



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

Børsmeddelelse nr. 42.2017, Delårsrapport 1. halvår 2017

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

- Resultatet før og efter skat for 1. halvår 2017 var 18,2 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 5,7%.
- I 2. kvartal var resultatet før og efter skat 9,8 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 3,0%.
- Indre værdi pr. 30. juni 2017 var 84,2 kr. pr. aktie. Der er i april 2017 udbetalt udbytte på 3,5 kr. pr. aktie. Børskursen pr. 30. juni 2017 var 76,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 9,1% i forhold til indre værdi.
- D. 30. juni 2017 udløb aktietilbagekøbsprogrammet, der blev iværksat 2. januar 2017. Under programmet blev der i alt købt 65.502 aktier til en gennemsnitskurs på 75,66 kr. pr. aktie, svarende til 5,0 mio. kr. Selskabet iværksatte den 3. juli 2017 et nyt aktietilbagekøbsprogram på 15 mio. kr. løbende frem til den 29. december 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. Aktiemarkederne har været inde i en positiv udvikling i en meget lang periode. Der vil naturligt være en bekymring for en korrektion efter en så langvarig periode med positive afkast. Men inflationen er fortsat meget lav, hvilket giver forventning om en stille og rolig stramning af pengepolitikken, der ikke for alvor bremser virksomhedernes positive indtjeningsudvikling. 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.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. direktør

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



SmallCap Danmark



Resume 1. halvår 2017

- Resultatet før og efter skat for 1. halvår 2017 var 18,2 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 5,7%.
- For 2. kvartal 2017 var resultatet før og efter skat 9,8 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 3,0%.
- Indre værdi pr. 30. juni 2017 var 84,2 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. juni 2017 var 76,5 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 9,1% i forhold til indre værdi. Ultimo 2016 var børskursen 70 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 15,5%.
- Den 30. juni udløb aktietilbagekøbsprogrammet, der blev iværksat 2. januar 2017. Under programmet blev der i alt købt 65.502 stk. aktier til en gennemsnitskurs på 75,66 kr. pr. aktie, svarende til 5,0 mio. kr.
- Bestyrelsen har iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram i perioden 3. juli 2017 til 29. december 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.



Aktieporteføljen

Egetæpper. Investment casen er uændret. Resultatet for 2016/17 levede stort set op til forventningerne. Den organiske vækst var fortsat beskeden på 1%. Det foreslåede udbytte på 6,5 kr. pr. aktie var 0,25 kr. højere end vi forventede. Egetæpper har besluttet at investere 100 mio. kr. over en 3-årig periode i en ny fabrik i Herning til produktion af tæppefliser. Hermed investerer Egetæpper gennemsnitlig 75 mio. kr. årligt i den periode sammenlignet med 50 mio. kr. i de langsigtede finansielle mål. Cash flowet er dog så stærkt, at det både kan finansiere investeringerne, opretholde pay-out rationen på 40% og nedbringe den nettorentebærende gæld (NIBD) med 100+ mio. kr. over den 3-årige periode. Investeringen i tæppefliser er nødvendig for at følge med det markante skift inden for Commercial (kontor) fra væg-væg over mod tæppefliser. I Egetæpper voksede tæppefliser med 14% i 2016/17 (2015/16: 20%). Tæppefliser er et langt mere fleksibelt produkt, og Egetæpper er i stand til at lave kundespecifikke designs på tæppefliser. Den vækst, som Egetæpper forventer på sine kernemarkeder i DACH (Tyskland, Østrig og Schweiz), Frankrig og UK, skal især drives af tæppefliser. Egetæppers markedsandel i dette segment er pt meget beskeden, så der er store muligheder for at få en del af markedet. Egetæpper fortsætter med at investere i salgsorganisationen i de pågældende markeder af samme årsag. I Tyskland skal Carpet Concept være med til at bane vejen for Egetæppers tæppefliser i kontorsegmentet. 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 Carpet Concept, der blev konsolideret pr. 1. december 2016, påvirke Egetæppers omsætning og indtjening positivt. Vi forventer en betydelig stigning i indtjeningen på over 15% i gennemsnit for de kommende 3 år.

Rias. Investment casen er uændret. Halvårsregnskabet levede op til forventningerne og guidance blev bekræftet med et forventet resultat før skat 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 beskeden forventninger til væksten i indeværende år 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 beskeden udgangspunkt på et sted mellem 10 og 20 mio. kr. Herudover satser Rias på forarbejdningdelen 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 forarbejdningdelen. 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.

