



SmallCap Danmark

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

NASDAQ Copenhagen A/S  
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040  
DK-1007 København K

Dato	19. april 2018
Udsteder	SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson	Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider	9. incl. denne side

### **Børsmeddelelse nr. 23.2018, Delårsrapport 1. kvartal 2018**

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt selskabets delårsrapport for perioden 1. januar – 31. marts 2018, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet før og efter skat for 1. kvartal 2018 var negativt på 0,8 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på -0,3%.
- Indre værdi pr. 31. marts 2018 var 82,7 kr. pr. aktie sammenlignet med 82,9 kr. pr. aktie ultimo 2017.
- Børskursen pr. 31. marts 2018 var 75 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 9,3% i forhold til indre værdi. Ultimo 2017 var børskursen 74,5 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 10,1%.
- Forventningen til aktiemarkederne i 2018 er uændret på trods af en meget volatil start på året. Det synes fortsat fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier, selv om der må forventes periodiske udsving hen over året.
- Bestyrelsen har besluttet at undersøge de strategiske muligheder for SmallCap Danmark A/S, jf. børsmeddelelse nr. 21.2018 af d.d. Som det fremgår af samme meddelelse, påtænker bestyrelsen i løbet af 2. kvartal 2018 at afhænde aktierne i Egetæpper og Rias ved hel eller delvis udlodning til aktionærene i SmallCap Danmark A/S samt at udbetale et ekstraordinært udbytte på 15 kr. pr. aktie fra afviklingen af selskabets investering i Investeringsforeningen SmallCap Danmark indenfor den nærmeste fremtid.
- Bestyrelsen meddelte den 2. januar 2018 i børsmeddelelse nr. 01.2018, at der ville blive iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram i perioden 2. januar 2018 til 30. juni 2018 på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden. Som konsekvens af bestyrelsens beslutning om at gennemføre en undersøgelse af de strategiske muligheder, jf. ovenfor, har bestyrelsen afsluttet aktietilbagekøbsprogrammet.

Med venlig hilsen  
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth  
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt  
Adm. direktør

**DELÅRSRAPPORT**  
1. JANUAR – 31. MARTS 2018  
SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Danmark



## Resume 1. kvartal 2018

- Resultatet før og efter skat for 1. kvartal 2018 var negativt på 0,8 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på -0,3%.
- Indre værdi pr. 31. marts 2018 var 82,7 kr. pr. aktie sammenlignet med 82,9 kr. pr. aktie ultimo 2017.
- Børskursen pr. 31. marts 2018 var 75 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 9,3% i forhold til indre værdi. Ultimo 2017 var børskursen 74,5 kr. pr. aktie, hvilket modsvarede en discount på 10,1%.
- Forventningen til aktiemarkederne i 2018 er uændret på trods af en meget volatil start på året. Det synes fortsat fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier, selv om der må forventes periodiske udsving hen over året.
- Bestyrelsen har besluttet at undersøge de strategiske muligheder for SmallCap Danmark A/S, jf. børsmeddelelse nr. 21.2018 af d.d. Som det fremgår af samme meddelelse, påtænker bestyrelsen i løbet af 2. kvartal 2018 at afhænde aktierne i Egetæpper og Rias ved hel eller delvis udlodning til aktionærerne i SmallCap Danmark A/S samt at udbetale et ekstraordinært udbytte på 15 kr. pr. aktie fra afviklingen af selskabets investering i Investeringsforeningen SmallCap Danmark indenfor den nærmeste fremtid.
- Bestyrelsen meddelte den 2. januar 2018 i børsmeddelelse nr. 01.2018, at der ville blive iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram i perioden 2. januar 2018 til 30. juni 2018 på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden. Som konsekvens af bestyrelsens beslutning om at gennemføre en undersøgelse af de strategiske muligheder, jf. ovenfor, har bestyrelsen afsluttet aktietilbagekøbsprogrammet pr. 19. april 2018.



