



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

Børsmeddelelse nr. 33.2018, Delårsrapport 1-3. kvartal 2018

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

- Koncernresultatet i 1-3. kvartal 2018 var negativt på 2,3 mio. kr. før skat og negativt på 9,3 mio. kr. efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning før skat på -0,7% og -3,0% efter skat. I resultatet efter skat indgår en nedskrivning af det skattemæssige aktiv på i alt 7,0 mio. kr.
- I 3. kvartal 2018 var koncernresultatet før skat og efter skat på +9,2 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning på +4,2 % før skat og efter skat.
- Indre værdi pr. 30. september 2018 var 61,5 kr. pr. aktie efter udbetaling af i alt 19,0 kr. i udbytte samt nedskrivning af skatteaktivet svarende til 1,9 kr. pr. aktie. Ultimo 2017 var indre værdi 82,9 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. september 2018 var 54,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 12,2% i forhold til indre værdi. Ultimo 2017 var børskursen 74,5 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 10,1%.
- 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 og 28. september 2018 afventer selskabet en endelig afklaring af visse system- og skattemæssige aspekter knyttet til den påtænkte udlodning af aktier.
- På grund af den stigende usikkerhed, som følge af frygten for en global handelskrig, betydelige politiske usikkerheder i Europa og en løbende stramning af pengepolitikken især i USA, forventer vi, at aktiemarkederne 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.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. Direktør

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



SmallCap Danmark



Resume 1-3. kvartal 2018

- Koncernresultatet i 1-3. kvartal 2018 var negativt på 2,3 mio. kr. før skat og negativt på 9,3 mio. kr. efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning før skat på -0,7% og -3,0% efter skat. I resultatet efter skat indgår en nedskrivning af det skattemæssige aktiv på i alt 7,0 mio. kr.
- I 3. kvartal 2018 var koncernresultatet før skat og efter skat på 9,3 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning på 4,2 % før skat og efter skat.
- Indre værdi pr. 30. september 2018 var 61,5 kr. pr. aktie efter udbetaling af 4,0 kr. i ordinært udbytte og 15,0 kr. i ekstraordinært udbytte i 2. kvartal 2018 samt nedskrivning af skatteaktivet svarende til 1,9 kr. pr. aktie. Ultimo 2017 var indre værdi 82,9 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. september 2018 var 54,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 12,2% i forhold til indre værdi. Ultimo 2017 var børskursen 74,5 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 10,1%.
- 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 og 28. september 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.
- På grund af den stigende usikkerhed, som følge af frygten for en global handelskrig, betydelige politiske usikkerheder i Europa og en løbende stramning af pengepolitikken især i USA, forventer vi, at aktiemarkederne 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.



