efter skat indgår en nedskrivning af det skattemæssige aktiv på i alt 7 mio. kr.
- Indre værdi pr. 30. juni 2018 var 59,0 kr. pr. aktie efter udbetaling af 4 kr. i ordinært udbytte og 15 kr. i ekstraordinært udbytte i 2. kvartal 2018 samt nedskrevet på skatteaktivet svarende til 1,9 kr. pr. aktie. Ultimo 2017 var indre værdi 82,9 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. juni 2018 var 56,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 4,2% i forhold til indre værdi. Ultimo 2017 var børskursen 74,5 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 10,1%.
- På grund af den stigende usikkerhed, som følge af frygten for en global handelskrig og betydelige politiske usikkerheder i Europa, forventer vi, at aktiemarkedene fortsat vil være volatile og under pres på trods af forventning om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering i 2018.
- Bestyrelsen har besluttet at undersøge de strategiske muligheder for SmallCap Danmark A/S, jf børsmeddelelse nr. 21.2018 af 19. april 2018.
- Det fremgik endvidere af meddelelsen af d. 19. april 2018, at positionerne i Egetæpper A/S og Rias A/S påtænkte udloddet. Jf meddelelse af 29. juni 2018 afventer selskabet en endelig afklaring af visse system- og skattemæssige aspekter knyttet til den påtænkte udlodning af aktier.
- Som konsekvens af bestyrelsens beslutning om at gennemføre en undersøgelse af de strategiske muligheder, afsluttede bestyrelsen aktietilbagekøbsprogrammet pr. 19. april 2018.



Aktieporteføljen

Egetæpper. Resultatet for 2017/18 levede op til de nedjusterede forventninger i 3. kvartalsrapporten. For 2018/19 guider Egetæpper en omsætningsvækst på 6% og en EBIT margin på 7,5%. Egetæpper har etableret en ny koncernstruktur (1. maj 2018), hvor en række funktioner udføres på gruppeniveau (Marketing, CSR, HR, R&D, Finance, Purchasing og IT) medens den operationelle del af forretningen fortsat ligger i de enkelte brands (Ege, CarpetConcept, Hammer Carpets og Bentzon Carpets). Formålet er bl.a., at de enkelte brands skal bruge alle deres ressourcer på at udvikle og sælge deres produkter. Organisationsændringerne indebærer ikke ansættelse af ekstra personale. Vi forventer en omsætningsvækst på 6% for hvert af de kommende år, primært drevet af tæppefliser (20% af omsætningen med vækstrate på ca. 20%) og geografisk af kernemarkederne i UK, FR og DACH. I 2017/18 var den organiske vækst 6%. Selskabet forventer at kunne opretholde den nuværende bruttomargin, da bl.a. råvarepriserne pt er i ro og gennemførte salgsprisstigninger burde trække i positiv retning. De faste omkostninger vil falde som procent af omsætningen i de kommende år, bl.a. ved realisering af de uforløste synergier, som ændringen i koncernstrukturen skal hjælpe med til. Ca. 1/3 af margin forbedringen i 2022 målsætningen (10-12%) skal komme fra realisering af koncern synergier. Den nye tæppeflisefabrik er under opførelse og tages i brug om ca. 1 år. Vi forventer, at EBIT margin stiger fra 6,8% i 2017/18 til 7,8% i 2018/19, 8,9% i 2019/20 og 9,6% i 2020/21 (guidet 10-12% i 2022). Cash Flowet før udbyttebetalingen vil være svagt negativt i 2018/19 som følge af det høje investeringsprogram på 100 mio. kr. Allerede fra 2019/20 vil CF før udbyttebetaling stige til over 50 mio. kr. med stigende tendens. Vi regner med, at Egetæpper vil opretholde udbytteniveauet i 2018/19 på trods af det negative CF. Aktien handler fortsat på relativt lave multipler med en PE (18/19e) på 10,4x og en EV/EBIT (18/19e) = 9,6x. Således handler Egetæpper med over 30% multipel discount i forhold til de to nærmeste sammenlignelige selskaber, amerikanske Interface og engelske Victoria plc. Vi ser et interessant langsigtet potentiale herfra.

