



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 25. oktober 2017
Udsteder SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 12 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 58.2017, Delårsrapport 1-3. kvartal 2017

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2017, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet før og efter skat for 1-3. kvartal 2017 var 31,0 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 9,7%.
- I 3. kvartal var resultatet før og efter skat 12,8 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 4,0%.
- Indre værdi pr. 30. september 2017 var 87,6 kr. pr. aktie. Der er i april 2017 udbetalt udbytte på 3,5 kr. pr. aktie. Ultimo 2016 var indre værdi 82,8 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. september 2017 var 76,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 13,1% i forhold til indre værdi. Ultimo 2016 var børskursen 70 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 15,5%
- Der er i 1-3. kvartal 2017 i alt købt 99.750 egne aktier svarende til 7,6 mio. kr. Købet af egne aktier har medført en stigning i indre værdi på 0,26 pr. aktie. Det igangværende aktietilbagekøbsprogram løber frem til 29. december 2017.
- Forventningen til 2017 er uændret. Det synes fortsat fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Det forventede resultat for 2017 vil dog i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. SEPTEMBER 2017
SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Danmark



Resume 1-3. kvartal 2017

- Resultatet før og efter skat for 1-3. kvartal 2017 var 31,0 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 9,7%.
- For 3. kvartal 2017 var resultatet før og efter skat 12,8 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 4,0%.
- Indre værdi pr. 30. september 2017 var 87,6 kr. pr. aktie efter, at der er udbetalt 3,5 kr. pr. aktie i udbytte i 2. kvartal 2017. Ultimo 2016 var indre værdi 82,8 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. september 2017 var 76,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 13,1% i forhold til indre værdi. Ultimo 2016 var børskursen 70 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 15,5%.
- Der er i 1-3. kvartal 2017 i alt købt 99.750 egne aktier svarende til 7,6 mio. kr. Købet af egne aktier har medført en stigning i indre værdi på 0,26 pr. aktie. Det igangværende aktietilbagekøbsprogram løber frem til 29. december 2017.
- Forventningen til 2017 er uændret. Det synes fortsat fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Det forventede resultat for 2017 vil dog i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Aktieporteføljen

Egetæpper. Investment casen er styrket med offentliggørelsen af 1. kvartalsrapporten 2016/17 og har styrket troen på, at Egetæpper er på vej ind i en vækstfase med en gennemsnitlig indtjeningsvækst på over 15% for de kommende 3 år. Egetæpper øgede omsætningen med 28% i 1. kvartal, hvoraf 11% var organisk og 17% fra konsolideringen af Carpet Concept. Den organiske vækst blev drevet af kernemarkederne DACH (Tyskland, Østrig og Schweiz), Frankrig og UK og var bredt funderet. Egetæpper har investeret i salg og marketing i disse markeder i de seneste år, men effekten heraf vil først begynde at vise sig fra indeværende år. Akquisitionen af tyske Carpet Concept i december 2016 er en vigtig faktor for at opnå succes på det tyske kontormarked. Carpet Concept har en stærk position på netop kontormarkedet i Tyskland. Selv om et enkelt kvartal ikke udgør en trend, var det en positiv overraskelse, at den organiske vækst kom helt op på 11% og dermed endelig ser ud til at tage fart efter 4 år med en gennemsnitlig organisk vækst på 1,3%. Den høje organiske vækst overraskede også Egetæpper selv. Egetæpper investerer betydeligt i produktudvikling, især inden for tæppefliser (meget fleksibelt produkt til kontor), hvor Egetæpper nu kan levere med kundespecifikke designs. For yderligere at styrke indsatsen inden for tæppefliser, har Egetæpper besluttet at investere 100 mio. kr. i en ny fabrik i Herning over de kommende tre år. Produktudvikling er, sammen med styrkelsen af salgsorganisationen, en vigtig driver i bestræbelserne på at øge den organiske vækst via stigende markedsandele i kernemarkederne. Egetæpper står foran en vækstfase, men det stærke cash flow kan finansiere både det overnormale investeringsniveau i de kommende tre år som følge af investering i den nye tæppeflise fabrik, fastholdelse af udbyttepolitikken (pay-out ratio på 40%) og samtidig nedbringe den nettorentebærende gæld (NIBD) med over 50 mio. kr. frem til 2019/20 (NIBD/EBITDA 2019/20 = 1,2x). Vi ser et interessant langsigtet kurspotentiale herfra.

