



NASDAQ OMX Copenhagen A/S
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 17. juli 2013
Udsteder SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson Jens Erik Høst, tlf. 33 30 66 10
Antal sider 11 incl. denne side

SmallCap Danmark AS

CVR 39 70 34 16

Børsmeddelelse nr. 12.2013, Delårsrapport for 1. halvår 2013

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2013, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet for 1. halvår 2013 blev på 3,0 mio. kr. før og efter skat, svarende til et afkast før og efter skat på 1,1%. Selskabets benchmark, OMXCXC20 indekset, steg 17,3% i samme periode.
- Resultatet for 2. kvartal 2013 blev på -5,8 mio. kr. før og efter skat, svarende til et afkast før og efter skat på -2,6%. Selskabets benchmark, OMXCXC20 indekset, steg 2,4% i samme periode.
- Efter en stærk performance i 2012 har selskabets tre kerneinvesteringer, Egetæpper, BoConcept Holding og Rias ikke fulgt udvikling i OMXCXC20 indekset i 1. halvår af 2013. Kursstigningerne i OMXCXC20 indekset har været koncentreret omkring mange af de mere likvide mid cap aktier, hvor SmallCap Danmark A/S er undervægtet.
- I 1. halvår steg large cap selskaberne (OMXC20 indekset) med 3,2% mod de nævnte 17,3% for small cap selskaberne (OMXCXC20 indekset). Vi har længe forventet, at small cap selskaberne igen ville outperforme large cap selskaberne. Dette kunne måske være starten på en ny periode, hvor danske small cap aktier outperformer large cap aktier.
- De største positive bidrag til resultatet i 2. kvartal 2013 var Egetæpper (5,9 mio. kr.), LiqTech (4,2 mio. kr.) og Brøndby IF (1,1 mio. kr.), mens BoConcept (-6,0 mio. kr.), DLH (-2,9 mio. kr.) og BioPorto (-2,8 mio. kr.) gav de største negative bidrag.
- Der er taget initiativ til at reducere selskabets ordinære omkostningsbase med 2,2 mio. kr. svarende til 30% p.a. med fuld effekt i løbet af 2. halvår 2013.
- Egenkapitalen var d. 30. juni 2013 263,9 mio. kr. og indre værdi 61,45 kr. pr. aktie.
- De danske aktier steg pænt i 1. kvartal af 2013, men tabte en væsentlig del af kursstigningen i løbet af 2. kvartal. For 2. halvår vurderer vi det som mest sandsynligt, at aktiemarkedet vil stige igen. Vi forventer, at de positive økonomiske nøgletal fra Europa og USA vil overskygge ubalancerne i emerging markets, herunder Kina, og udsigten til en gradvis nedtrapning af den lempelige pengepolitik i USA. De seneste udsving på aktiemarkedet har ikke ændret ved vores prognose for 2013. Vi vurderer fortsat stigningspotentialet for aktier i 2013 til mellem 10 og 20%.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Jens Erik Høst
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. JUNI 2013

SMALLCAP
DANMARK A/S



SmallCap Danmark

FORVENTNINGER TIL 2013

De seneste udsving på aktiemarkedet har ikke ændret ved vores prognose for 2013. Vi vurderer fortsat stigningspotentialer for aktier i 2013 til mellem 10 og 20%.

De danske aktier steg pænt i 1. kvartal af 2013, men tabte en væsentlig del af årets kursstigninger i løbet af 2. kvartal. For 2. halvår vurderer vi det som mest sandsynligt, at aktiemarkedet vil stige igen. Vi forventer, at svagt positive økonomiske nøgletal fra Europa og gode nøgletal fra USA og Japan vil overskygge ubalancerne i emerging markets (Kina) og udsigten til en gradvis nedtrækning af den lempelige pengepolitik i USA.

Den Europæiske Centralbank har tilkendegivet, at rentesatserne forbliver på et lavt niveau i en længere periode. Dette bør understøtte investorenes appetit på aktier, eftersom afkastet i rentemarkedet vil forblive lavt.

Den amerikanske centralbank, FED, har indikeret, at den i løbet af de kommende kvartaler planlægger at stramme sin lempelige pengepolitik, når udviklingen i økonomien tillader det. Dette forårsagede en negativ korrektion i aktiemarkedet, men det var formentlig en overreaktion, idet planer om en stramning grundlæggende er et sundhedstegn, som indikerer, at den amerikanske økonomi går bedre tider i møde.