Rias. Investment casen er uændret. Halvårsregnskabet 2017/18 var en smule bedre end ventet og Rias opjusterede forventningerne til årsresultatet 2017/18 før skat fra 7,5-9,5 mio. kr. til 8,0-9,5 mio. kr. Hans-Josef Hoss er ny bestyrelsesformand efter at Jürgen Westphal har forladt ThyssenKrupp. Rias har fortsat kun beskedne forventninger til væksten især i Byg segmentet, der viste en tilbagegang på 0,7% i H1 i forhold til samme periode 2016/17. Faldet i Byg skyldes faldende efterspørgsel fra DIY butikkerne foranlediget af det kolde vejr i starten af foråret. Vi regner med en beskedne omsætningsvækst på 1,3 % i 2017/18 stigende til 2-3% for hvert af de efterfølgende år. Bruttomarginalen vil blive svagt forbedret i de kommende år fra 30,2% i 2016/17 til 30,6% i 2017/18. Forbedringen var allerede synlig i H1 2017/18 med en stigning fra 30,6% til 31,2%. På trods af Rias fokus på effektiviseringer (bl.a. digitalisering af forretningen i størst muligt omfang) og stram omkostningsstyring vil EBIT marginalen kun blive svagt forbedret fra 3,1% i 2016/17 til 3,7% i 2019/20. En større forøgelse kræver en større topinjevækst, hvorved skalafordele 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 aktionærene. Pr. 31. marts 2018 havde Rias en positiv kasse på 22 mio. kr.



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2018

Selskab	Andel af egenkapital 30.06.2018	Resultat i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. halvår mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %	Afkast i 1. halvår %
Egetæpper B	51,5%	-16,0	-11,7	-12,3%	-9,3%
Rias B	11,8%	1,6	1,4	6,6%	1,1%
IC Group	8,2%	1,6	1,3	14,1%	10,1%
ALK-Abelló	5,8%	4,5	4,8	40,8%	44,1%
cBrain	5,6%	0,6	-0,6	4,3%	-6,8%
Fem største aktier i alt	82,9%	-7,6	-4,8	-	-
Øvrige investeringer	-	-1,9	-4,6	-	-
Nedskrivning af udskudt skatteaktiv i Porteføljeselskab A/S	-	-3,0	-3,0	-	-
Investeringsresultat i alt	-	-12,5	-12,5	-	-

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Periodens resultat og balance

For perioden 1. januar - 30. juni 2018 realiserede moderselskabet SmallCap Danmark A/S et negativt resultat før skat på 14,5 mio. kr. og et negativt resultat efter skat på 18,5 mio. kr. (1. halvår 2017: +18,2 mio. kr. før og efter skat). I resultatet for moderselskabet før skat indgår et tab på 3 mio. kr. i investeringsresultatet fra nedskrivning af skatteaktivet i Porteføljeselskabet, som er et 100% ejet datterselskab. Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på -3,7% hhv. -5,9% (1. halvår 2017: +5,7% før og efter skat).

I 2. kvartal 2018 realiserede moderselskabet SmallCap Danmark A/S et negativt resultat før skat på 13,6 mio. kr. og et negativt resultat efter skat på 17,6 mio. kr. (2. kvartal 2017: +9,8 mio. kr. før og efter skat). I resultatet for moderselskabet før skat indgår et tab på 3 mio. kr. i investeringsresultatet fra nedskrivning af skatteaktivet i Porteføljeselskabet. Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på -3,4% hhv. -5,7% (2. kvartal 2017: +3,0% før og efter skat).

Det er primært en negativ kursudvikling i Egetæpper, der er årsag til det negative resultat. Egetæpper har givet et negativt resultat på 11,7 mio. kr. i 1. halvår 2018 og 16,0 mio. kr. i 2. kvartal 2018.

Verdens aktiemarkeder fortsatte med at være meget volatile i 2. kvartal 2018, hvor frygten for konsekvenserne af en global handelskrig bidrog til en markant usikkerhed hos investorerne. Stigende protektionisme vil reducere den langsigtede globale vækst, og det reagerer aktiemarkederne negativt på. Generelt har aktiemarkederne bevæget sig mellem et beskedent positivt afkast og et beskedent negativt afkast med en negativ tendens den sidste del af kvartalet. På kort sigt er de generelle vækstudsigter fortsat positive og virksomhedernes indtjening vil fortsætte med at stige i 2018. Den langsigtede usikkerhed har dog domineret over de kortsigtede positive vækstudsigter. Den stigende usikkerhed medførte faldende renter i Europa i 2. kvartal. Den toneangivende tyske 10 årige rente er faldet fra 0,43% ultimo 2017 til 0,30% pr. 30. juni 2018. I Danmark er den 10 årige rente faldet fra 0,47% ultimo 2017 til 0,31% pr. 30. juni 2018. Den amerikanske centralbank FED hævede som ventet igen renten i juni med ingen synlig effekt på aktiekurserne. I Europa fastholdt centralbanken en meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 2,9% i 2. kvartal 2018 og har nu givet et meget beskedent positivt afkast i den forgange del af 2018. OMXCXC20 steg med 7,1% i 2. kvartal 2018 (bl.a. fortsatte Ambu med så store kursstigninger, at aktien nu indgår i det nye C25 indeks) sammenlignet med et fald i C20 indekset på 1,5%. I 1. halvår 2018 er OMXCXC20 indekset steget med 8,0% sammenlignet med et fald på 6,1% i C20 indekset.

