



SmallCap Danmark

Københavns Fondsbørs
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040
DK-1007 København K

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Telefon +45 33 30 66 00

Fax +45 33 30 66 04

www.smallcap.dk

Dato 23. april 2007
Udsteder SmallCap Danmark A/S
Kontaktpersoner Jens Erik Høst, tlf. 33 30 66 10
Antal sider 7

SmallCap Danmark AS

CVR 39 70 34 16

Børsmeddelelse nr. 11.2007, Delårsrapport 1. januar – 31. marts 2007

SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2007, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Periodens resultat blev hhv. 24,2 mio. kr. før skat og 26,2 mio. kr. efter skat.
- Resultatet forrenter primo egenkapitalen med 4,4% før skat, hvilket skal sammenholdes med en stigning i KFMX på 1,0%.
- Der er i perioden tilbageført skat på netto 2,0 mio. kr. Tilbageførslen afspejler, at porteføljen indeholder urealiserede avancer der gradvist nærmer sig treårsfristen for skattefri aktieavance. Forrentningen af primo egenkapitalen efter skat blev 4,7%.
- Kvartalsresultatet er skabt af en fortsat positiv udvikling i selskabets kerneinvesteringer. Særligt investeringerne i BoConcept og Rockwool bidrog til perioderesultatet.
- Egenkapitalen udgjorde d. 31. marts 2007 568,0 mio. kr. svarende til en indre værdi pr. aktie på 103,2 kr. Indre værdi udgjorde pr. 31. december 2006 98,6 kr. pr. aktie og er således i perioden steget med 4,6 kr.
- Forventningerne til 2007 fastholdes. Selskabet forventer således uændret et resultat, der lever op til selskabets langsigtede målsætning om, at forrente primo egenkapitalen med mindst 15% p.a. før skat.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Jens Erik Høst
Adm. direktør

Delårsrapport

SmallCap Danmark A/S

1. januar – 31. marts 2007



SmallCap Danmark A/S forrentede i perioden 1. januar – 31. marts 2007 primo egenkapitalen med 4,4% før skat. KFMX-indekset steg i samme periode med 1,0%.



SmallCap Danmark



Periodens udvikling

Periodens resultat

Selskabets resultat for perioden 1. januar til 31. marts 2007 blev på 24,2 mio. kr. før skat hhv. 26,2 mio. kr. efter skat. Resultatet forrenter primo egenkapitalen med 4,4% før skat og 4,7% efter skat. KFMX-indekset steg i samme periode med 1,0%.

Resultat før skat er sammensat af et investeringsresultat på 25,6 mio. kr., nettorenteindtægter på 0,2 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 1,6 mio. kr. Driftsomkostningerne svarer til 0,3% af egenkapitalen, eller 1,2% annualiseret. Der er i perioden ikke afsat performance relateret bonus.

Resultat efter skat er positivt påvirket af tilbageførsel af udskudt skat som følge af, at selskabets aktieportefølje gradvist nærmer sig treårsfristen for skattefri aktieavance. Periodens skat udgør en nettoindtægt på 2,0 mio. kr.

Egenkapitalen udgjorde d. 31. marts 2007 568,0 mio. kr. svarende til en stigning på 15,4 mio. kr. i forhold til d. 31. december 2006. Egenkapitalen er positivt påvirket af periodens resultat med 26,2 mio. kr. og negativt påvirket af køb af egne aktier for 10,8 mio. kr.

Selskabet har i perioden erhvervet 111.140 stk. egne aktier (svarende til 1,9% af aktiekapitalen) til en gennemsnitlig kurs på 98,2 kr. pr. aktie. Beholdningen af egne aktier udgjorde pr. 31. marts 2007 439.001 stk. (7,4% af aktiekapitalen).

Den indre værdi af selskabets aktier steg i perioden med 4,6 kr. pr. aktie fra 98,6 kr. pr. aktie d. 31. december 2006 til 103,2 kr. pr. aktie d. 31. marts 2007. Den indre værdi er opgjort efter fuld udvanding af warrants.

