



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	20. april 2015
Udsteder	SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson	Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider	8 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 05.2015, Delårsrapport 1. kvartal 2015

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2015, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet før og efter skat for 1. kvartal 2015 blev på 16,5 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 6,5%.
- Det var meget stor spredning i afkastene på de enkelte aktier i porteføljen. BoConcept bidrog med et afkast på 8,6 mio. kr. Egetæpper, Rias og Topsil bidrog ligeledes positivt med tilsammen 9,4 mio. kr. DLH og Liqtech skuffede endnu engang med et samlet negativt bidrag på 8,2 mio. kr. Pr. 31. marts 2015 var 83,5% af selskabets egenkapital investeret i ovennævnte aktier. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog med 8,3 mio. kr. til resultatet.
- Egenkapitalen pr. 31. marts 2015 var på 270,6 mio. kr. og indre værdi var 65,7 kr. pr. aktie. Børskursen var 55,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 15,5% i forhold til indre værdi. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen d.d., at der udbetales et udbytte på 3,0 kr. pr. aktie.
- Selskabets nettorentebærende gæld blev reduceret fra 33,4 mio. kr. ultimo 2014 til 26,8 mio. kr. pr. 31. marts 2015.
- Michael West Hybholt fratræder medio 2015, hvorved investeringsteamet reduceres fra 3 til 2 personer. Nedskalleringen af investeringsteamet reducerer de samlede ordinære omkostninger med ca. 20% på helårsbasis.
- Der er efter regnskabsperiodens udløb rejst tiltale mod selskabet for tre tilfælde af kursmanipulation. Bestyrelsen afviser, at selskabet har begået kursmanipulation og afventer, at sagen indbringes for retten. Der henvises til særskilt meddelelse herom af 17. april 2015.
- SmallCap Danmark A/S forventer uændret et positivt aktiemarked og et positivt afkast og resultat for 2015.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 31. MARTS 2015
SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Denmark

HOVEDPUNKTER 1. KVT. 2015

- Resultat før og efter skat var på 16,5 mio. kr. svarende til en egenkapitalforretning før og efter skat på 6,5%.
- Indre værdi pr. 31.marts 2015 var 65,7 kr. pr. aktie.
- Børskursen var 55,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 15,5% i forhold til indre værdi.
- Selskabets nettorentebærende gæld blev reduceret fra 33,4 mio. kr. ultimo 2014 til 26,8 mio. kr. pr. 31.marts 2015.
- Michael West Hybholt fratræder medio 2015, hvorved investeringsteamet reduceres fra 3 til 2 personer.
- Nedskaleringen af investeringsteamet reducerer de samlede ordinære omkostninger med ca. 20%.
- Der er efter regnskabsperiodens udløb rejst tiltale mod selskabet for tre tilfælde af kursmanipulation. Bestyrelsen afviser, at selskabet har begået kursmanipulation og forventer, at sagen indbringes for retten.
- SmallCap Danmark A/S forventer uændret et positivt aktiemarked og et positivt afkast og resultat for 2015.

Aktieporteføljen

- **Egetæpper.** I marts offentliggjorde Egetæpper et noget skuffende resultat for 3. kvartal 2014/15, som medførte en nedjustering. Årsagen var svage markeder i Danmark, Sverige og Mellemøsten. Det langsigtede potentiale er dog uændret. Salget af ejendommen i Vejle ser nu ud til at falde på plads med et provenu på ca. 28 mio. kr.
- **Rias.** Udbytte på 20 kr. pr. aktie blev udbetalt i januar. Cash flowet er fortsat godt, men et væsentligt løft i indtjeningen fordrer en højere omsætningsvækst.
- **BoConcept.** I marts offentliggjorde BoConcept et overraskende godt 3. kvartalsregnskab for 2014/15 med en omsætningsvækst på over 8%. Den positive udvikling medførte en opjustering.
- **Topsil.** Selskabet leverede på de indre linjer i 2014, men fortsat meget konkurrenceprægede markeder resulterede i en skuffende guidance for 2015.
- **DLH.** Frasalgene er gået i stå, og der er betydelig usikkerhed om værdien af de tilbageværende aktiviteter.
- **LiqTech.** Det dårlige resultat for 2014 var allerede annonceret. Yderligere periodeforskydning af nogle større ordrer ind i 2. og 3. kvartal var skuffende.