En svækkelse af væksten i Kina og indikationer på likviditetsmangel i den kinesiske banksektor afledte i 2. kvartal begyndende frygt for en asiatisk kreditkrise. Den kinesiske centralbank valgte dog hurtigt at garantere likviditeten til banksektoren, og vi forventer derfor ikke, at dette vil præge aktiemarkedet på kort sigt.

Underliggende har vi fortsat en positiv holdning til aktiemarkedet, og vi forventer derfor, at den seneste negative korrektion er midlertidig. De lave renteniveauer bevirker, at aktier er historisk billige i forhold til obligationer samtidig med, at der er udsigt til økonomisk fremgang i både Europa og især i USA og Japan i 2014.

Konjunkturerne i Europa er stadig svage, og BNP udviklingen ba-

lancerer i øjeblikket omkring 0%. ECB forventer imidlertid, at de pengepolitiske tiltag begynder at få effekt i 2. halvår af 2013, og at Europa vil opnå omkring 1% økonomisk vækst i 2014.

Den amerikanske centralbank forventer øget BNP vækst og faldende arbejdsløshed i 2014. Det er forbrugerne, der skal drive opsvinget i den amerikanske økonomi, og de seneste stigninger i den amerikanske forbrugertillid understøtter derfor forventningerne om yderligere fremgang i BNP væksten.

Kombinationen af de usædvanlige lave renteniveauer og en forbedring i den globale makroøkonomi bør gradvis øge risikoappetitten blandt de institutionelle investorer. På denne baggrund forventer vi, at de institutionelle investorer vil allokere en større del af deres midler til aktier i de kommende år, hvilket vil resultere i en højere prisfastsættelse af aktier. En øget risikoappetit vil normalt også reducere likviditetspræferencen og begunstige prisfastsættelsen af specielt de mindre aktier.

Afkast i 2. kvartal

De fleste europæiske aktiemarkeder faldt med mellem 0 og 8% i løbet af 2. kvartal 2013, hvorimod de amerikanske aktier sluttede kvartalet næsten uændret. Som følge af bekymringer omkring aftagende vækst, en øget risikoaversion blandt de institutionelle investorer og bekymringer omkring udviklingen i den kinesiske banksektor faldt flere af de emerging markets-relaterede aktieindeks med 10-20% i løbet af 2. kvartal. Drevet af pengepolitiske tiltag klarede de japanske aktier sig derimod godt og steg med ca. 10%.

I Norden var det specielt de konjunkturfølsomme aktier såsom FLSmidth, Sandvik, Atlas Copco og SKF, som faldt mest, hvorimod de defensive selskaber klarede sig bedre. Det er bekymringer omkring faldende vækst i og efterspørgsel fra emerging markets, faldende råvarepriser samt en tiltagende risikoaversion, der ramte de konjunkturfølsomme aktier.

De mindre og mellemstore danske aktier klarede sig bedre end de større i løbet af 2. kvartal og outperformede de største aktier med

Afkast og renter	2013	2013	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (159 m dr)	
	2. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Forrentning af primo egenkapital før skat	-2,0%	1,1%	4,9%	-0,9%	-2,5%	10,9%	294,4%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-2,0%	1,1%	4,9%	-2,7%	-2,0%	9,7%	239,6%
OMXCXC20	2,4%	17,3%	23,9%	4,0%	-6,0%	5,2%	94,6%
OMXC20	-4,2%	3,2%	14,8%	9,2%	3,8%	4,3%	75,4%
OMXC	-3,5%	5,0%	16,0%	7,2%	1,4%	4,4%	76,1%
DAX	2,1%	4,6%	24,0%	10,1%	4,4%	0,3%	4,7%
S&P 500	2,4%	12,6%	17,9%	15,9%	4,6%	0,5%	7,2%
Russel 2000	2,7%	15,1%	22,4%	17,1%	7,2%	4,6%	81,3%
Nikkei 225	10,3%	31,6%	51,9%	13,4%	0,3%	-2,9%	-32,7%
Rente på 10 årige statsobligationer	30-06-2013	01-01-2013	30-06-2012	30-06-2010	30-06-2008	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	1,9%	1,0%	1,4%	2,7%	4,9%	5,6%	5,6%
Tyskland	1,7%	1,3%	1,6%	2,6%	4,6%	5,3%	5,3%
USA	2,5%	1,8%	1,7%	3,0%	4,0%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

6,6%. OMX Copenhagen Ex OMXC20, som tidligere var benævnt KFMX indekset, lå 2,4% oppe ved kvartalets afslutning, hvorimod OMXC20 indekset faldt med 4,2%. Vi oplever gennemgående, at investorinteressen og likviditeten i udvalgte mindre og mellemstore aktier er steget i takt med, at kurspotentialet i de større aktier er blevet mere begrænset. For 1. halvår som helhed har de mindre aktier outperformat de større med 14,1%, og vi vurderer, at dette kunne være starten på en ny periode, hvor danske small cap aktier outperformer large cap aktierne.

PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

For perioden 1. januar - 30. juni 2013 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 3,0 mio. kr. Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning på 1,1% før og efter skat, hvilket er skuffende, da selskabets benchmark, OMX Copenhagen Ex OMXC20 indekset, steg 17,3% i samme periode.

En svag kursudvikling i selskabets tre største enkeltinvesteringer henholdsvis Egetæpper, BoConcept og Rias er den primære årsag til det lave afkast. Disse tre selskaber udgjorde direkte og via Investeringsforeningen SmallCap Danmark omkring 60,0% af egenkapitalen. Vi har stadig tillid til værdipotentialet i disse tre investeringer trods, at de samlet set har bidraget med et negativt afkast i 1. halvår af 2013.

Indtjeningen i Egetæpper udvikler sig som forventet, men ovenpå den store stigning i 2012 på over 50% er aktien faldet lidt tilbage i 2013. BoConcept er ramt af de svage konjunkturer i Europa og den vigende forbrugerefterspørgsel, der rammer selskabets afsætning i øjeblikket. BoConcept gør det dog væsentligt bedre end møbelbranchen generelt, men aktiekursen er tyngt af nedjusteringerne i december 2012 og maj 2013. Forretningsmodellens langsigtede potentiale er vi dog ikke i tvivl om, selv om konjunkturerne ikke er med selskabet i øjeblikket. Prisen på Rias aktien har været stabil.

Halvårsresultatet er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 8,0 mio. kr., finansielle poster på -0,8 mio. kr. og driftsomkostninger på 4,1 mio. kr. Selskabets omkostninger for 1. halvår var 0,2 mio. kr. højere end samme periode sidste år. Stigningen skyldes juridisk bistand og reservationer i forbindelse med den verserende sag med SØIK. Der er ikke hensat til bonus i perioden, da kriterierne herfor ikke er opfyldt.

Der er taget initiativ til at reducere selskabets faste omkostninger. Med de igangsatte initiativer ventes selskabets ordinære årlige omkostningsbase reduceret med ca. 2,2 mio. kr., svarende til 30%. Initiativerne får effekt i løbet af 2. halvår 2013.

Den ordinære omkostningsprocent udgjorde i 1. halvår 2013 1,49% mod 1,32% i 1. halvår 2012. Stigningen i omkostningsprocenten skyldes faldet i egenkapitalen som følge af udbetalt udbytte samt aktietilbagekøb, hvis værdi fragår i egenkapitalen. Excl. omkostninger til juridisk bistand m.m. relateret til den verserende sag med SØIK forventes omkostningsprocenten, når initiativerne er fuldt implementeret, reduceret til 1,8% p.a. ved den nuværende kapitalbase.

Egenkapitalen var 30. juni 2013 på 263,9 mio. kr. sammenlignet med 284,6 mio. kr. ultimo 2012. I løbet af 1. halvår har selskabet netto erhvervet 201.502 egne aktier til en værdi af 10,8 mio. kr. og udbetalt 13,0 mio. kr. i udbytte. Ændringen i egenkapitalen er et resultat af periodens resultat, udbyttebetalingen og aktietilbagekøb. Aktierne er erhvervet med en gennemsnitlig rabat på 17,8% i forhold til indre værdi. I 2. kvartal 2013 blev en kapitalnedsættelse gennemført ved annullering af egne aktier således, at selskabets aktiekapital nu udgør nominelt 88.000.000 kr. opdelt på 4.400.000 stk. aktier.

Ultimo 2. kvartal 2013 udgør selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 191,2 mio. kr. mod 198,3 mio. kr. ultimo 2012. Den aktiverede del af det skattemæssige underskud udgør uændret 23 mio. kr., svarende til 5,4 kr. pr. aktie (ultimo 2012 5,1 kr. pr. aktie).

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som

årsrapporten for 2012. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

Udviklingen i 2. kvartal

For 2. kvartal realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på -5,8 mio. kr. Resultatet er sammensat af renter, udbytter og kursreguleringer på 3,5 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 2,3 mio. kr. Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning på -2,0% før og efter skat. Selskabets benchmark, OMXCXC20 indekset, steg med 2,4% i kvartalet.