Aktieporteføljen

Egetæpper. 1. kvartal 2018/19 var umiddelbart skuffende med 3,7% fald i omsætningen og en halvering af EBIT. Den langsigtede investment case er dog ikke væsentligt ændret. Egetæpper fastholdt forventningerne om en omsætningsvækst på 6% og en EBIT margin på 7,5%. Vækstområdet tæppefliser er fortsat afgørende for casen og viste fortsat vækst i 1. kvartal 2018/19. Det dårlige resultat i 1. kvartal skyldes hovedsageligt omkostninger på 5 mio. kr. til en international salgskonference med 250 deltagere fra 57 lande, og i den forbindelse er der introduceret en række nye kollektioner og koncepter som ifølge Egetæpper fremadrettet vil effektivisere såvel salgs- som produktionsprocessen. Egetæpper havde ikke på forhånd oplyst om salgskonferencen. Denne omkostning forklarer halvdelen af tilbagegangen i EBIT. Carpet Concept tegner sig for den øvrige EBIT tilbagegang. Omsætningen faldt med 20,7%. CC har været ramt af et presset tysk kontormarked i high end, bl.a. som følge af nye konkurrenter, herunder Interface og den tidligere belgiske underleverandør, der nu forsøger sig i Tyskland på egen hånd. Egetæpper mener nu at have klædt CC på til fornyet fremgang med nye produkter og kollektioner og forventer fremgang fra og med 2. kvartal. Egetæpper har udnævnt John Vestergaard til også at varetage CEO rollen, da bestyrelsen ønsker at sætte større fokus på indtjeningen. Den hidtidige CEO Svend Aage Færch skal koncentrere sig om salg, hvor han også hidtil har brugt hovedparten af sin tid. Vi forventer en omsætningsvækst på 4% for 2018/19 og 6% for hvert af de efterfølgende år, primært drevet af tæppefliser (21% af omsætningen med vækstrate på ca. 20%) og geografisk af kernemarkederne i UK, Frankrig og DACH. Den nye tæppeflise fabrik kan begynde at producere fra begyndelsen af 2019/20. Det vil give kapacitet nok til de følgende par år. Den kan udvides med en ekstra linje på 6-9 måneder for 25 mio. kr. når det skulle blive nødvendigt. Kapacitetsomkostningernes andel af omsætningen forventes at falde i de kommende år, bl.a. ved realisering af de uforløste synergier, som ændringen i koncernstrukturen pr. 1. maj 2018 skal hjælpe med til. Ca. 1/3 af margin forbedringen i 2022 målsætningen (10-12%) skal komme fra realisering af koncern synergier. Aktien handler fortsat på relativt lave multipler med en PE (18/19e) på 11,0x og en EV/EBIT (18/19e) = 10,4x. En vellykket integration af CC vil reducere risikoen i Egetæpper, som vil medføre kursstigninger i takt med at det sker.

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. I periodemeddelelsen for 3. kvartal 2017/18 (ingen regnskabstal oplyses) løfter Rias forventningerne til resultatet før skat til den øvre ende af intervallet efter pæn stigning i omsætningen i både byggeri- og industridivisionen. Gudrun Degenhart er ny bestyrelsesformand efter at Jürgen Westphal har forladt ThyssenKrupp. Vi regner med en beskeden 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 selskabets 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 aktionærerne. Pr. 31. marts 2018 havde Rias en positiv kasse på 22 mio. kr.



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2018

Selskab	Andel af egenkapital 30.09.2018	Resultat i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i åtd. mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %	Afkast i åtd %
Egetæpper B	52,0%	9,2	-2,5	5,3%	-4,6%
Rias B	11,3%	-0,1	1,3	-0,4%	0,1%
cBrain	5,3%	-0,2	-0,8	-1,6%	-8,2%
ALK-Abelló	4,7%	0,3	5,1	0,1%	44,9%
Brdr. Hartmann	3,8%	-0,5	1,4	-0,1%	10,3%
Fem største aktier i alt	77,1%	8,7	4,6	-	-
Øvrige investeringer	-	1,5	-3,8	-	-
Nedskrivning af udskudt skatteaktiv i Porteføljeselskab A/S	-	0,0	-3,0	-	-
Investeringsresultat i alt	-	10,2	-2,2	-	-

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Periodens resultat og balance

For perioden 1. januar - 30. september 2018 realiserede moderselskabet SmallCap Danmark A/S et negativt resultat før skat på 5,3 mio. kr. og et negativt resultat efter skat på 9,3 mio. kr. (1-3. kvartal 2017: +31,0 mio. kr. før og efter skat). I resultatet for moderselskabet før skat indgår et tab på 3,0 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 -0,7% hhv. -3,0% (1-3. kvartal 2017: +9,7% før og efter skat).

I 3. kvartal 2018 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på +9,2 mio. kr. (3. kvartal 2017: +12,8 mio. kr. før og efter skat). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på +4,2% (3. kvartal 2017: +4,0% før og efter skat).

Det er primært en positiv kursudvikling i Egetæpper, der er årsag til det positive resultat i 3. kvartal. Egetæpper har givet et negativt resultat 2,5 mio. kr. i 1-3. kvartal 2018 men et positivt resultat på 9,2 mio. kr. i 3. kvartal 2018. Rias har også givet et positivt resultat for 1-3. kvartal på 1,3 mio. kr. I 3. kvartal gav Rias et negativt resultat på 0,1 mio. kr.