Resultatet i moderselskabet i 1. halvår 2018 er sammensat af et negativt investeringsresultat på 12,5 mio. kr. (kursreguleringer, udbytter samt den ovennævnte



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2018

nedskrivning af skatteaktivet i Porteføljeselskabet på 3 mio. kr.), andre finansielle poster på -0,2 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 1,9 mio. kr. samt en skatteudgift i moderselskabet på 4 mio. kr., som stammer fra nedskrivning af det skattemæssige aktiv, der for koncernen i alt er nedskrevet fra 10 mio. kr. til i alt 3 mio. kr. Nedskrivningen følger som konsekvens af reduktionen af egenkapitalen som følge af udbetaling af i alt 19 kr. pr. aktie i udbytte i 2018 samt de store påtænkte udlodninger af Egetæpper og Rias i forbindelse med den annoncerede undersøgelse af de strategiske muligheder for SmallCap Danmark A/S, jf meddelelsen af 19. april 2018. I 1. halvår 2017 udgjorde de ordinære driftsomkostninger 1,6 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1. halvår 2018 udgjorde 0,72% sammenlignet med 0,53% for samme periode 2017.

Egenkapitalen var 220,7 mio. kr. pr. 30. juni 2018 sammenlignet med 311,6 mio. kr. ultimo 2017. Faldet i egenkapitalen skyldes det negative resultat for 1. halvår 2018 på 18,5 mio. kr., opkøb af egne aktier for 1,4 mio. kr., samt udbetaling af i alt 71,1 mio. kr. i form af ordinært og ekstraordinært udbytte. Selskabets to 10% aktieposter - Egetæpper, og Rias - udgjorde 63,3% af egenkapitalen.

Pr. 30. juni 2018 var selskabet i besiddelse af 135.453 stk. egne aktier svarende til 3,5% af aktiekapitalen. Der er i 1. halvår 2018 tilbagekøbt i alt 18.125 stk. aktier. Der blev truffet beslutning om annullering af 125.000 aktier på generalforsamlingen. Annulleringen er i proces.

Pr. 30. juni 2018 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 181 mio. kr. mod 179,3 mio. kr. ultimo 2017. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud og aktietab en værdi på 39,8 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S har aktiveret 3 mio. kr., hvilket svarer til 0,8 kr. pr. aktie, som indgår i den indre værdi.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2017. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

Afkast og renter	2018	2018	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (219 mdr)	
	2. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	-3,4%	-3,7%	-5,2%	12,7%	11,1%	10,9%	561,0%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-5,7%	-5,9%	-7,3%	11,8%	10,2%	9,7%	445,0%
OMXCXC20	7,1%	8,0%	13,0%	15,0%	18,4%	8,6%	353,2%
OMXC20	-1,5%	-6,1%	-2,7%	0,6%	13,4%	6,8%	229,4%
OMXC	1,4%	-1,6%	1,2%	3,7%	14,2%	7,0%	241,7%
DAX	1,7%	-4,7%	-0,2%	4,0%	9,1%	2,7%	61,9%
S&P 500	2,9%	1,7%	12,2%	9,6%	11,1%	3,3%	81,4%
Russel 2000	7,4%	7,0%	16,1%	9,4%	10,9%	6,3%	204,8%
Nikkei 225	4,0%	-2,0%	11,3%	3,3%	10,3%	0,5%	9,7%
MSCI The World	2,9%	0,2%	8,8%	6,5%	8,9%	1,8%	38,8%
Rente på 10 årige statsobligationer	30-06-2018	01-01-2018	30-06-2017	30-06-2015	30-06-2013	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	0,3%	0,5%	0,7%	1,0%	1,9%	5,6%	5,6%
Tyskland	0,3%	0,4%	0,5%	0,8%	1,7%	5,3%	5,3%
USA	2,9%	2,4%	2,3%	2,4%	2,5%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2018