Brdr. Hartmann. Investment casen blev en smule styrket i forbindelse med 1. kvartalsmeddelelsen. Den negative kursudvikling i 1. kvartal blev vendt til en markant kursstigning på over 25% i 2. kvartal 2017. Emballagesalget i Europa vokser på omsætningen, og indtjeningen følger med drevet af fortsatte effektiviseringer og høj kapacitetsudnyttelse. Americas er fortsat præget af etablering af de nye fabrikker (Argentina, Brasilien og ikke mindst USA), men der er ikke kommet yderligere forsinkelser i 1. kvartal. Det amerikanske marked er blevet mindre volatilt i slutningen af 1. kvartal efter



betydelig turbulens i adskillige kvartaler som følge af fugleinfluenza. De positive langsigtede forventninger er uændrede, men 2017 bliver et besværligt år med risiko for stor variation mellem kvartalerne. H1 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 H1 2016, der er et høj marginal område. På årsbasis venter Hartmann uændret omsætning fra Technology. Technologys fordeling på de enkelte kvartaler har betydelig indflydelse på EBIT i de respektive kvartaler. Over de senere år har Hartmann sat større fokus på vækst uden, at yield casen er blevet truet. Det styrker den langsigtede investment case. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2016 på trods af årets høje investeringsniveau.

Spar Nord. Investment casen er uændret. Aktien er interessant som en højt udbytte aktie med et direkte afkast på ca. 6,5% for de kommende tre år. Spar Nord offentliggjorde en ny strategiplan for 2017-19 i 4. kvartal 2016. Hovedelementer er fokus på den nærværende personlige rådgivning og samtidige udvikling af tidssvarende digitale løsninger. Fuldt indfaset venter Spar Nord en forbedring af indtægterne med 200 mio. kr. og samtidig et fald i omkostningerne på 100 mio. kr. Hermed er målet for EK-forrentningen 9-11% efter skat og en cost/income ratio på 0,6. 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 kan flytte kunder fra de større banker. Derimod ser Spar Nord ikke længere opkøb som en mulighed til at udvide forretningsområdet. Digitalisering er et markant fokusområde for Spar Nord (som for alle andre banker). Samarbejdet inden for BEC skal bl.a. udmønte sig i nye digitale løsninger både over for kunderne, men også i bankens risikostyring. Spar Nord har godt styr på hensættelserne. Selv landbruget ser nu ud til at bedres i kraft af markant bedre priser på både mælk og svinekød. Spar Nord er blandt de banker, der vil få størst glæde af bedre vilkår i landbruget i kraft af den relativt store eksponering. Spar Nord hører til de allermest velpolstrede banker i Danmark og har et udbyttepotentiale i den øverste ende inden for sektoren.

ALK. Investment casen er svækket efter et lidt svagt 1. kvartal. Den langsigtede investment case er dog uændret, men forsinket med ca. 9 måneder. Den er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. 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. 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. 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. ACARIZAX blev først introduceret i Danmark og Tyskland. ACARIZAX salget tredobledes i Europa i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. ALK sælger pt i 9 lande men er godkendt i 14 lande. 40.000 patienter anvender nu ACARIZAX. ACARIZAX er for nylig lanceret i Slovakiet, Sverige, Finland, Frankrig, Schweiz, Australien og Japan. Spanien og Holland er de næste lande, hvor ACARIZAX



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2017

bliver lanceret. ALK har i 1. kvartal fået godkendt ACARIZAX i Canada. I Nordamerika regner ALK med at lancering kan påbegyndes i 2018.

Selskabets fem største investeringer

Selskab	Andel af egenkapital 30.06.2017	Resultat i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 1-2. kvartal mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %	Afkast i 1-2. kvartal %
Egetæpper B	39,7%	8,8	10,6	7,4%	9,0%
Rias B	7,7%	0,2	1,6	0,7%	6,5%
Brdr. Hartmann.	4,7%	3,2	2,3	26,9%	17,2%
Spar Nord Bank	4,0%	2,0	1,4	17,4%	13,3%
ALK-Abellö	3,6%	-0,4	0,7	-3,3%	6,2%
Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*	59,7%	13,7	16,5	-	-
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	24,3%	2,9	6,8	4,1%	10,0%
Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)	80,4%	17,0	22,6	-	-

*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. juni 2017 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 18,2 mio. kr. (1. halvår 2016: -7,4 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 5,7% (1. halvår 2016: -2,0%). OMXCXC20 indekset steg 11,1% (1. halvår 2016: -4,4%).

I 2. kvartal 2017 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 9,8 mio. kr. (2. kvartal 2016: 5,0 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 3,0% (2. kvartal 2016: 1,4%). OMXCXC20 indekset steg 4,4% (2. kvartal 2016: 1,5%).