Mild korrektion i 1. kvartal

Verdens aktiemarkeder blev udsat for en mild korrektion fra d. 27. februar 2007 efter uafbrudte stigninger siden midten af juni 2006. For eksempel var KFMX-indekset steget med over 40% fra midten af juni 2006 frem til d. 26. februar 2007. De store stigninger var drevet af høje forventninger til indtjeningsvæksten, men også af en stigende risikovillighed blandt investorerne.

De udløsende faktorer – kraftigt internt kinesisk salg af kinesiske aktier efter markante stigninger i den forløbne del af 2007 samt udtalelser fra den tidligere amerikanske nationalbankdirektør Allan Greenspan om det indlysende faktum, at en recession altid er en risikofaktor – var mere af psykologisk art end realøkonomisk betinget.

Korrektionen var dog både meget svagere og kortere end korrektionen i maj 2006. Typisk faldt aktiemarkederne mellem 6-8% i den første uge efter d. 26. februar, hvorefter kurserne igen begyndte at rette sig. KFMX-indekset faldt med 5,9%, hvilket var fuldstændig identisk med faldene i det brede OMXC-indeks og i OMXC20-indekset. Til sammenligning var faldene op mod 20% i de 5 uger, som korrektionen varede i maj/juni 2006.

Large cap aktierne viste de største kursstigninger i kvartalet. OMXC20-indekset steg således med 5,7% og KFMX-indekset med 1,0%.

Nøgletal	2007 1. kvartal	2007 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (84 mdr.) p.a.
KFMX	1,0%	1,0%	21,5%	40,1%	31,9%	20,0%
OMXC20	5,7%	5,7%	18,1%	21,7%	10,9%	6,9%
OMXC	4,8%	4,8%	15,9%	24,1%	14,9%	9,1%
DAX	4,6%	4,6%	13,1%	18,7%	2,7%	-3,4%
S&P 500	0,2%	0,2%	9,7%	8,1%	4,4%	-0,8%
Russel 2000	1,7%	1,7%	4,6%	10,7%	9,6%	5,8%
Nikkei 225	0,4%	0,4%	1,3%	13,8%	9,4%	-2,3%
Rente på 10 årige statsobligationer	31.03.07	01.01.07	31.03.06	31.03.04	31.03.02	01.04.00
Danmark	4,1	3,9	3,9	3,8	4,1	5,5
Tyskland	4,1	4,0	4,0	3,8	3,9	5,3
USA	4,7	4,7	4,7	4,9	3,9	5,5

Kilde: Egne beregninger og JCF Quant



Kerneinvesteringerne viste igen den bedste performance

Helårsrapporteringen for selskabets kerneinvesteringer levede generelt op til vore og markedets forventninger, og i flere tilfælde mere til. Dette understøttede en positiv kursudvikling i disse aktier, hvilket var afgørende for periodens resultat.

Det største bidrag til kvartalsresultatet kom fra selskabets investeringer i BoConcept og Rockwool. BoConcept steg i perioden med 16%, mens Rockwool steg med 33%.

Blandt selskabets fem største investeringer er der i perioden foretaget to væsentlige porteføljeomlægninger;

- 1) I henhold til selskabets strategi er beholdningen af investeringsbeviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark løbende reduceret. Beholdningen af investeringsbeviser udgjorde d. 31. marts 2007 31,9 mio. kr. svarende til 5,6% af selskabets egenkapital, mod 10,9% pr. 31. december 2006. Det er fortsat hensigten over tid at afhænde de resterende beviser.
- 2) Beholdningen i Rockwool er reduceret efter betydelige kursstigninger i perioden og som følge af, at dele af porteføljen har passeret treårsfristen for skattefri aktieavance. Investeringen i Rockwool udgjorde pr. 31. marts 2007 34,0 mio. kr. svarende til 6,0% af egenkapitalen mod 8,0% pr. 31. december 2006.