Verdens aktiemarkeder fortsatte med at være volatile i 3. kvartal 2018 og har været inde i en negativ udvikling i den forgange del af oktober. De fleste markeder oplevede positive afkast i 3. kvartal, men den negative udvikling i oktober betyder, at de europæiske og asiatiske markeder er i minus for 2018. De amerikanske aktier er derimod fortsat i plus for året på trods af den negative udvikling i oktober. Frygten for konsekvenserne af en global handelskrig, stramning af pengepolitikken i USA og begyndende stramning i Europa samt betydelig politisk usikkerhed i Europa, bl.a. Brexit og en italiensk regering bestående af populistere, der ikke ønsker at overholde EU's budgetkrav, bidrager til en markant usikkerhed hos investorerne. Stigende protektionisme vil reducere den langsigtede globale vækst, og det reagerer aktiemarkedene negativt på. Der er tegn på, at vækstprognoserne vil blive nedjusteret for de kommende år. F.eks reducerede Den internationale Valutafond (IMF) sin prognose for den globale vækst for både 2018 og 2019 fra 3,9% til 3,7%. 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 toneangivende tyske 10 årige rente steg fra 0,30% pr. 30. juni 2018 til 0,47% pr. 30. september 2018, mens den 10 årige danske rente steg fra 0,31% til 0,40%. Den amerikanske 10 årige rente steg fra 2,85% til 3,05%. Den amerikanske centralbank FED hævede som ventet igen renten i september og indikerer endnu en rentestigning i 2018. MSCI World indekset steg med 4,8% i 3. kvartal 2018, men med den negative udvikling i oktober er indekset fladt for året indtil videre. OMXCXC20 steg med 2,2% i 3. kvartal 2018 sammenlignet med en stigning i



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2018

C25 indekset på 2,1%. I 1-3. kvartal 2018 er OMXCXC20 indekset steget med 10,3% sammenlignet med et fald på 2,2% i C25 indekset.

Resultatet i moderselskabet i 1-3. kvartal 2018 er sammensat af et negativt investeringsresultat på 2,2 mio. kr. (kursreguleringer og udbytter) samt den ovennævnte nedskrivning af skatteaktivet i Porteføljeselskabet på 3 mio. kr., andre finansielle poster på -0,3 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 2,8 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 10,0 mio. kr. til i alt 3,0 mio. kr. Nedskrivningen følger som konsekvens af reduktionen af egenkapitalen som følge af udbetaling af i alt 19,0 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 1-3. kvartal 2017 udgjorde de ordinære driftsomkostninger 2,4 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1-3. kvartal 2018 udgjorde 1,15% sammenlignet med 0,77% for samme periode 2017.

Egenkapitalen var 229,9 mio. kr. pr. 30. september 2018 sammenlignet med 311,6 mio. kr. ultimo 2017. Faldet i egenkapitalen skyldes det negative resultat for 1-3. kvartal 2018 på 9,3 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. september 2018 var selskabet i besiddelse af 10.453 stk. egne aktier svarende til 0,3% af aktiekapitalen. Der er i 1-3. kvartal 2018 tilbagekøbt i alt 18.125 stk. aktier. Den på generalforsamlingen besluttede annullering af 125.000 aktier er nu gennemført.

Pr. 30. september 2018 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 186 mio. kr. mod 179 mio. kr. ultimo 2017. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud og aktietab en værdi på 40,9 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S har aktiveret 3,0 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.