Rias. Investment casen er uændret. Halvårsregnskabet levede op til forventningerne. Periodemeddelelsen for 3. kvartal 2016/17 har ikke ændret vores estimer. Selskabet gentog da også forventningen til årsresultatet på 7-9 mio. kr. Vores estimat er 8 mio. kr. før skat. Rias er en attraktiv yield case med et direkte afkast på ca. 5%. Rias har kun beskedne forventninger til væksten i indeværende år i både Industrisegmentet og Byg. Rias har øget satsningen på forarbejdningssiden 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 forarbejdningssiden. 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.

ALK. Investment casen er uændret. Den langsigtede investment case er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. 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. Detaljerne herom vil blive offentliggjort i en strategi opdatering i løbet af 2. halvår 2017. 2016 var et usædvanligt positivt år på omsætning og indtjening, da ALK nød godt af Stallergens produktionsproblemer i starten af 2016 (Slit-drops). 2016 var dog også året, hvor Merck



opsagde partnerskabsaftalen for US med den begrundelse at allergi området falder uden for Mercks nye strategiske fokus. ALK melder nu om en normaliseret markedssituation i Europa efter Stallergens tilbagekomst i markedet, dog med den ændring at ALK ser ud til at kunne bevare en stor del af de vunde markedsandele som følge af Stallergens problemer i 2016. Vi har ikke ændret syn på, at 2017 bliver et transformations år med betydelig usikkerhed om dels udviklingen i Europa efter at Stallergen er tilbage, dels ALKs håndtering af US efter Merck. 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 en 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. Acarizax blev først introduceret i Danmark og Tyskland. ALK sælger pt i 10 lande men er godkendt i 18 lande. Acarizax salget tredobledes i Europa i 1. kvartal 2017 og steg med 167% i 2. kvartal 2017. 40.000 patienter anvendte Acarizax i 1. kvartal. Tallet steg til 50.000 patienter i 2. kvartal. ALK taler nu om at fremrykke lanceringen i US fra 2018 ind i 2017.

Spar Nord Bank. Investment casen er uændret. Aktien er interessant som en højt udbytte aktie med et forventet direkte afkast på ca. 6% p.a. for de kommende tre år. Bankerne er efterhånden fuldt trimmet efter finanskrisen. Konkurrencen er hård og sammen med det ekstremt lave renteniveau førte det til endnu et fald i netto renteindtægterne i 1. halvår 2017 på 3,4%. Der er ikke umiddelbart udsigt til nogen lettelse på det felt. Tværtimod taler SNB nu om meget større risikovillighed og aggressiv konkurrence fra især mindre pengeinstitutter. Stigende gebyrindtægter kompenserede dog for faldet i nettorenteindtægterne. Kraftigt faldende af- og nedskrivninger har været den store indtjeningsløftestang. Selv om der måske er lidt mere at komme efter her for SNB, vil denne faktor snart være udtømt. Spar Nord forventer at kunne øge sine markedsandele uden for Nordjylland. Særligt fokus er på private banking, hvor Spar Nord med en bedre personlig service over for kunderne især kan flytte kunder fra Nordea, der pt lider under et dårligt image. Strategisk er det ikke meget at komme efter mht. mulig udvidelse af forretningen. F. eks er yderligere opkøb meget lidt sandsynlig. SNB får sandsynligvis status som SIFI bank som følge af de nye MREL regler. Det indebærer, at SNB skal leve op til skarpere kapitalkrav. Som følge heraf har SNB revideret bankens kapitalmålsætninger, således at banken fremover vil have mål om en kernekapitalprocent på 13,0 % (tidligere min 12,0%) og en samlet kapitalprocent på 16,5% (tidligere min 15,5%). Samtidig er udlodningspolitikken revideret, så SNB fremover vil udlodde 40-50% af årets nettoresultat mod tidligere minimum 2/3.