Den 28. februar 2017 blev SmallCap Danmark A/S frifundet i alle tiltalepunkter i kursmanipulationssagen. Resultatet i 1. halvår er positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 5,0 mio. kr. til denne sag. Tilbageførslen fandt sted i 1. kvartal 2017 og har således ikke påvirket resultatet for 2. kvartal.

Verdens aktiemarkeder fortsatte den positive udvikling i 2. kvartal, bl.a. drevet af tiltagende globale vækstudsigter, der forstærker troen på fortsat vækst i virksomhedernes indtjening. Derimod synes Trump effekten at være forsvundet. De finansielle markeder reagerer ikke længere på Trumps udmeldinger. Renterne fortsatte med at tikke op i Europa, men det blev tolket som en positiv indikation på stigende vækst. Den toneangivende tyske 10 årige rente steg fra 0,33% til 0,46% i 2. kvartal. I Danmark steg den 10 årige rente fra 0,59% til 0,67%. Den amerikanske centralbank FED hævede som ventet renten for anden gang i 2017, uden at det kunne ses på aktiekurserne. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 2,0% i 2. kvartal 2017. OMXCXC20 steg med 4,4% i 2. kvartal 2017 sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 7,9%.

Egetæpper bidrog mest til resultatet med 10,6 mio. kr. i 1. halvår 2017. Brdr. Hartmann bidrog med 2,3 mio. kr. Rias bidrog med 1,6 mio. kr. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog med 6,8 mio. kr. Liqtech bidrog negativt med 4,0 mio. kr. cBrain bidrog ligeledes negativt med 3,4 mio. kr.

Resultatet for 1. halvår 2017 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 15,0 mio. kr., finansielle poster på -0,2 mio. kr., tilbageførsel af hensættelse på 5,0 mio. kr. og



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2017

ordinære driftsomkostninger på 1,6 mio. kr. I 1. halvår 2016 udgjorde de ordinære driftsomkostninger til sammenligning 2,6 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1. halvår 2017 udgjorde 0,53% sammenlignet med 0,80% for samme periode 2016.

Egenkapitalen var 320,6 mio. kr. pr. 30. juni 2017 sammenlignet med 320,8 mio. kr. ultimo 2016. Det marginale fald i egenkapitalen fremkommer via det opnåede resultat for 1. halvår 2017 på 18,2 mio. kr. modregnet udbetalt udbytte på 13,4 mio. kr. og opkøb af egne aktier for 5,0 mio. kr. Selskabets to 10% aktieposter - Egetæpper, og Rias - udgjorde 47,4% af egenkapitalen.

Pr. 30. juni 2017 var selskabet i besiddelse af 316.803 stk. egne aktier svarende til 7,68% af aktiekapitalen. Der er i 1. halvår 2017 tilbagekøbt i alt 65.502 stk. aktier. Aktietilbagekøbene har indvandet værdi til de fortsættende aktionærer på 0,6 mio. kr., svarende til et afkast på 12,4% af det investerede beløb. Der blev truffet beslutning om annullering af 250.000 aktier på generalforsamlingen. Annulleringen er i proces.

Pr. 30. juni 2017 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 169,1 mio. kr. mod 170,5 mio. kr. ultimo 2016. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 37,2 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 2,60 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 (207 mdr)	
	2. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	3,0%	5,7%	15,0%	9,8%	13,3%	12,6%	677,7%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	3,0%	5,7%	15,0%	9,7%	12,9%	11,5%	549,7%
OMXCXC20	4,4%	11,1%	22,1%	15,0%	20,6%	8,4%	301,0%
OMXC20	7,9%	11,8%	3,2%	10,1%	17,2%	7,3%	238,5%
OMXC	7,5%	12,4%	9,5%	10,1%	17,3%	7,3%	237,7%
DAX	0,1%	7,4%	27,3%	7,8%	13,9%	2,8%	62,2%
S&P 500	2,6%	8,2%	15,5%	7,3%	12,2%	2,8%	61,7%
Russel 2000	2,1%	4,3%	22,9%	5,9%	12,1%	5,8%	162,5%
Nikkei 225	5,9%	4,8%	28,6%	9,7%	17,3%	-0,1%	-1,5%
MSCI The World	2,0%	7,1%	16,5%	5,7%	10,9%	1,4%	27,6%
Rente på 10 årige statsobligationer	30-06-2017	01-01-2017	30-06-2016	30-06-2014	30-06-2012	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	0,7%	0,3%	0,1%	1,6%	1,4%	5,6%	5,6%
Tyskland	0,5%	0,2%	-0,1%	1,2%	1,6%	5,3%	5,3%
USA	2,3%	2,4%	1,5%	2,5%	1,7%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lo kal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2017

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.