Forventninger til 2018

Usikkerheden er øget, især i den sidste del af 2. kvartal, som følge af stigende trussel om en global handelskrig mellem USA og Kina, men også mellem USA og Europa. Hertil kommer betydelige politiske usikkerheder i mange europæiske lande, herunder Tyskland (migrantspørgsmålet er ved at splitte koalitionsregeringen), Italien (oprøvede venstre og højre populistere er kommet til magten) og ikke mindst England, hvor sidstnævntes Brexit forhandlinger forekommer endnu mere kaotiske med markante Brexit tilhængeres udtræden af regeringen i starten af juli måned. Investorerne har reageret med at reducere eksponeringen i aktier som middel til at reducere risikoen, hvilket har presset aktiemarkedene og reduceret de lange renter.

Den stigende geopolitiske usikkerhed har endnu ikke for alvor generelt ændret de fundamentale forhold for virksomhederne, som fortsat er 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. Indtjeningsvækst er en vigtig faktor for kursstigninger. Men frygten for stigende protektionisme, der vil reducere den langsigtede globale vækst, er et negativt tema for aktiemarkedene.

På grund af den stigende usikkerhed forventer vi, at aktiemarkedene fortsat vil være volatile og under pres på trods af forventningen om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering i 2018.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter den 30. juni 2018.

Finanskalender, 2018

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



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2018

(tkr.)	2018 2. kvartal	2018 å.t.d.	2017 2. kvartal	2017 å.t.d.	2017
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	-12.511	-12.460	10.688	14.942	11.309
- Heraf nedskrivning af skatteaktiv i Porteføljeselskab A/S	-3.000	-3.000	0	0	0
Finansielle poster, netto	-102	-169	-109	-160	-406
Driftsomkostninger	-1.060	-1.854	-755	3.377	2.182
- Heraf bonus	0	0	0	0	0
Resultat før skat	-13.673	-14.483	9.824	18.159	13.085
Skat af periodens resultat	-4.000	-4.000	0	0	0
Periodens resultat	-17.673	-18.483	9.824	18.159	13.085
Totalindkomst	-17.673	-18.483	9.824	18.159	13.085
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	-4,7	-4,8	2,2	2,2	3,4
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	0	0	0	0	0
Værdipapirer	213.436	213.436	241.711	241.711	231.116
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	96.551	96.551	106.853	106.853	103.630
Udskudt skatteaktiv	3.000	3.000	7.000	7.000	7.000
Langfristede aktiver i alt	312.987	312.987	355.564	355.564	341.746
Tilgodehavender	971	971	757	757	686
Likvide beholdninger	336	336	341	341	324
Kortfristede aktiver i alt	1.307	1.307	1.098	1.098	1.010
Aktiver i alt	314.294	314.294	356.662	356.662	342.756
Passiver					
Egenkapital i alt	220.721	220.721	320.573	320.573	311.616
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	7.659	7.659	9.799	9.799	5.181
Gæld til tilknyttede virksomheder	85.521	85.521	25.430	25.430	25.463
Andre gældsposter	390	390	858	858	496
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	93.570	93.570	36.087	36.087	31.140
Passiver i alt	314.294	314.294	356.662	356.662	342.756
Egenkapitalopgørelse					
Egenkapital primo	320.813	311.616	320.813	320.813	320.813
Totalindkomst	-17.673	-18.483	9.824	18.159	13.085
Bevægelser med aktionærerne	-82.419	-72.412	-10.064	-18.399	-22.282
Egenkapital ultimo	220.721	220.721	320.573	320.573	311.616
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	60.826	61.568	-343	-60	1.504
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-3.202	8.381	1.880	1.061	7.950
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-64.929	-69.937	-7.497	-9.936	-18.405
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-7.306	12	-5.960	-8.934	-8.951
Likvide beholdninger primo	7.641	324	9.275	9.275	9.275
Likvide beholdninger ultimo	336	336	341	341	324
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,49%	0,72%	0,25%	0,53%	0,93%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,49%	0,72%	0,25%	0,53%	0,93%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	59,0	59,0	84,2	84,2	82,9
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	56,5	56,5	76,5	76,5	74,5
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	3.740	3.740	3.808	3.808	3.758



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2018

Ledelsespåtegning

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2018 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 2017. 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 17. juli 2018

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Nordquist