Aktieporteføljen	Andel af egenkapitalen 31.3.2015	Ejerandel 31.3.2015	Afkast 1. kvartal mio. kr.	Afkast 1. kvartal %
Egetæpper	44,2%	> 20%	3,7	3,3%
Rias	13,7%	> 25%	3,7	10,8%
BoConcept	12,0%	> 10%	8,6	32,9%
Topsil	6,7%	> 5%	2,0	11,7%
DLH	3,8%	> 10%	-4,4	-29,1%
LiqTech	3,1%	> 5%	-3,9	-30,0%
I alt	83,5%		9,7	-
Invf. SmallCap Danmark	23,2%	> 55%	8,3	15,1%
I alt inkl. Invf. SmallCap Danmark	106,7%		18,0	-

PERIODENS UDVIKLING

For perioden 1. januar - 31. marts 2015 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før skat på 16,5 mio. kr. (1. kvartal 2014: 15,6 mio. kr.) og efter skat ligeledes 16,5 mio. kr. (1. kvartal 2014: 13,7 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 6,5%. (1. kvartal 2014: 4,9% henholdsvis 4,3%). Skattefrie 10% aktieposter bidrog samlet med 11,6 mio. kr. ud af resultatet på 16,5 mio. kr.

OMXCXC20 indekset steg 18,3% (1. kvartal 2014: 8,3%) og selskabet underperformede således det danske indeks for mindre og mellemstore aktier med 11,8%-point. Aktiemarkederne i Europa har generelt været meget positive i 1. kvartal, drevet af en særdeles lempelig pengepolitik, stigende optimisme om øget vækst i de europæiske økonomier samt kraftig forbedring af konkurrenceevnen som følge af stigningen i USD. I Danmark viste C20 indekset igen stor styrke med en stigning på 28,2%.

Det var meget stor spredning i afkastene på de enkelte aktier i porteføljen. BoConcept genvandt det tabte fra 4. kvartal 2014 og bidrog med et afkast på 8,6 mio. kr. Egetæpper, Rias og Topsil bidrog ligeledes positivt med tilsammen 9,4 mio. kr. DLH og Liqtech skuffede endnu en gang med et samlet negativt bidrag på 8,2 mio. kr. Pr. 31. marts 2015 var 83,5% af selskabets egenkapital investeret i ovennævnte aktier. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog med 8,3 mio. kr. til resultatet. Investeringen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark udgjorde 23,2% af selskabets egenkapital pr. 31. marts 2015.

Resultatet for 1. kvartal 2015 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 18,7 mio. kr., finansielle poster på -0,3 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 1,9 mio. kr. I 1. kvartal 2014 udgjorde de ordinære driftsomkostninger 2,6 mio. kr., som dog var påvirket af engangsomkostninger på 0,7 mio. kr. i forbindelse med selskabets direktørskifte. Der er ikke hensat til bonus i perioden, da kriterierne herfor ikke var opfyldt.

Omkostningsprocenten for 1. kvartal 2015 udgjorde 0,71% sammenlignet med 0,79% for 1. kvartal 2014. Korrigeret for engangsomkostningen i 1. kvartal 2014 var omkostningsprocenten uændret.

Michael West Hybholt fratræder medio 2015, hvorved Investeringsteamet reduceres fra 3 til 2 personer. Nedskaleringen af investeringsteamet reducerer de samlede ordinære omkostninger med ca. 20% på helårsbasis. Fratrædelsesomkostningerne er hensat i 1. kvartal.

Egenkapitalen var pr. 31. marts 2015 på 270,6 mio. kr. sammenlignet med 254,1 mio. kr. ultimo 2014. Selskabets 10% aktieposter – Egetæpper, Rias, BoConcept og DLH - udgjorde i alt 73,7% af egenkapitalen. Ændringen i egenkapitalen skyldes udelukkende resultatet på 16,5 mio. kr. Der er ikke købt egne aktier i 1. kvartal 2015.

Ultimo 1. kvartal 2015 var selskabet i besiddelse af 7.194 egne aktier svarende til 0,2% af aktiekapitalen.