De 5 største positive bidragsydere til resultatet i 2. kvartal var Egetæpper (5,9 mio. kr.), LiqTech (4,2 mio. kr.), Brøndby IF (1,1 mio. kr.), Auriga Industries (1,0 mio. kr.) og Per Aarsleff A/S (0,3 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med 12,6 mio. kr.

De 5 største negative bidragsydere var BoConcept (-6,0 mio. kr.), DLH (-2,9 mio. kr.), BioPorto (-2,8 mio. kr.), FLSmidth & Co. (-0,8 mio. kr.) og Nordicom (-0,6 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et samlet tab på 13,1 mio. kr.

Derudover har Investeringssforeningen SmallCap Danmark bidraget med -0,7 mio. kr.

Af større porteføljeændringer har selskabet i 2. kvartal øget aktiebeholdningen i LiqTech, Topsil og IC Companys. Beholdningen af aktier i Auriga Industries, Per Aarsleff, DFDS og H+H International er reduceret.

Selskabet havde ultimo 2. kvartal uændret tre 10%-aktieposter (BoConcept, Egetæpper og Rias), som tilsammen direkte vægter 56,9% af egenkapitalen (54,6% ultimo 2012).

De fem største aktiepositioner i selskabets aktieportefølje var Egetæpper, BoConcept, Rias, LiqTech og Topsil. Ultimo 2. kvartal var 68,9% af egenkapitalen (60,4% ultimo 2012.) investeret i disse selskaber. Derudover var 22,6% af egenkapitalen investeret i Investeringssforeningen SmallCap Danmark.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Andre investeringsforeninger, der fokuserer på danske small cap selskaber, leverede rigtig flotte afkast i niveauet 21-23% for 1. halvår 2013. Med et afkast på 1,1% leverede SmallCap Danmark A/S et afkast, der var væsentligt lavere end sammenlignelige investeringsprodukter.

Sigtelse for overtrædelse af værdipapirhandelsloven

SmallCap Danmark A/S og en direktør i selskabet blev i februar 2012 af Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet (SØIK) sigtet for kursmanipulation. Myndighederne vurderer, at selskabet ved en række mindre aktiehandlinger i december 2009, december 2010 og december 2011 har påvirket ultimo kurserne for visse illikvide aktier i positiv retning.

Som det fremgår af særskilt børsmeddelelse nr. 07.2012 af 20. april 2012 afvises sigtelserne på det foreliggende grundlag. Der henvises til børsmeddelelsen.

Selskabets aktuelle indre værdi, der baseres på dagens børskurser i investeringsporteføljen, er ikke påvirket af sigtelsen og de i sigtelsen indeholdte forhold.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Ved udgangen af 1. halvår 2013 ejede bestyrelsen og ledende medarbejdere tilsammen 27,5% af den noterede aktiekapital.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 30.06.13

Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.13, stk.
1.433.111	88,1	27,5%	0

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter 30. juni 2013.

Finanskalender, 2013

20. marts	Årsrapport 2012
17. april	Ordinær generalforsamling
17. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2013
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2013
24. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2013

Peer group	2013 2. kvartal	2013 å. t. d.	12 mdr. p. a.	36 mdr. p. a.	60 mdr. p. a.	Levetid (159 mdr) p. a.	akk.
SmallCap Danmark A/S							
Forrentning af primo egenkapital før skat	-2,0%	1,1%	4,9%	-0,9%	-2,5%	10,9%	294,4%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-2,0%	1,1%	4,9%	-2,7%	-2,0%	9,7%	239,6%
Foreninger med danske small cap aktier							
Danske Invest Danmark Small Cap	2,8%	20,1%	19,5%	3,2%	1,4%	6,2%	122,0%
BIL Nordic Invest Danske Small Cap Aktier	4,8%	23,8%	29,8%	9,3%	3,7%	9,7%	240,3%
Foreninger med danske aktier generelt							
Bankinvest Danmark	-3,2%	6,8%	19,5%	8,1%	4,2%	-	-
Carnegie WW/Danske aktier	-0,6%	11,0%	25,3%	8,4%	6,1%	6,5%	130,9%
Danske Invest Danmark	-0,3%	13,0%	25,2%	7,0%	2,7%	6,3%	125,9%
Maj Invest Danske Aktier	-2,2%	9,6%	24,3%	8,2%	4,1%	-	-
Nykredit Invest Danske Aktier	-1,4%	10,3%	22,4%	6,6%	3,3%	-	-
SEB Invest Danmark	-1,9%	8,9%	21,8%	10,6%	5,6%	11,1%	302,5%

Kilde: Egne beregninger og FundCdirect

INVESTMENT CASES

LiqTech (industri)

Investmentcase: LiqTech er en investering i, at deres nye teknologi bliver en kommerciel succes. LiqTech er et 'clean technology' selskab, der udbyder state-of-the-art teknologier til rensning af gasser og væsker baseret på siliciumcarbid membraner, der faciliterer nye anvendelsesområder og har bedre egenskaber end eksisterende teknologier.