Aktieeksponering er i perioden øget fra 96% af egenkapitalen pr. 31. december 2006 til 98% pr. 31. marts 2007.

Forventninger til 2007

Forventninger til resultatet for 2007 fastholdes.

Ledelsen forventer således uændret et resultat der lever op til selskabets langsigtede målsætning om, at forrente primo egenkapitalen med mindst 15% p.a. før skat.

Vi har ikke ændret syn på vores forventning om et fornuftigt aktiemarked i 2007. En ny korrektion i løbet af året vil dog ikke være den store overraskelse i betragtning af den milde korrektion i februar/marts. Vi tror, at investorerne bliver nødt til at leve med en større volatilitet end set de senere år. Vi mener fortsat, at den største usikkerhed knytter sig til vækstperspektiverne for USA. Vi hælder til et scenario med blød landing, hvor den økonomiske vækst dæmpes uden at gå over i recession.

Risikopræmien i aktiemarkedene ligger fortsat over det historiske gennemsnit, men er faldet markant de senere år. Risikopræmien på danske aktier er på nuværende tidspunkt 4,2% i forhold til renten på de lange toneangivende obligationer sammenlignet med et historisk gennemsnit på mellem 3,5 og 4%. Risikopræmien er et simpelt udtryk for det merafkast, som forventes opnået ved at købe aktier frem for obligationer. De senere års markante fald i risikopræmien er en indikation på, at kursstigningerne bliver mere moderate fra det nuværende niveau end set i de senere år.

Såfremt den foreslåede nedsættelse af selskabsskatten fra 28% til 25% vedtages vil dette påvirke både selskabets hensættelse til udskudt skat og den betalbare skat for 2007. Opgjort pr. 31. marts 2007 ville nedsættelsen øge egenkapitalen med 3,1 mio. kr. svarende til 0,6 kr. pr. aktie.

Nøgletal	2007 1. kvartal	2007 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (84 mdr.) p.a.
Forrentning af primo egenkapital før skat	4,4%	4,4%	33,9%	54,4%	37,7%	27,6%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	4,7%	4,7%	36,6%	44,6%	30,3%	22,7%
KFMX	1,0%	1,0%	21,5%	40,1%	31,9%	20,0%
Merafkast, EKF før skat ifht. KFMX	3,4%	3,4%	12,4%	14,3%	5,7%	7,6%
Merafkast, EKF efter skat ifht. KFMX	3,8%	3,8%	15,1%	4,5%	-1,6%	2,7%

Kilde: Egne beregninger og JCF Quant

Delårsrapport 1. Kvartal

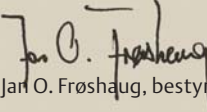
	2007 1. kvartal	2007 å.t.d.	2006 1. kvartal	2006 å.t.d.
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Resultatopgørelse				
Investeringsresultat	25.559	25.559	87.087	87.087
Finansielle poster, netto	199	199	-381	-381
Driftsomkostninger	-1.568	-1.568	-5.097	-5.097
Resultat før skat	24.190	24.190	81.609	81.609
Skat	2.046	2.046	-22.181	-22.181
Periodens resultat	26.236	26.236	59.428	59.428
Egenkapitalsforklaring				
Egenkapital primo	552.646	552.646	372.853	372.853
Udloddet udbytte	0	0	0	0
Periodens resultat	26.236	26.236	59.428	59.428
Køb/salg egne aktier	-10.821	-10.821	2.750	2.750
Egenkapital ultimo	568.061	568.061	435.031	435.031
Aktiver				
Værdipapirer	553.838	553.838	513.816	513.816
Andre aktiver	4.276	4.276	2.057	2.057
Likvider	56.813	56.813	32.284	32.284
Aktiver i alt	614.927	614.927	548.157	548.157
Passiver				
Egenkapital	568.061	568.061	435.031	435.031
Udskudt skat	26.341	26.341	58.360	58.360
Gæld til kreditinstitutter	333	333	42.764	42.764
Andre gældsposter	20.192	20.192	12.002	12.002
Passiver i alt	614.927	614.927	548.157	548.157
Pengestrømme				
Likviditetsforskydning fra driften	3.647	3.647	13.130	13.130
Likviditetsforskydning fra investeringsaktiviteter	-5.447	-5.447	-9.091	-9.091
Likviditetsforskydning fra finansieringsaktiviteter	-12.196	-12.196	-12.260	-12.260
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-13.996	-13.996	-8.221	-8.221
Aktienøgletal				
Resultat pr. aktie (EPS)	4,7	4,7	10,8	10,8
Resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS FD)	4,5	4,5	10,8	10,8
Indre værdi pr. aktie (BVPS)	104,0	104,0	78,8	78,8
Indre værdi pr. aktie, fuldt udvandet (BVPS FD)	103,2	103,2	78,8	78,8
Børskurs ultimo pr. aktie	98,5	98,5	78,3	78,3
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	5.461	5.461	5.517	5.517