Ultimo 1. kvartal 2015 udgør selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 173,6 mio. kr. mod 178,5 mio. kr. ultimo 2014. Underskuddene er uændret indregnet i balancen med en værdi på 10 mio. kr., svarende til 2,43 kr. pr. aktie (ultimo 2014 10 mio. kr. eller 2,43 pr. aktie). I løbet af 1. kvartal 2015 har selskabet brugt 4,9 mio. kr. af det ikke aktiverede skattemæssige underskud.

I 1. kvartal 2015 har selskabet nedbragt sin nettorentebærende gæld fra 33,4 mio. kr. ultimo 2014 til 26,8 mio. kr. pr. 31. marts 2015.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2014. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

Afkast og renter	2015		2015		12 mdr.		36 mdr.		60 mdr.		Levetid (180 mdr)	
	1. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.		
Forrentning af primo egenkapital før skat	6,5%	6,5%	-10,0%	4,3%	-0,2%	10,7%	359,4%					
Forrentning af primo egenkapital efter skat	6,5%	6,5%	-12,4%	2,8%	-1,5%	9,3%	278,2%					
OMXCXC20	18,3%	18,3%	13,7%	21,3%	9,8%	7,5%	197,1%					
OMXC20	28,2%	28,2%	35,9%	29,0%	20,0%	8,2%	226,9%					
OMXC	23,8%	23,8%	29,1%	26,7%	17,2%	7,9%	212,4%					
DAX	22,0%	22,0%	25,2%	19,9%	14,2%	3,1%	57,5%					
S&P 500	0,4%	0,4%	10,4%	13,7%	12,1%	2,2%	38,0%					
Russel 2000	4,0%	4,0%	6,8%	14,7%	13,0%	5,8%	132,4%					
Nikkei 225	10,1%	10,1%	29,5%	24,0%	11,6%	-0,4%	-5,6%					
MSCI The World	4,4%	4,4%	11,8%	13,2%	9,0%	1,0%	16,3%					
Rente på 10 årige statsobligationer	31-03-2015	01-01-2015	31-03-2014	31-03-2012	31-03-2010	01-04-2000	01-04-2000					
Danmark	0,3%	0,8%	1,6%	1,8%	3,4%	5,6%	5,6%					
Tyskland	0,2%	0,5%	1,6%	1,8%	3,1%	5,3%	5,3%					
USA	1,9%	2,2%	2,7%	2,2%	3,8%	6,0%	6,0%					

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

FORVENTNINGER TIL 2015

Selskabet forventer uændret et positivt aktiemarked og et positivt afkast og resultat for 2015. Vores forventninger er baseret på udsigten til en langsom forbedring i den europæiske økonomi. Det lave renteniveau og den lave oliepris øger forbrugernes rådighedsbeløb samtidig med, at styrkelsen af den amerikanske dollar forbedrer konkurrenceevnen for mange europæiske virksomheder.

Den meget koncentrerede aktieportefølje indebærer, at afkastet er meget afhængigt af kursudviklingen i et begrænset antal aktier. Der er usikkerhed forbundet med, hvornår potentialet i selskabets investeringer bliver afspejlet i kursen, hvorved afkastet i perioder kan afvige markant fra udviklingen i small- og midcap segmentet i både op- og nedadgående retning. Afkastet i illikvide small cap aktier sker typisk springvist.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Ved udgangen af 1. kvartal 2015 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere eller nærtstående hermed tilsammen 20,4% af den noterede aktiekapital.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 31.03.15			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.12.14, stk.
839.541	55,2	20,4%	-

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 efter regnskabsperiodens udløb rejst tiltale mod selskabet for tre tilfælde af kursmanipulation. Sagen er nærmere beskrevet i børsmeddelelse nr. 04.2015 af d. 17. april 2015, hvortil der henvises.

Bestyrelsen afviser, at selskabet har begået kursmanipulation og afventer, at sagen indbringes for retten.

Værdien pr. balancedagen, såvel som aktuelt, af selskabets investeringer er ikke påvirket af tiltalen og de i tiltalen indeholdte forhold.

Der er ikke indtruffet øvrige væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter 31. marts 2015.