Væsentlige aftager til de keramiske membraner er olie- og gasindustrien, hvor behovet for at rense vandet, der ledsager olie- og gasudvindingen, er meget stort. Der er ligeledes et betydeligt potentiale i skibsfarten, der har et stort behov for rensning af ballastvand. LiqTech er lokaliseret i Ballerup men noteret på Nasdaq i New York.

LiqTech har over en årrække arbejdet med udviklingen af sine siliciumcarbid membraner som supplement til det oprindelige forretningsområde inden for diesel partikelfiltre. Sidstnævnte har været under pres det seneste års tid, da især de amerikanske myndigheder ikke har håndhævet lovgivningen om montering af disse filtre på dieseldrevne motorer.

LiqTech er nu gået ind i en ny fase, hvor mere end 100 kunder inden for en række forskellige industrier har testet de keramiske membraner. Heraf har 30 kunder foretaget genkøb og inkorporeret filterne i deres produkter. Et afgørende bevis på, at LiqTechs membranfiltre er kommet væsentligt tættere på at blive kommercielle, er aftalen med FMC Technologies i marts 2013. FMC Technologies er blandt de ledende spillere med tekniske løsninger til energisektoren. Aftalen er eksklusiv, men kun inden for 'unconventional oil and shale gas' (skifergas). Aftalen med FMC har kvalitetsstempet LiqTechs teknologi. FMC har testet flere løsninger til rensning af det meget forurenede vand, der opstår i forbindelse med produktionen af skifergas, og har valgt LiqTechs membraner som den bedste løsning. Aftalen med FMC ventes at give en omsætning på op mod 20 mio. USD i løbet af 2 år og 80-100 mio. USD i løbet af 6-8 år.

Herudover har LiqTech leveret testordrer til en række andre industrier, bl.a. inden for vandbehandling. DTU har testet filtrene og har i februar 2013 bekræftet, at de har sterilisationsegenskaber, hvilket åbner nye markedsmuligheder inden for drikkevand, biotech og food & beverage segmenterne. Vi tror, at LiqTech membraner har gode muligheder for at slå bredt igennem.

LiqTech har tilstrækkelig produktionskapacitet til at producere membraner i henholdsvis Ballerup og på fabrikken i USA. LiqTech er finansielt godt rustet efter børsintroduktionen i foråret 2012 med nettorentebærende aktiver på 3 mio. USD ved udgangen af 2012. Der er risiko for negativt cash flow i 2013, men herefter vil cash flowet kunne finansiere væksten.

Egetæpper (forbrugsgoder). SmallCap Danmark A/S ejer over 20% af aktiekapitalen.

Investmentcase: Egetæpper er en value og yield case. Egetæpper er en stor spiller på det internationale Contract tæppemarkedet. Forretningsmodellen er meget cash genererende.

Egetæpper levede op til forventningerne i 4. kvartal 2012/13 og forventer fortsat fremgang i både omsætning og indtjening i det nye regnskabsår 2013/14. Egetæpper vokser både i Europa og i de nye markeder uden for Europa. Danmark (godt 20% af omsætningen) er undtagelsen, hvor omsætningen dog synes stabiliseret efter 5 års massiv tilbagegang. Egetæpper får især fremgang inden for området tæppefliser, der udgør 10-20% af omsætningen. Samlet forventer vi en omsætningsvækst på 4-5% årligt i de kommende år.

Indtjeningsmarginalerne bliver forbedret i kraft af bedre kapacitetsudnyttelse i takt med den stigende omsætning. Endvidere vil fravær af engangsomkostninger i forbindelse med flytning af produktionen fra Vejle til henholdsvis Herning og Litauen bidrage positivt. Endelig vil den fulde effektiviseringsgevinst fra ændringen i produktionsstrukturen ligeledes påvirke positivt.