## Aktieporteføljen

**Egetæpper.** 3. kvartal var skuffende og Egetæpper nedjusterede forventningerne til EBIT marginalen for 2017/18 fra 7-8% til 6,5-7%. Egetæpper forklarer nedjusteringen med midlertidig manglende omsætning i Carpet Concept (CC) som følge af insourcing af tidligere agenturer til egen produktion. Egetæpper fastholder, at CC generelt lever op til de forventninger, som lå til grund for overtagelse i december 2016. Vi tror, at Egetæpper står foran en højere organisk vækst end præsteret hidtil under Sustainable Carpet Design strategien. Tæppefliser har fordoblet omsætningen siden 2012 og udgør nu 15-20 % af den samlede omsætning. I samme periode har væg til væg tæpperne opretholdt omsætningen. Boligtæpper (13 % af omsætningen) er i perioden faldet med 20%. Egetæppers fokus på kernemarkederne (DACH) og Frankrig (25% af omsætningen) samt UK (12% af omsætningen) tilsiger en organisk vækst i omegnen af 5%+ i de kommende år (vi tror på 4% i indeværende år, efter 11% i 1. kvartal, 3% i 2. kvartal og 1% i 3. kvartal, hvor CC omsætningen manglede). Væksten i tæppefliser drives primært af disse markeder. En vækst i tæppefliseomsætningen på 20% bidrager med 4% til den organiske vækst. Hertil kommer den forbedrede konjunktur situation i Europa. Egetæpper har været ramt af stigende råvarepriser som kun gradvist og med forsinkelse har kunnet væltes over på kunderne. Det ser ud til, at Egetæpper er lykkedes med kompenserende prisstigninger afspejlet i en stigning i bruttomarginalen fra 56,7% i 3. kvartal 2016/17 til 57,2% i 3. kvartal 2017/18e. Selskabet bekræfter at have fået gennemført kompenserende prisstigninger, som kunderne har accepteret, da konkurrenterne ligeledes har hævet priserne. Den væsentligste årsag til, at Egetæpper ikke har leveret på forbedring af EBIT marginalen er, at investeringerne i salg og branding endnu ikke har afspejlet sig i den ventede organiske vækst på 5% p.a. Egetæpper mener nu, at grundlaget er på plads med de udbygninger af salgsorganisationen, som er gennemført, primært i kernemarkederne. Stigende organisk vækst uden tilsvarende vækst i omkostningerne vil forbedre EBIT margin fra 7% i 2017/18e til 8,5% i 2018/19e og 9,2% i 2019/20e. Byggeriet af den nye tæppeflise fabrik er så småt gået i gang. Egetæpper forventer, at fabrikken er klar til produktion om ca. 12 måneder. At denne kapacitetsudvidelse er nødvendig illustreres af, at Egetæpper pt kører med 5 holds skift på tæppefliseproduktionen. Vi forventer investeringer på over 100 mio. kr. i 2018/19e, som følge af den nye tæppeflise fabrik, hvor vedligeholdelses investeringerne ligger på 40-50 mio. kr. Det høje investeringsprogram indebærer, at cash flowet efter udbytte bliver omkring 0 kr. for både 2017/18e og 2018/19e. Herefter vil CF flow genereringen igen være stærk. Den stigende indtjening vil dog reducere den finansielle gearing fra 2018/19e således, at NIBD/EBITDA falder fra 2,3x i 2016/17 til 1,4x i 2019/20e. Aktien handler fortsat på relativt lave multipler med en PE (18/19e) på 10,8x og en EV/EBIT (18/19e) = 8,6x. Således handler Egetæpper med over 30% multipel discount i forhold til de to nærmeste sammenlignelige selskaber, amerikanske Interface og engelske Victoria plc. Vi ser et interessant langsigtet potentiale herfra.

**Rias.** Investment casen er uændret. Årsregnskabet 2016/17 levede op til forventningerne med et resultat før skat på 8 mio. kr. Udbyttet blev fastholdt på 20 kr. pr aktie svarende til et direkte afkast på knap 5%. Rias fastholdt forventningen for 2017/18 om et resultat før skat på 7,5 – 9,5 mio. kr. i periodemeddelelsen for 1. kvartal 2017/18 i januar 2018, selv om undertonen i meddelelsen (der oplyses ingen tal) var mere positiv end længe. Vi regner med en omsætningsvækst på 2-3% for hvert af de kommende år. På trods af Rias fokus på effektiviseringer (bl.a. digitalisering af forretningen i størst muligt omfang) og stram omkostningsstyring vil EBIT marginalen kun bliver svagt forbedret fra 3,1% i 2016/17 til 3,7% i 2019/20e. En større forøgelse kræver en større topinjevækst, hvorved



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2018

skalafordere i forretningsmodellen vil begynde at slå igennem. Cash flow genereringen er intakt og kan dække både et højere capex niveau og et uændret udbytte til aktionærene. Ultimo 2016/17 har Rias en positiv kasse på 29 mio. kr.