cBrain. Investment casen er uændret. En investering i cBrain er i høj grad en investering i en vækstcase, der bygger på et internationalt gennembrud, som endnu ikke for alvor er sket. En positiv udvikling i aktiekursen herfra forudsætter en positiv nyhedsstrøm (ordreflow) og meget høje vækstrater. Vi tror, at cBrain vil leve op til det, men der vil altid i en sådan vækstcase være en betydelig risiko. cBrain har fået ordre nr. to i Tyskland. Den pågældende kunde kan blive meget stor med 45.000 ansatte sammenlignet med 75.000 ansatte i hele den danske centraladministration. Det potentielle tyske marked er 20x større end det danske. Så mulighederne er store. Men markedet er trægt og konkurrenterne er meget opmærksomme på cBrain. cBrain mener fortsat, at der er et stort potentiale i både UK og US. Dog ingen nye ordrer hidtil i UK i 2017 (opnåede ordre i Liverpool i 2016). I US er der meget, der står stille efter præsidentskiftet. Mange positioner



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

er fortsat ikke besat, og derfor træffes der ikke mange beslutninger. cBrain melder om meget stort momentum i Danmark og ser meget store muligheder for vækst både i de ministerier, hvor cBrain allerede er inde, men også hos en række andre potentielle kunder og ministerier. I 2017 har cBrain annonceret 6 danske ordrer – Forsikringsforbundet, University College Lillebælt, Finansministeriet koncern, (Region Nordjylland, Region Midtjylland, Region Syddanmark og Region Hovedstaden), Pharmadanmark og senest en ordre til den danske folkekirke. CEO mener at kunne vokse 10-20% p.a. i Danmark de næste 10 år. Vi regner med en omsætningsvækst på 15% for 2017 stigende til 25 % p.a. i en længere årrække, drevet af ca. 15 % vækst i DK suppleret med et gradvist internationalt ordre flow. For 2017 har vi ikke indregnet andre internationale ordrer end den tyske. EBIT marginalen er guided 5-10% for 2017. Det store fald i forhold til perioden før den internationale satsning skyldes netop investeringer i den internationale ekspansion via opbygning af organisationer i de pågældende lande. cBrain har ansat 15 nye medarbejdere i 1. halvår 2017, der skal understøtte internationaliseringsstrategien. Uden den internationale satsning ville EBIT margin ligge på ca. 25% i 2017. cBrains forretningsmodel er meget skalerbar. Høj omsætningsvækst fra 2018 vil slå meget positivt igennem på EBIT margin. cBrain har positiv kasse på 35 mio. kr. (2016: 37 mio. kr.) og vil fortsat være meget cash genererende selv med vækstrater på 25%. Så ingen problemer med at selvfinansiere væksten og fortsætte med udbyttebetalingen.

Selskabets fem største investeringer

Selskab	Andel af egenkapital 30.09.2017	Resultat i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i 1-3. kvartal mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %	Afkast i 1-3. kvartal %
Egetæpper B	41,0%	11,8	22,3	8,8%	19,1%
Rias B	7,5%	0,0	1,6	0,0%	6,5%
cBrain	3,7%	0,7	-2,7	7,3%	-17,9%
ALK-Abelló	3,6%	0,2	1,0	5,3%	8,2%
Spar Nord Bank	3,6%	-1,1	0,4	-8,3%	3,1%
Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*	59,4%	11,7	22,5	-	-
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	24,0%	1,4	8,2	1,4%	11,5%
Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)	79,8%	14,1	30,4	-	-

*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 - 30. september 2017 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 31,0 mio. kr. (1-3. kvartal 2016: 13,5 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 9,7% (1-3. kvartal 2016: 3,7%). OMXCXC20 indekset steg 16,0% (1-3. kvartal 2016: 5,3%).

I 3. kvartal 2017 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 12,8 mio. kr. (3. kvartal 2016: 20,8 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 4,0% (3. kvartal 2016: 6,4%). OMXCXC20 indekset steg 4,3% (3. kvartal 2016: 10,1%).

Resultatet i 1-3. kvartal 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 og har således ikke påvirket resultatet for 3. kvartal.