Ledelsespåtegning

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber stiller til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er i overensstemmelse med den, der er anvendt i årsrapporten for 2006. Delårsrapporten er ikke revideret.

Ledelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den samlede præsentation af delårsrapporten dækkende. Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

København, den 23. april 2007


Jarl O. Frøshaug, bestyrelsesformand


Jens Erik Høst, direktør

Investment cases

BoConcept

Investmentcasen i BoConcept ændrede i 2006 karakter fra turn-around til vækst. BoConcept opjusterede forventningen til resultatet før skat for 2006/07 i Q3 rapporten fra 50-55 mio. kr. til 55-60 mio. kr., blandt andet som følge af en forventet salgsstigning i den fortsættende forretning på 20% mod tidligere 15%. Hermed fortsætter BoConcept med at eksekvere på sin vækstplan ved at accelerere åbningen af nye butikker samtidig med at indtjeningsmarginalen forbedres. BoConcept forventer en fordobling af omsætningen og en driftsmargin på mindst 10% om 3 år.

Solar

Solar er en investering i en relativ høj markedsvækst, men især i den fortsatte forbedring af indtjeningsniveauet som følge af stordriftsfordele og effektivisering ved implementering af standardiserede forretningsprocesser, herunder tilhørende ensartede IT-systemer. Solar har genoptaget sin akkvisitionsstrategi med opkøb i Holland og Norge. I øjeblikket venter Solar på godkendelse af købet af svenske Alvesta. De hidtidige opkøb er sket til fornuftige priser og dermed værdiskabende allerede fra overtagelsestidspunktet. Vi forventer, at Solar fortsætter den positive indtjeningsudvikling i 2007.

Egetæpper

Investeringen i Egetæpper bygger på en forventning om fortsat salgsvækst, drevet af nye produkter og en styrket salgsindsats. Egetæpper har et moderne produktionsapparat med en betydelig uudnyttet kapacitet, hvorfor salgsvækst har markant bundlinie- og cash flow effekt. Egetæpper aflagde ultimo februar delårsrapport for 3. kvartal. Rapporten viste en toplinevækst på 9%. Egetæpper fortsætter dermed med at vokse trods et modent og meget konkurrencepræget marked. Vi forventer at selskabet vil returnere en betydelig del af det høje cash flow til aktionærerne i form af udbytte og køb af egne aktier, hvilket vil understøtte kursudviklingen.