Hermed har Egetæpper udsigt til en gennemsnitlig årlig vækst i indtjeningen på 19% over de kommende tre år. Da den nettorentebærende gæld er lav og cash flow genereringen høj giver det

Selskab	Andel af egenkapital 30.06.2013	Afkast i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. halvår mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %	Afkast i 1. halvår %
Egetæpper	32,7%	5,9	-0,5	7,4%	-0,6%
BoConcept Holding	12,9%	-6,0	-5,4	-15,0%	-13,7%
Rias	11,3%	0,1	0,7	0,2%	2,3%
LiqTech	6,6%	2,7	7,4	22,1%	112,3%
Topsil Semiconductor Mat.	5,4%	0,0	0,4	0,0%	5,3%
Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*	68,9%	2,7	2,6	-	-
Invf. SmallCap Danmark	22,6%	-0,7	3,5	-1,2%	6,2%
Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)	86,1%	2,0	5,7	-	-

*Invf. SmallCap Danmark er udeladt af totalen, da der er tale om en portefølje af aktier

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Egetæpper et udbetalingspotentiale til aktionærene på over 10% af markedsværdien årligt. Egetæppers udmelding, om at soliditeten skal være omkring 60% og pay-out-ratioen på ca. 40%, lover godt for en markant stigning i den fremtidige udbyttebetaling. For 2012/13 stiger udbyttet med 69% til 5,08 kr. pr aktie med udsigt til yderligere stigning i de kommende år. Egetæpper har herudover plads til et større aktietilbagekøb uden, at hverken udbyttepolitikken eller soliditetsmålet kommer under pres. Et aktietilbagekøb skaber værdi for alle aktionærer (giver en yderligere vækst i indtjeningen pr. aktie, EPS). SmallCap Danmark A/S vil arbejde for, at Egetæpper iværksætter et aktietilbagekøbsprogram.

Rias (industri). SmallCap Danmark A/S ejer over 25% af aktiekapitalen.

Investmentcase: Rias er en forholdsvis defensiv investering i en mindre dansk cash genererende distributør inden for plast produkter til industrien og byggeriet (DIY), hvor selskabet dog har en betydelig markedsandel i nichen.

Omsætning og indtjening er fortsat under pres, og Rias har nedjusteret forventningerne for 2012/13 til et resultat før skat på 1-5 mio. kr. mod oprindelig guided 5-9 mio. kr. I forrige regnskabsår nedjusterede Rias tre gange fra oprindelig et resultat før skat på 8-12 mio. kr. til 6-7 mio. kr. (realiseret 6,3 mio. kr.). Nedjusteringerne ser vi som udtryk for, at Rias' markeder er meget afdæmpede på grund af de svage konjunkturer. På trods af de sløje markedsforhold genererer Rias et positivt cash flow. Den høje cash generering og solide balance indebærer, at Rias har mulighed for at kanalisere beløb modsvarende minimum 10% af markedsværdien tilbage til aktionærene årligt. SmallCap Danmark A/S stillede forslag om iværksættelse af et aktietilbagekøbsprogram på generalforsamlingen i januar, men da majoritetsaktionæren ThyssenKrupp ikke fandt, at det var i deres interesse, kunne forslaget ikke vedtages. SmallCap Danmark A/S vil forsætte med at arbejde for en udbetaling af selskabets overskudslikviditet til aktionærene.

BoConcept Holding (forbrugsgoder). SmallCap Danmark A/S ejer over 10% af aktiekapitalen.

Investmentcase: BoConcept er en investering i en vækstaktie. BoConcept er en international retail orienteret konceptholder med

et komplet produktprogram af møbler og livsstilsprodukter til private hjem i affordable luxury segmentet.

BoConcept skuffede i 2012/13. EBIT blev knap 20 mio. kr. sammenlignet med selskabets oprindelige forventning på 55 mio. kr. På trods af det dårlige resultat var BoConcept i stand til at generere et cash flow på 27 mio. kr., hvilket viser forretningsmodellens cash genererende styrke. I forbindelse med nedjusteringen i 4. kvartal 2012/13 annoncerede BoConcept omkostningsreduktioner på 20 mio. kr., der vil slå igennem i 2013/14.

BoConcepts omsætningsvækst skabes af stigende same-store-sale og udvidelse af butiksnettet. De senere år har været en stor udfordring for BoConcepts omsætningsudvikling som følge af de pressede konjunkturer, der har medført, at forbrugerne er tilbageholdende. Derfor har udviklingen i same-store-sale været skuffende især i Europa (64% af omsætningen). Finanskrisen har endvidere betydet, at mange af de eksisterende butikker har måttet lukke. Så på trods af nyåbninger har BoConcept ikke været i stand til at øge det samlede antal butikker.