Verdens aktiemarkeder fortsatte den positive udvikling i 3. kvartal, bl.a. drevet af tiltagende globale vækstudsigter, der forstærker troen på fortsat vækst i virksomhedernes



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

indtjening. Derimod var aktiemarkedene stort set upåvirkede af geopolitiske forhold, hvor hverken Trumps og Nordkoreas optrapning af konflikten, de forestående Brexit forhandlinger eller de forskellige parlamentsvalg i Europa havde nogen synderlig effekt. Renterne holdt sig stort set i ro i 3. kvartal. Den toneangivende tyske 10 årige rente var uændret på 0,46%. I Danmark faldt den 10 årige rente fra 0,67% til 0,54%. Den amerikanske centralbank FED holdt renten i ro i 3. kvartal, men der er en forventning om en renteforhøjelse i december. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 3,5% i 3. kvartal 2017. OMXCXC20 steg med 4,3% i 3. kvartal 2017 sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 3,6%.

Egetæpper bidrog mest til resultatet med 22,3 mio. kr. i 1-3. kvartal 2017. Brdr. Hartmann bidrog med 1,9 mio. kr. Rias bidrog med 1,6 mio. kr. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog med 8,2 mio. kr. Liqtech bidrog negativt med 3,5 mio. kr. cBrain bidrog ligeledes negativt med 2,7 mio. kr.

Resultatet for 1-3. kvartal 2017 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 28,7 mio. kr., øvrige finansielle poster på -0,3 mio. kr., tilbageførsel af hensættelse på 5,0 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 2,4 mio. kr. I 1-3. kvartal 2016 udgjorde de ordinære driftsomkostninger til sammenligning 3,8 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1-3. kvartal 2017 udgjorde 0,77% sammenlignet med 1,15% for samme periode 2016.

Egenkapitalen var 330,7 mio. kr. pr. 30. september 2017 sammenlignet med 320,8 mio. kr. ultimo 2016. Stigningen skyldes det opnåede resultat for 1-3. kvartal 2017 på 31,0 mio. kr. modregnet udbetalt udbytte på 13,4 mio. kr. og opkøb af egne aktier for 7,7 mio. kr. Selskabets to 10% aktieposter - Egetæpper, og Rias - udgjorde 48,5% af egenkapitalen.

Pr. 30. september 2017 var selskabet i besiddelse af 101.051 stk. egne aktier svarende til 2,67% af aktiekapitalen. Der er i 1-3. kvartal 2017 tilbagekøbt i alt 99.750 stk. aktier. Aktietilbagekøbene har indvandet værdi til de fortsættende aktionærer på 1,0 mio. kr., svarende til et afkast på 12,8% af det investerede beløb.

Pr. 30. september 2017 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 168,5 mio. kr. mod 170,5 mio. kr. ultimo 2016. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 37,1 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S koncernen uændret har aktiveret 10 mio. kr., heraf 3 mio. kr. i datterselskabet Porteføljeselskab A/S. Den aktiverede skat udgør 2,64 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.



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

Afkast og renter	2017	2017	12 m dr.	36 m dr.	60 m dr.	Levetid (210 m dr)	
	3. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	4,0%	9,7%	13,1%	16,5%	12,7%	12,0%	623,1%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	4,0%	8,1%	13,1%	16,1%	12,2%	10,9%	510,4%
OMXCXC20	4,3%	16,0%	15,6%	17,9%	19,8%	8,5%	318,3%
OMXC20	3,6%	15,9%	14,2%	10,3%	15,7%	7,4%	250,8%
OMXC	3,6%	16,5%	16,5%	10,6%	16,0%	7,4%	250,0%
DAX	4,1%	11,7%	22,1%	10,6%	12,2%	3,0%	68,8%
S&P 500	4,0%	12,5%	16,2%	8,5%	11,8%	3,0%	68,1%
Russel 2000	5,3%	9,9%	19,1%	10,6%	12,2%	6,0%	176,6%
Nikkei 225	1,6%	6,5%	23,7%	8,0%	18,1%	0,0%	0,1%
MSCI The World	3,5%	10,8%	15,7%	6,8%	10,6%	1,6%	32,0%
Rente på 10 årige statsobligationer	30-09-2017	01-01-2017	30-09-2016	30-09-2014	30-09-2012	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	0,5%	0,3%	0,0%	1,2%	1,2%	5,6%	5,6%
Tyskland	0,5%	0,2%	-0,1%	0,9%	1,5%	5,3%	5,3%
USA	2,3%	2,4%	1,6%	2,5%	1,6%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Forventninger til 2017

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.