Aktiemarkederne 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 værd at huske at de senere års optur fulgte en meget dyb nedtur (finanskrisen). Set over de seneste 10 år, altså en periode startende lige inden finanskrisen, er globale aktier (MSCI World) steget 24%, eller 2,2% p.a. Over de seneste 20 år er globale aktier steget med 3,6% p.a. Europæiske aktier (STOXX600) ligger marginalt lavere end for 10 år siden og er over de seneste 20 år steget 2,9% p.a. Afkastet på danske aktier (C20) er i dette perspektiv usædvanligt; 7,4% p.a. de sidste 10 år hhv. 9,1% p.a. over 20 år.

Den geopolitiske situation er aktuelt nok den største og mest uforudsigelige risikofaktor. De finansielle markeder har dog reageret meget lidt på Trumps politik efter den første optimisme har lagt sig, og de afholdte valg i bl.a. Frankrig og UK har heller ikke 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

Ved udgangen af 1. halvår 2017 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere eller nærtstående tilsammen 7,5% af den noterede aktiekapital. Periodens ændring skyldes at bestyrelsesmedlem Merete Jørgensen er fratrukket som direktør for Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS, hvorefter aktier ejet af dette selskab ikke længere indgår i registeret.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 30.06.17			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.17. stk.
309.766	26,1	7,5%	-525.000



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2017

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Bestyrelsen i SmallCap Danmark A/S har den 3. juli 2017 iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram. Aktietilbagekøbet løber frem til 29. december 2017. I den periode vil SmallCap Danmark A/S købe op til en maksimal værdi på 15,0 mio. kr. og maksimalt 225.000 aktier svarende til 5,5% af aktiekapitalen. Aktietilbagekøbsprogrammet sker i henhold til den såkaldte 'Safe Harbour' metode.

Der er ikke indtruffet andre væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter den 30. juni 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. halvår 2017

(tkr.)	2017 2. kvartal	2017 å.t.d.	2016 2. kvartal	2016 å.t.d.	2016
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	10.688	14.942	6.654	-4.375	28.727
Finansielle poster, netto	-109	-160	-255	-371	-570
Driftsomkostninger	-755	3.377	-1.410	-2.605	-4.621
- Heraf bonus	0	0	0	0	-200
Resultat før skat	9.824	18.159	4.989	-7.351	23.536
Skat af periodens resultat	0	0	0	0	0
Periodens resultat	9.824	18.159	4.989	-7.351	23.536
Totalindkomst	9.824	18.159	4.989	-7.351	23.536
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	2,2	2,2	1,2	-1,9	5,9
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	0	0	0	0	0
Værdipapirer	241.711	241.711	299.780	299.780	238.622
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	106.853	106.853	96.567	96.567	100.083
Udskudt skatteaktiv	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
Langfristede aktiver i alt	355.564	355.564	403.347	403.347	345.834
Tilgodehavender	757	757	347	347	191
Likvide beholdninger	341	341	720	720	9.275
Kortfristede aktiver i alt	1.098	1.098	1.067	1.067	9.466
Aktiver i alt	356.662	356.662	404.414	404.414	355.300
Passiver					
Egenkapital i alt	320.573	320.573	326.523	326.523	320.813
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	9.799	9.799	38.334	38.334	1.305
Gæld til tilknyttede virksomheder	25.430	25.430	31.865	31.865	25.399
Andre gældsposter	858	858	7.694	7.694	7.783
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	36.087	36.087	77.893	77.893	34.487
Passiver i alt	356.662	356.662	404.414	404.414	355.300
Egenkapitalsopgørelse					
Egenkapital primo	320.813	320.813	345.424	361.526	361.526
Totalindkomst	9.824	18.159	4.989	-7.351	23.536
Bevægelser med aktionærene	-10.064	-18.399	-23.890	-27.652	-64.249
Egenkapital ultimo	320.573	320.573	326.523	326.523	320.813
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	-343	-60	-2.874	-2.627	12.126
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	1.880	1.061	4.099	2.853	70.481
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-7.497	-9.936	-3.122	-1.399	-75.223
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-5.960	-8.934	-1.897	-1.172	7.383
Likvide beholdninger primo	9.275	9.275	2.612	1.892	1.892
Likvide beholdninger ultimo	341	341	720	720	9.275
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og ekstraord. omkst.	0,25%	0,53%	0,52%	0,86%	1,40%
Omkostningsprocent, incl. bonus og ekstraord. omkst.	0,25%	0,53%	0,52%	0,86%	1,46%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	84,2	84,2	82,7	82,7	82,8
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	76,5	76,5	68,0	68,0	70,0
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	3.808	3.808	3.947	3.947	3.874



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 2017

Ledelsespåtegning

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

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Nordquist



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. halvår 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 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 porteføljeverksamhedernes generalforsamlinger.