På grund af de fortsat pressede europæiske konjunkturer bliver omsætningsvæksten lave encifrede tal i de kommende år, da væksten i same-store-sale må forventes fortsat at være meget beskeden. Da det er nødvendigt for BoConcept at opnå en større omsætning for at løfte indtjeningsmarginalerne (den høje operationelle gearing i forretningsmodellen slår igennem) har den nye ledelse iværksat et program, der skal accelerere antallet af butiksåbninger.

Bl.a. vil BoConcept gå endnu mere aktivt ind i medfinansieringen. Et partnerskab med en franchisetager i Moskva er et eksempel på modellens anvendelse. Over de kommende 2 år vil antallet af brand stores blive øget med 6 butikker. BoConcept stiller 10 mio. kr. til rådighed til finansieringen, som tilbagebetales over 36 måneder. I alt vil BoConcept stille 25 mio. kr. til rådighed til medfinansiering af butiksåbninger rundt omkring i verden på samme vilkår. BoConcept har endvidere iværksat et struktureret program med at få uddannet egne ansatte til at blive franchisetagere. Programmet indebærer, at talenter spottes, uddannes og får 'mesterlære' i

mindst 2 butikker, før de eventuelt skal overtage en franchise.

Topsil Semiconductor Mat. (informationsteknologi)

Investmentcase: Topsil er en investering i en turn-around case med stor usikkerhed på kort sigt, men med et betydeligt langsigtet potentiale. Topsil producerer og sælger (B2B) monokrystallinske siliciumskiver (wafers) af meget høj kvalitet.

Topsil er eksponeret mod den globale trend om øget energieffektivitet. Produkterne afsættes på et nichemarked til producenter af kritiske høj- og mellemspændingskomponenter. Topsils produkter er nødvendige i energieffektiviseringsbestrebelsene både i el-infrastrukturen, elektrificering af tog (højhastighed), industrimotorer, el biler etc. Selv om nichen er under pres pt på grund af de dårlige konjunkturer, er der ikke ændret på det langsigtede potentiale. Det fulde potentiale vil dog først vise sig i takt med, at markedsvilkårene forbedres, og det er usikkert, hvornår det sker.

Topsils nyligt opdaterede strategi – executing on opportunities – har sat fuld fokus på de interne forbedringer og effektiviseringer. Samtidig rummer den vækstinitiativer via satsning på Japan og Kina. Den nye fabrik er ved at blive taget i brug og skal være en afgørende faktor i et betydeligt løft i produktionseffektiviteten, som er grundlaget for at genskabe en fornuftig profitabilitet.

Produktudvikling er blevet meget mere stringent, hvor der fremover kun arbejdes på helt specifikke produkter med særlig fokus på at overholde deadlines. Hertil kommer en reduktion af arbejdskapitalen, der har været unormal høj bl.a. som følge af et reserve-lager i forbindelse med flytning til den nye fabrik.

Vi har tillid til, at de interne forbedringstiltag vil give en betydelig positiv effekt på indtjeningen og cash flow genereringen. De positive effekter vil dog først for alvor vise sig fra 2014, når den nye fabrik er fuldt indkørt. Gældsnedbringelsen vil også for alvor begynde at vise sig fra 2014. De positive effekter af vækstinitiativerne i Japan og Kina vil først vise sig om 1-2 år.

Topsil handler til en K/I på 0,6, hvor aktiverne primært udgøres af den nye fabrik. Det illustrerer potentialet under forudsætning af, at

investeringen i den nye fabrik er fornuftig som afspejling af Topsils langsigtede markedsmuligheder.

LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2013 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 2012. 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.