Finanskalender, 2015

20. april	Ordinær generalforsamling
20. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2015
21. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2015
22. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2015

LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2015 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 koncernregnskabet for 2014. 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 koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

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

København, den 20. april 2015

Direktion



Christian Reinholdt

Bestyrelse



Niels Roth, formand



Merete Jørgensen



Per Søndergaard Pedersen

SmallCap Danmark A/S
Delårsrapport 1. januar – 31. marts 2015

(tkr.)	2015 1. kvartal	2015 å.t.d.	2014 1. kvartal	2014 å.t.d.	2014
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	18.686	18.686	18.961	18.961	-23.689
Finansielle poster, netto	-295	-295	-720	-720	-2.001
Driftsomkostninger	-1.884	-1.884	-2.605	-2.605	-7.921
- Heraf bonus	0	0	0	0	0
Resultat før skat	16.507	16.507	15.636	15.636	-33.611
Skat af periodens resultat	0	0	-1.892	-1.892	-9.982
Periodens resultat	16.507	16.507	13.744	13.744	-43.593
Totalindkomst	16.507	16.507	13.744	13.744	-43.593
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	3,8	3,8	3,3	3,3	-9,9
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	129	129	233	233	155
Værdipapirer	293.706	293.706	367.810	367.810	282.535
Udskudt skatteaktiv	10.000	10.000	18.108	18.108	10.000
Langfristede aktiver i alt	303.835	303.835	386.151	386.151	292.854
Tilgodehavender	329	329	261	261	370
Likvide beholdninger	1.775	1.775	922	922	11.990
Kortfristede aktiver i alt	2.104	2.104	1.183	1.183	12.360
Aktiver i alt	305.939	305.939	387.334	387.334	305.214
Passiver					
Egenkapital i alt	270.594	270.594	328.368	328.368	254.085
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	28.904	28.904	53.934	53.934	45.422
Andre gældsposter	6.441	6.441	5.032	5.032	5.707
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	35.345	35.345	58.966	58.966	51.129
Passiver i alt	305.939	305.939	387.334	387.334	305.214
Egenkapitalsopgørelse					
Egenkapital primo	254.087	254.087	317.582	317.582	317.582
Totalindkomst	16.507	16.507	13.744	13.744	-43.593
Bevægelser med aktionærene	0	0	-2.958	-2.958	-19.904
Egenkapital ultimo	270.594	270.594	328.368	328.368	254.085
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	952	952	7.415	7.415	5.224
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	5.349	5.349	20.301	20.301	59.016
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-16.518	-16.518	-31.141	-31.141	-56.598
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-10.217	-10.217	-3.425	-3.425	7.642
Likvide beholdninger primo	11.992	11.990	4.348	4.348	4.348
Likvide beholdninger ultimo	1.775	1.775	923	923	11.990
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,71%	0,71%	0,79%	0,79%	2,59%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,71%	0,71%	0,79%	0,79%	2,59%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	65,7	65,7	79,6	79,6	61,7
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	55,5	55,5	73,5	73,5	55,0
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	4.118	4.118	4.124	4.124	4.118



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 aktionærerne. Vi tilstræber en risikoprofil på linje med small cap markedet generelt. Fokus er på absolut afkast. Historisk set har small cap aktierne givet et højere langsigtet afkast end de store selskaber, men udsvingene har også været større undervejs.

Vores målrettede fokus på small cap segmentet giver os en konkurrencefordel i forhold til andre professionelle investorer. Vi udnytter således, at mange small cap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og blandt mange af de institutionelle investorer. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

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

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget betydelige midler investeret i selskabet og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige aktionærer. Bestyrelsen har vedtaget et incitamentssystem for selskabets ledende medarbejdere. Med en treårig måleperiode belønnes langsigtet værdiskabelse. Bonussatsen er 20% af merafkastet i forhold til benchmark (OMXCXC20) forudsat, at afkastet overstiger 6% p.a.

Investeringsfilosofi

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

Vi arbejder med en fokuseret kerneportefølje på 8-12 selskaber. 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 investorenes opfattelse af selskabet og selskabets aktier.

Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for aktionærerne.

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, incitamentsafsløning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager SmallCap Danmark A/S aktivt på porteføljevirkomhedernes generalforsamlinger.