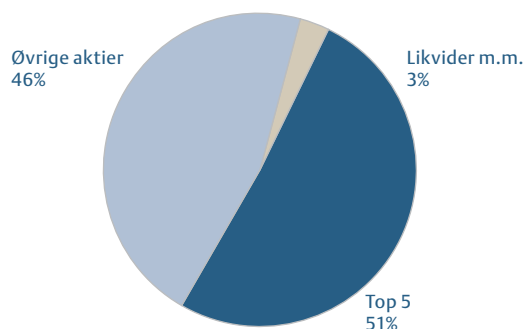
SimCorp

SimCorp har en dokumenteret track record med høj organisk vækst og en stærk forretningsmodel, hvor den installerede base genererer betydelige abonnements- og vedligeholdelsesindtægter. Vi har tillid til selskabets internationaliseringsstrategi, men forventer ikke et egentligt gennembrud i USA før hen mod årets slutning, eller i 2008. Årsrapporten for SimCorp viste et stærkt 4. kvartal. Forventningerne til 2007 skuffede dog nogle markedsdeltagere, da året bliver et konsolideringsår, hvor der investeres i fremtidig vækst ved en betydelig udvidelse af organisationen, primært i USA. Aktiekursen vil fortsat være meget drevet af tilgangen af nye ordrer, ikke mindst ordrer i UK og USA.

H+H

H+H er primært en investering i en succesfuld indtrængning på det polske marked. H+H har købt sig til en position som nummer to i Polen. Vi har tillid til, at det lykkes H+H at øge indtjeningsniveauet op til niveauet i den øvrige koncern i løbet af 3-5 år. Indtil videre forløber turn-arounden i Polen efter planen. Herudover er eksponeringen mod UK markedet interessant med udsigt til fortsat fremgang efter et par vanskelige år. Endelig har H+H en god position som nummer to i det tyske marked, der nu endelig ser ud til at være på vej op. Vi forventer, at H+H øger resultatet før skat i 2007, primært drevet af øget indtjening i UK og Polen.

Selskab	Andel af egenkapital 31.03.2007	Afkast i 1. kvartal Mio. kr.	Afkast i 1. kvartal %
BoConcept	15,9%	11,8	15,7%
Solar	11,4%	0,6	1,4%
Egetæpper	9,8%	4,0	8,2%
SimCorp	7,0%	-7,5	-18,5%
H+H	6,9%	0,4	1,1%
Top 5	51,0%	9,3	



Kort om SmallCap Danmark A/S

Investeringskoncept

SmallCap Danmark er et børsnoteret investeringselskab, der har specialiseret sig i danske small cap aktier (aktier uden for OMXC20). Selskabet har endvidere mulighed for at investere i nordiske small cap aktier.

SmallCap Danmark udnytter et ineffektivt small cap marked, hvor selskabet med en systematisk og omhyggelig analyseindsats identificerer investeringer med et attraktivt risiko/afkastforhold.

Selskabet har et erfarent investeringsteam og en selektiv porteføljestrategi med forholdsvis store enkeltinvesteringer.

SmallCap Danmark har siden starten den 1. april 2000 opnået et gennemsnitligt årlig forrentning af primo egenkapitalen på 28,4% p.a. før skat. Til sammenligning er OMXC og KFMX i gennemsnit steget hhv. 9,1% og 20,0% p.a.

Overordnet afkastmålsætning

SmallCap Danmarks målsætning er, at skabe høj, langsigtet værditilvækst. Over tid er det målet at forrente primo egenkapitalen med mindst 15% p.a. før skat.



Dir. Jens Erik Høst, Christian Reinholdt, Steffen Schouw

Selskabets investeringskoncept er casebaseret og således i højere grad afhængigt af, hvornår potentialet i enkeltinvesteringer materialiseres, end den overordnede markedsudvikling.

SmallCap Danmark tilstræber en risikoprofil der over tid, ikke afviger væsentligt fra det danske aktiemarked som helhed.

Det er selskabets målsætning at udbetale et udbytte svarende til et direkte afkast, der mindst er på niveau med renten på lange danske statsobligationer.



SmallCap Danmark

SmallCap Danmark A/S
Toldbodgade 53, 2. sal, DK-1253 København K
www.smallcap.dk/as

Telefon: +45 33 30 66 00
Telefax: +45 33 30 66 04
E-mail: as@smallcap.dk

CVR-nr. 39 70 34 16
ISIN: DKK0010305077