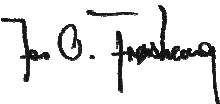
København, den 17. juli 2013

Direktion



Jens Erik Høst

Bestyrelse



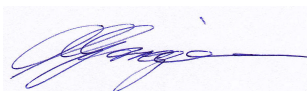
Jan O. Frøshaug, formand



Niels Roth



Per Søndergaard Pedersen



Merete Jørgensen

Delårsrapport 1. januar – 30. juni 2013

(tkr.)	2013 2. kvartal	2013 å.t.d.	2012 2. kvartal	2012 å.t.d.	2012
Resultatopgørelse					
Investerings resultat	-3.063	7.984	-16.738	25.974	40.591
Finansielle poster, netto	-485	-833	-635	-278	-537
Driftsomkostninger	-2.253	-4.117	-1.906	-3.925	-7.772
- Heraf bonus	0	0	296	0	0
Resultat før skat	-5.801	3.034	-19.279	21.771	32.282
Skat af periodens resultat	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5.801	3.034	-19.279	21.771	32.282
Totalindkomst	-5.801	3.034	-19.279	21.771	0
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	-1,3	0,7	-4,1	4,6	7,0
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	310	310	49	49	0
Værdipapirer	282.578	282.578	296.671	296.671	289.153
Udskudt skatteaktiv	23.000	23.000	23.000	23.000	23.000
Langfristede aktiver i alt	305.888	305.888	319.720	319.720	312.153
Tilgodehavender	5.601	5.601	3.784	3.784	1.083
Likvide beholdninger	4.095	4.095	855	855	468
Kortfristede aktiver i alt	9.696	9.696	4.639	4.639	1.551
Aktiver i alt	315.584	315.584	324.359	324.359	313.704
Passiver					
Egenkapital i alt	263.870	263.870	279.229	279.229	284.583
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	49.124	49.124	42.837	42.837	26.389
Andre gældsposter	2.590	2.590	2.293	2.293	2.732
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	51.714	51.714	45.130	45.130	29.121
Passiver i alt	315.584	315.584	324.359	324.359	313.704
Egenkapitalopgørelse					
Egenkapital primo	285.115	284.583	314.051	276.760	276.760
Totalindkomst	-5.801	3.034	-19.279	21.771	32.282
Bevægelser med aktionærerne	-15.444	-23.747	-15.543	-19.302	-24.459
Egenkapital ultimo	263.870	263.870	279.229	279.229	284.583
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	-1.660	-5.973	-9.014	-3.686	2.942
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	28.149	10.613	59.278	10.934	25.523
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-23.279	-1.014	-50.982	-7.257	-28.862
Periodens forskydning i likvide beholdninger	3.210	3.626	-718	-9	-396
Likvide beholdninger primo	885	468	1.573	864	864
Likvide beholdninger ultimo	4.095	4.095	855	855	468
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,84%	1,49%	0,77%	1,32%	2,66%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,84%	1,49%	0,67%	1,32%	2,66%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	61,4	61,4	60,8	60,8	63,3
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	51,0	51,0	49,8	49,8	51,0
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	4.294	4.294	4.596	4.596	4.496



Fra venstre: Steffen Schouw, Jens Erik Høst, Christian Reinholdt og Michael West Hybholt.

PROFIL SMALLCAP DANMARK A/S

SmallCap Danmark A/S er et uafhængigt børsnoteret investeringsselskab som fokuserer på investeringer i børsnoterede, mindre og mellemstore nordiske virksomheder.

Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til aktionærerne uden at tage overdrevne risici. Fokus er på absolut afkast. Porteføljen er ikke sammensat ud fra indekxvægte og vi skal ikke nødvendigvis være fuldt investeret hvis aktiemarkedet udviser svaghedstegn.

Hvorfor vælge SmallCap Danmark A/S?

- Small cap fokus er en konkurrencefordel – Mange small cap selskaber er underanalyserede og har kun perifer opmærksomhed blandt børs-mæglere og institutionelle investorer. Small cap segmentet rummer mange attraktive investeringsmuligheder og har historisk givet et højere afkast end de store selskaber.
- Betydelige interne analyseressourcer – Vores investeringer bygger på et omhyggeligt internt analysearbejde, der kortlægger virksomhedernes konkurrencesituation, markedsforhold, operationelle effektivitet og finansielle forhold etc.

Når vores analyser indikerer et højt afkastpotentiale investerer vi store beløb i enkeltaktier.

- Erfarent team med solid track record – Vores investeringsteam har mange års erfaring med small cap investering og har et højt kendskab og gode relationer til virksomhederne. Siden starten i april 2000 har vi opnået et gennemsnitligt årligt afkast på 10,9% før skat – danske aktier er i gennemsnit stegt med 4,4% p.a.
- Uafhængig af andre økonomiske interesser – Modsat mange andre er vores forretningsmodel ikke volumenbaseret – hos os tilfalder skalafordele aktionærerne. Endvidere har vi fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision eftersom, provisionen blot vil fragå aktionærens afkast. Vort eneste succeskriterium er at forrente aktionærernes penge bedst muligt.
- Bestyrelse og ledelse med stort økonomisk engagement – De har samlet investeret 95 mio. kr. i SmallCap Danmark A/S og Investeringsforeningen SmallCap Danmark, som selskabet har kontor- og personalefællesskab med.

Læs mere om os på www.smallcap.dk