Aktiemarkedene har været inde i en positiv udvikling i en meget lang periode, bl.a. drevet af en meget lempelig pengepolitik i hele den vestlige verden. Der vil naturligt være en bekymring for en korrektion efter en så langvarig periode med positive afkast. Her er det dog værd at huske, at de senere års optur har efterfulgt en meget dyb nedtur i forbindelse med finanskrisen.

Den geopolitiske situation er aktuelt nok den største og mest uforudsigelige risikofaktor. De finansielle markeder har dog reageret meget lidt på de geopolitiske forhold, hvor selv optrapningen af konflikten mellem USA og Nordkorea ikke har haft større påvirkning. Inflationen er fortsat meget lav, hvilket giver forventning om en stille og rolig stramning af pengepolitikken, der ikke for alvor bremser virksomhedernes positive indtjeningsudvikling. Indtjeningsvæksten er en afgørende faktor for fortsatte kursstigninger.

Det synes derfor fortsat 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.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Pr. 30. september 2017 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere eller nærtstående tilsammen 8,0% af den noterede aktiekapital.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 30.09.17			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 30.06.17. stk.
309.766	27,1	8,0%	-



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Denmark A/S efter den 30. september 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 1-3. kvartal 2017

(tkr.)	2017 3. kvartal	2017 å.t.d.	2016 3. kvartal	2016 å.t.d.	2016
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	13.724	28.666	22.075	17.700	28.727
Finansielle poster, netto	-138	-298	-147	-518	-570
Driftsomkostninger	-769	2.608	-1.096	-3.701	-4.621
- Heraf bonus	0	0	0	0	-200
Resultat før skat	12.817	30.976	20.832	13.481	23.536
Skat af periodens resultat	0	0	0	0	0
Periodens resultat	12.817	30.976	20.832	13.481	23.536
Totalindkomst	12.817	30.976	20.832	13.481	23.536
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	3,4	8,1	5,3	3,4	5,9
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	0	0	0	0	0
Værdipapirer	248.471	248.471	227.503	227.503	238.622
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	108.205	108.205	101.534	101.534	100.083
Udskudt skatteaktiv	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
Langfristede aktiver i alt	363.676	363.676	336.037	336.037	345.834
Tilgodehavender	978	978	391	391	191
Likvide beholdninger	333	333	11.801	11.801	9.275
Kortfristede aktiver i alt	1.311	1.311	12.192	12.192	9.466
Aktiver i alt	364.987	364.987	348.229	348.229	355.300
Passiver					
Egenkapital i alt	330.740	330.740	312.407	312.407	320.813
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	7.614	7.614	9	9	1.305
Gæld til tilknyttede virksomheder	25.447	25.447	25.383	25.383	25.399
Andre gældsposter	1.186	1.186	10.430	10.430	7.783
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	34.247	34.247	35.822	35.822	34.487
Passiver i alt	364.987	364.987	348.229	348.229	355.300
Egenkapitalsopgørelse					
Egenkapital primo	320.813	320.813	326.523	361.526	361.526
Totalindkomst	12.817	30.976	20.832	13.481	23.536
Bevægelser med aktionærene	-2.890	-21.049	-34.948	-62.600	-64.249
Egenkapital ultimo	330.740	330.740	312.407	312.407	320.813
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	2.955	2.895	16.415	13.788	12.126
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	1.796	2.857	68.140	70.994	70.481
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-4.758	-14.694	-73.474	-74.873	-75.223
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-7	-8.942	11.081	9.908	7.383
Likvide beholdninger primo	341	9.275	720	1.892	1.892
Likvide beholdninger ultimo	333	333	11.801	11.801	9.275
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,24%	0,77%	0,34%	1,15%	1,40%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,24%	0,77%	0,34%	1,15%	1,46%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	87,6	87,6	80,2	80,2	82,8
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	76,0	76,0	70,5	70,5	70,0
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	3.774	3.774	3.897	3.897	3.874



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

Ledelsespåtegning

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 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 25. oktober 2017

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Nordquist



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. 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 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.