### Selskabets fem største investeringer

Selskab	Andel af egenkapital 31.03.2018	Resultat i 1. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. kvartal %
Egetæpper B	41,9%	4,3	3,4%
Rias B	7,9%	-0,2	-5,2%
ALK-Abelló	3,7%	0,6	2,3%
Brdr. Hartmann	3,5%	0,6	11,9%
cBrain	3,2%	-0,4	-10,7%
<b>Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*</b>	<b>60,2%</b>	<b>4,8</b>	-
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	23,3%	-1,6	-4,4%
<b>Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)</b>	<b>80,3%</b>	<b>3,5</b>	-

\*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 - 31. marts 2018 realiserede SmallCap Danmark A/S et negativt resultat før og efter skat på 0,8 mio. kr. (1. kvartal 2017: +8,3 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på -0,3% (1. kvartal 2017: +2,6%).

Verdens aktiemarkeder var meget volatile i 1. kvartal 2018, bl.a. forårsaget af frygten for en global handelskrig, primært mellem USA og Kina. Stigende protektionisme vil reducere den langsigtede globale vækst, og det reagerer aktiemarkederne negativt på. På kort sigt er de generelle vækstudsigter positive og virksomhedernes indtjening vil fortsætte med at stige i 2018. Den langsigtede usikkerhed har dog domineret over de kortsigtede positive vækstudsigter. Renterne steg marginalt i Europa. Den toneangivende tyske 10 årige rente steg fra 0,43% ultimo 2017 til 0,49% pr. 31. marts 2018. I Danmark steg den 10 årige rente fra 0,47% ultimo 2017 til 0,54% pr. 31. marts 2018. Den amerikanske centralbank FED hævdede som ventet renten, uden at det kunne ses på aktiekurserne. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset faldt med 2,7% i 1. kvartal 2018. OMXCXC20 steg med 0,8% i 1. kvartal 2018 sammenlignet med et fald i C20 indekset på 4,7%.

Resultatet for 1. kvartal 2018 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 0,1 mio. kr., andre finansielle poster på -0,1 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 0,8 mio. kr. I 1. kvartal 2017 udgjorde de ordinære driftsomkostninger ligeledes 0,8 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1. kvartal 2018 udgjorde 0,27% sammenlignet med 0,25% for samme periode 2017.

Egenkapitalen var 309,7 mio. kr. pr. 31. marts 2018 sammenlignet med 311,6 mio. kr. ultimo 2017. Faldet i egenkapitalen skyldes det negative resultat for 1. kvartal 2018 samt opkøb af egne aktier for 1,1 mio. kr. Selskabets to 10% aktieposter - Egetæpper, og Rias - udgjorde 49,8% af egenkapitalen.



SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2018

Pr. 31. marts 2018 var selskabet i besiddelse af 132.318 stk. egne aktier svarende til 3,4% af aktiekapitalen. Der er i 1. kvartal 2018 tilbagekøbt i alt 14.990 stk. aktier. Bestyrelsen har foreslået annullering af 125.000 aktier på generalforsamlingen.

Pr. 31. marts 2018 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 180,3 mio. kr. mod 179,3 mio. kr. ultimo 2017. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 39,7 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S koncernen uændret har aktiveret 10 mio. kr., hvilket svarer til 2,67 kr. pr. aktie, som indgår i den indre værdi.

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

Afkast og renter	2018	2018	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (216 mdr)	
	1. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	-0,3%	-0,3%	1,2%	15,1%	11,1%	11,3%	584,5%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-0,3%	-0,3%	1,2%	15,1%	10,7%	10,2%	477,8%
OMXCXC20	0,8%	0,8%	10,2%	12,5%	17,4%	8,3%	323,0%
OMXC20	-4,7%	-4,7%	6,7%	0,8%	12,8%	6,9%	234,5%
OMXC	-2,9%	-2,9%	7,3%	2,6%	13,0%	7,0%	237,1%
DAX	-6,4%	-6,4%	-1,8%	0,4%	9,2%	2,6%	59,2%
S&P 500	-1,2%	-1,2%	11,8%	8,5%	11,0%	3,2%	76,2%
Russel 2000	-0,4%	-0,4%	10,4%	6,9%	10,0%	6,0%	183,7%
Nikkei 225	-5,8%	-5,8%	13,5%	3,8%	11,6%	0,3%	5,5%
MSCI The World	-2,7%	-2,7%	7,9%	5,1%	8,5%	1,7%	34,9%
<b>Rente på 10 årige statsobligationer</b>	<b>31-03-2018</b>	<b>01-01-2018</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-03-2015</b>	<b>31-03-2013</b>	<b>01-04-2000</b>	<b>01-04-2000</b>
Danmark	0,5%	0,5%	0,6%	0,3%	1,5%	5,6%	5,6%
Tyskland	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	1,3%	5,3%	5,3%
USA	2,7%	2,4%	2,4%	1,9%	1,9%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

## Forventninger til 2018

Forventningen til aktiemarkederne i 2018 er uændrede på trods af en volatil start på året, der bl.a. var forårsaget af frygten for en global handelskrig, primært mellem USA og Kina. Stigende protektionisme vil reducere den langsigtede globale vækst, og det reagerer aktiemarkederne negativt på.