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2018

Afkast og renter	2018	2018	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (222 mdr)	
	3. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	4,2%	-0,7%	-6,1%	12,8%	9,3%	10,9%	581,2%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	4,2%	-3,0%	-8,2%	11,9%	8,4%	9,8%	462,0%
OMXCXC20	2,2%	10,3%	10,7%	14,3%	15,6%	8,6%	363,2%
OMXC20	1,8%	-4,4%	-4,4%	2,0%	11,6%	6,8%	235,3%
OMXC25	2,1%	-2,2%	-4,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
OMXC	1,7%	0,1%	-0,7%	5,1%	12,1%	7,0%	247,6%
DAX	-0,5%	-5,2%	-4,5%	8,2%	7,3%	2,6%	61,2%
S&P 500	7,2%	9,0%	15,7%	14,9%	11,6%	3,7%	94,4%
Russel 2000	3,3%	10,5%	13,8%	15,5%	9,6%	6,4%	214,7%
Nikkei 225	8,1%	6,0%	18,5%	11,5%	10,8%	0,9%	18,6%
MSCI The World	4,8%	5,0%	10,2%	11,3%	8,7%	2,0%	45,5%
Rente på 10 årige statsobligationer	30-09-2018	01-01-2018	30-09-2017	30-09-2015	30-09-2013	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	0,4%	0,5%	0,5%	0,9%	2,0%	5,6%	5,6%
Tyskland	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%	1,8%	5,3%	5,3%
USA	3,1%	2,4%	2,3%	2,0%	2,6%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Forventninger til 2018

Usikkerheden er tiltaget gennem året 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 (uprøvede venstre og højre populistiske er kommet til magten) og ikke mindst England, hvor Brexit forhandlingerne forekommer stadig mere kaotiske. Hertil kommer stramningen af pengepolitikken i USA samt forventning om en begyndende stramning i Europa i 2019.

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. september 2018.



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2018

(tkr.)	2018 3. kvartal	2018 å.t.d.	2017 3. kvartal	2017 å.t.d.	2017
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	10.235	-2.225	13.724	28.666	11.309
- Heraf nedskrivning af skatteaktiv i Porteføljeselskab A/S	0	-3.000	0	0	0
Finansielle poster, netto	-108	-277	-138	-298	-406
Driftsomkostninger	-955	-2.809	-769	2.608	2.182
- Heraf bonus	0	0	0	0	0
Resultat før skat	9.172	-5.311	12.817	30.976	13.085
Skat af periodens resultat	0	-4.000	0	0	0
Periodens resultat	9.172	-9.311	12.817	30.976	13.085
Totalindkomst	9.172	-9.311	12.817	30.976	13.085
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	2,4	-2,5	3,4	8,1	3,4
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	0	0	0	0	0
Værdipapirer	207.602	207.602	248.471	248.471	231.116
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	96.546	96.546	108.205	108.205	103.630
Udskudt skatteaktiv	3.000	3.000	7.000	7.000	7.000
Langfristede aktiver i alt	307.148	307.148	363.676	363.676	341.746
Tilgodehavender	3.056	3.056	987	987	686
Likvide beholdninger	6.130	6.130	333	333	324
Kortfristede aktiver i alt	9.186	9.186	1.311	1.311	1.010
Aktiver i alt	316.334	316.334	364.987	364.987	342.756
Passiver					
Egenkapital i alt	229.893	229.893	330.740	330.740	311.616
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	460	460	7.614	7.614	5.181
Gæld til tilknyttede virksomheder	85.574	85.574	25.447	25.447	25.463
Andre gældsposter	405	405	1.186	1.186	496
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	86.439	86.439	34.247	34.247	31.140
Passiver i alt	316.334	316.334	364.987	364.987	342.756
Egenkapitalopgørelse					
Egenkapital primo	220.721	311.616	320.573	320.813	320.813
Totalindkomst	9.172	-9.311	12.817	30.976	13.085
Bevægelser med aktionærerne	0	-72.412	-2.650	-21.049	-22.282
Egenkapital ultimo	229.893	229.893	330.740	330.740	311.616
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	11.272	72.840	2.955	2.895	1.504
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	1.722	10.102	1.796	2.857	7.950
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-7.199	-77.136	-4.758	-14.694	-18.405
Periodens forskydning i likvide beholdninger	5.795	5.806	-7	-8.942	-8.951
Likvide beholdninger primo	336	324	341	9.275	9.275
Likvide beholdninger ultimo	6.130	6.130	333	333	324
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,44%	1,15%	0,24%	0,77%	0,93%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,44%	1,15%	0,24%	0,77%	0,93%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	61,5	61,5	87,6	87,6	82,9
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	54,0	54,0	76,0	76,0	74,5
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	3.740	3.740	3.774	3.774	3.758



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1-3. kvartal 2018

Ledelsespåtegning

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 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 23. oktober 2018

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Nordquist