Imidlertid er de fundamentale forhold for virksomhederne 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. Det er fortsat indtjeningsvækst, der er den vigtigste faktor for kursstigninger. Samlet vurderet synes det således fornuftigt med en fortsat betydelig eksponering i aktier, selv om der må forventes periodiske udsving hen over året.

## Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Den 19. april 2018 udsendte SmallCap Danmark A/S meddelelse om undersøgelse af selskabets strategiske muligheder.



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2018

Den 19. april 2018 udsendte SmallCap Denmark A/S meddelelse om afslutning af aktietilbagekøbsprogrammet.

Der er ikke indtruffet andre væsentlige begivenheder i SmallCap Denmark A/S efter den 31. marts 2018.

### **Finanskalender, 2018**

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



SmallCap Denmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2018

(tkr.)	2018 1. kvartal	2018 å.t.d.	2017 1. kvartal	2017 å.t.d.	2017
<b>Resultatopgørelse</b>					
Investeringsresultat	51	51	4.254	4.254	11.309
Finansielle poster, netto	-67	-67	-51	-51	-406
Driftsomkostninger	-794	-794	4.132	4.132	2.182
- Heraf bonus	0	0	0	0	0
Resultat før skat	-810	-810	8.335	8.335	13.085
Skat af periodens resultat	0	0	0	0	0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-810</b>	<b>-810</b>	<b>8.335</b>	<b>8.335</b>	<b>13.085</b>
Totalindkomst	-810	-810	8.335	8.335	13.085
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	-0,2	-0,2	2,2	2,2	3,4
<b>Aktiver</b>					
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Værdipapirer	220.380	220.380	237.854	237.854	231.116
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	101.064	101.064	103.972	103.972	103.630
Udskudt skatteaktiv	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>328.444</b>	<b>328.444</b>	<b>348.826</b>	<b>348.826</b>	<b>341.746</b>
Tilgodehavender	739	739	518	518	686
Likvide beholdninger	7.641	7.641	6.300	6.300	324
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>8.380</b>	<b>8.380</b>	<b>6.818</b>	<b>6.818</b>	<b>1.010</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>336.824</b>	<b>336.824</b>	<b>355.644</b>	<b>355.644</b>	<b>342.756</b>
<b>Passiver</b>					
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>309.685</b>	<b>309.685</b>	<b>326.567</b>	<b>326.567</b>	<b>311.616</b>
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gæld til kreditinstitutter	1.297	1.297	1.453	1.453	5.181
Gæld til tilknyttede virksomheder	25.478	25.478	25.415	25.415	25.463
Andre gældsposter	362	362	2.209	2.209	496
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>27.137</b>	<b>27.137</b>	<b>29.077</b>	<b>29.077</b>	<b>31.140</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>336.824</b>	<b>336.824</b>	<b>355.644</b>	<b>355.644</b>	<b>342.756</b>
<b>Egenkapitalopgørelse</b>					
Egenkapital primo	311.616	311.616	320.813	320.813	320.813
Totalindkomst	-810	-810	8.335	8.335	13.085
Bevægelser med aktionærene	-1.121	-1.121	-2.581	-2.581	-22.282
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>309.685</b>	<b>309.685</b>	<b>326.567</b>	<b>326.567</b>	<b>311.616</b>
<b>Pengestrømsopgørelse</b>					
Pengestrømme fra drift	742	742	283	283	1.504
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	11.583	11.583	-818	-818	7.950
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-5.008	-5.008	-2.439	-2.439	-18.405
<b>Periodens forskydning i likvide beholdninger</b>	<b>7.317</b>	<b>7.317</b>	<b>-2.974</b>	<b>-2.974</b>	<b>-8.951</b>
Likvide beholdninger primo	324	324	9.275	9.275	9.275
Likvide beholdninger ultimo	7.641	7.641	6.300	6.300	324
<b>Nøgletal</b>					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,27%	0,27%	0,25%	0,25%	0,93%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,27%	0,27%	0,25%	0,25%	0,93%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	82,7	82,7	85,1	85,1	82,9
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	75,0	75,0	78,5	78,5	74,5
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	3.743	3.743	3.839	3.839	3.758





SmallCap Danmark A/S, delårsrapport 1. kvartal 2018

### **Ledelsespåtegning**

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 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 19. april 2018

### **Direktion**

Christian Reinholdt

### **Bestyrelse**

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Nordquist