

Ordinær Generalforsamling 2017

10 Februar 2017

Dagsorden

- ↖ Dirigent (Andreas Aaen)
- ↖ Beretning om Symmetry i 2016 og siden starten (Andreas Aaen)
- ↖ Gennemgang af formidlingsaftale og præsentation af bestyrelsens Rolle (Casper Rasmussen og Simon Nyegaard)
- ↖ Afstemning om godkendelse af formidlingsaftale
- ↖ Afstemning om salg af anparter i Symmetry Energy ApS
- ↖ Præsentation af og godkendelse af årsrapport 2016
- ↖ Valg af bestyrelse
- ↖ Valg af revisor
- ↖ Gennemgang af portefølje, strategi mv. (Andreas Aaen)
- ↖ Eventuelt til afstemning?
- ↖ Q&A med bestyrelse og direktion

Beretning om Symmetry

↖ Marts 2013 til December 2016:

- Fra 50.000 kr. til +23.000.000
- Fra 10 kr. pr. aktie til +21,92 kr. pr. aktie (29 % annualiseret)
- Fra 1 aktionær til 47 aktionærer
- Professionel bestyrelse valgt
- Registrering som Forvalter af Alternative Investeringsfonde (FAIF) ved det danske Finanstilsyn.

Beretning om Symmetry

Præsentation:

- Andreas Aaen – stifter – direktør – medlem af bestyrelsen
- Fuld tid Symmetry – Lokaler i Aalborg

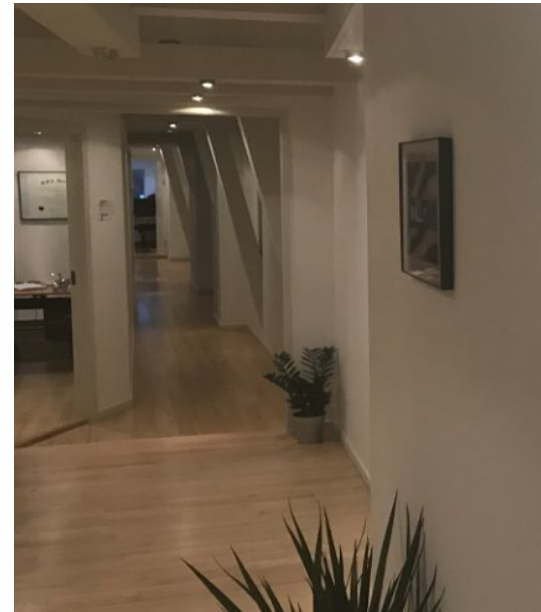
- Simon Nyegaard – Formand for bestyrelsen
- Casper Rasmussen – Medlem af bestyrelsen
- Jesper Søgaard – Medlem af bestyrelsen

Lokaler

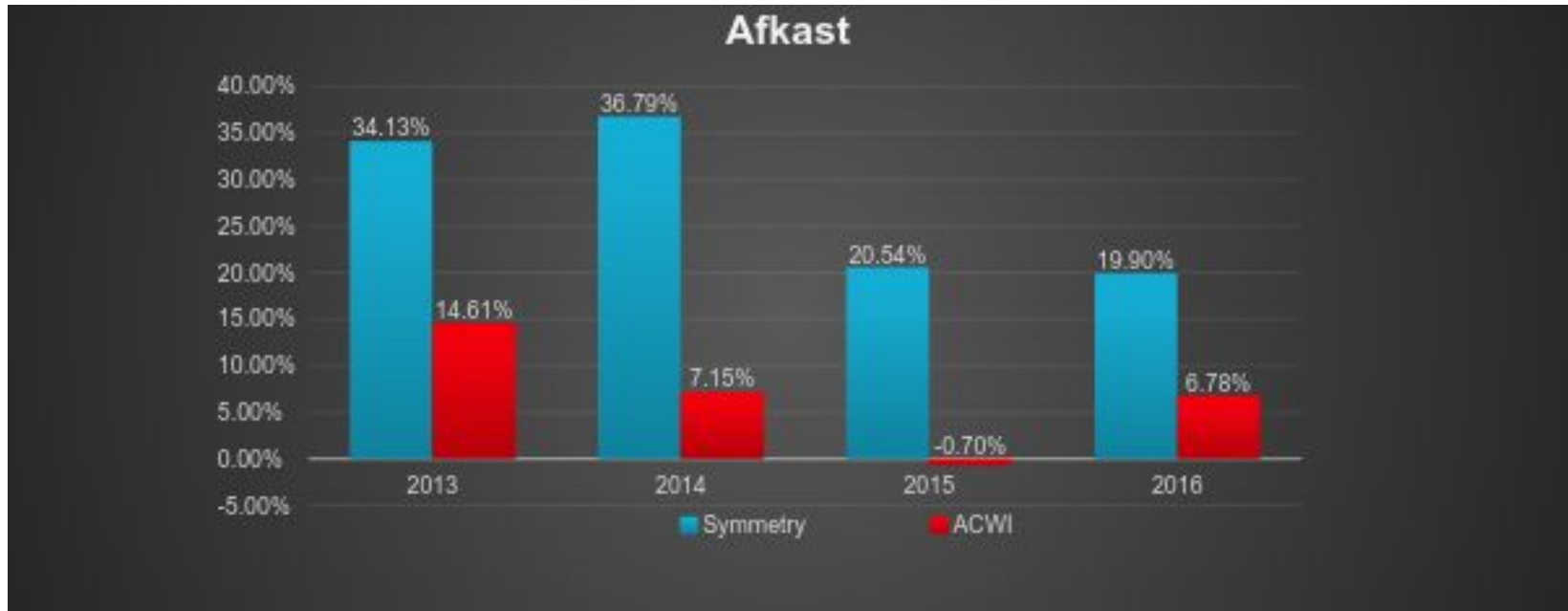
Kontor:



Lokaler



Historiske afkast



Afkast

Positive månedsafkast ved lav net-exposure

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	FYTD	Average Net Exposure
FY13					8,1%			7,9%				15,0%	34,1%	N/A
FY14		3,2%			10,2%			2,8%				17,0%	36,8%	N/A
FY15		6,8%			23,2%			-13,3%				5,7%	20,5%	76,0%
FY16		1,3%			10,6%			3,5%				3,4%	19,9%	44,3%

Fremtidsplaner

- ↖ Vækste "Asset under management" (AUM) til +100 mio.
- ↖ Fortsat slå markedet ved lavere risiko defineret som lav net-exposure
- ↖ Skabe en kultur og organisation omkring vores strategi
- ↖ Opbygge nære relationer til selskaber og øvrige forvaltere for at skabe netværkseffekter.
- ↖ Investorer netværker

Hjemmeside

- ↖ Hver investor med unikt login
- ↖ Al research, research og dokumenter uploades på hjemmeside
- ↖ Investorer notificeres på e-mail ved ny upload
- ↖ Alle Symmetry dokumenter holdt fortrolige
- ↖ Overskuelig måde at anvende som arkiv.
- ↖ God ifht. markedsføring

Bestyrelse og Formidlingsaftale

Bestyrelsens Rolle:

- ↪ Compliance (adgang til konti mv.)
- ↪ Salg, netværk og markedsføringen
- ↪ Investorernes repræsentanter

Ejerandel:

- Bestyrelsen tilbudt at købe mindre ejerandel i Administrationssselskab.

Bestyrelse og Formidlingsaftale

Efter godkendelse hos Finanstilsynet har Symmetry indgået ny formidlingsaftale med administrationselskab.

Aftalen er ændret således i forhold til gammel aftale:

	Gammel	Ny
Management Fee	1,2%	1,5%
Omkostninger	1%	0,1%
Performance Fee (Relativ)	25%	10%
Performance Fee (Absolut)	0%	10%

Bestyrelse og Formidlingsaftale

Forskelle ved forskellige afkast

Afkast	Symmetry	Benchmark	Afkast	Symmetry	Benchmark
	15%	5%		30%	30%
Fee	Gammel	Ny	Fee	Gammel	Ny
	4,70%	4,10%		2,20%	4,60%
Afkast	Symmetry	Benchmark	Afkast	Symmetry	Benchmark
	20%	10%		50%	40%
Fee	Gammel	Ny	Fee	Gammel	Ny
	4,70%	4,60%		4,70%	7,60%
Afkast	Symmetry	Benchmark	Afkast	Symmetry	Benchmark
	0%	0%		-10%	-25%
Fee	Gammel	Ny	Fee	Gammel	Ny
	2,20%	1,60%		5,95%	2,10%

Bestyrelse og Formidlingsaftale

Afstemning om godkendelse af Formidlingsaftale!

Salg af aktier i Symmetry Energy ApS

Baggrund:

- ↪ Symmetry købte vindmølleanparter som følge af skattemæssige fordele
- ↪ Ny regering har fjernet disse skattemæssige fordele med nyt lovforslag
- ↪ Giver ikke mening for Symmetry at eje vindmøller mere.

Tal:

- ↪ Symmetry Invest A/S stiftede Symmetry Energy ApS for 50.000 kr.
- ↪ Symmetry Energy ApS gav i 2016 et resultat på +26 tkr.
- ↪ Foreslås et salg til Symmetry Administration ApS (ejet af Andreas Aaen)

AA vil stemme blankt i afstemningen da "handel med sig selv" – Symmetrys bestyrelse anbefaler handlen og vil stemme for.

Salg af aktier i Symmetry Energy ApS

Afstemning om salg af anparter til Symmetry Energy ApS!

Godkendelse af årsrapport

AA Gennemgang af årsregnskab

Afstemning om godkendelse af årsregnskab for 2016!

Valg af bestyrelse

Det foreslås at genvælge:

Simon Nyegaard

Casper Rasmussen

Jesper Søgaard

Andreas Aaen

Til selskabets bestyrelse

Valg af revisor

Det foreslås at genvælge Beierholm Statsautoriseret Revisionselskab som selskabets revisor

Strategi

- ↪ **Long/Short Valueorienteret investeringsfond**
- ↪ **Klart og defineret fokus på small/midcap**

- ↪ **Vi vil IKKE anbefale investorer at kopiere vores aktieportefølje.!**
- ↪ **Giver dobbelt risiko at have samme aktier i egen portefølje og ens investering i Symmetry**

Portefølje

- ↪ Lidt for stor udskiftning i porteføljen i forhold til sidste år
- ↪ Kun 4 ud af 10 aktier i top-10 sidste år er med igen i år
- ↪ Dog delvist udefrakommende faktorer pga. opkøb (3 aktier) der har påvirket dette
- ↪ Vi forventer mere kontinuitet i porteføljen de kommende år

Portefølje

Top 10 portefølje ultimo 2015

Protector Forsikring ASA	Stadig top 10
Pershing Square Hodlings	Stadig top 10
Mols-Linjen	Opkøbt i 2016
BoConcept	Opkøbt i 2016
Bet-at-home.com	Stadig top 10
SP Group A/S	Stadig top 10
Exiqon	Opkøbt i 2016
Glunz & Jensen	11-20 position
Darling Ingredients	11-20 position
Eastman Chemicals	11-20 position

Portefølje

Top 10 portefølje ultimo 2016

Protector Forsikring ASA
Pershing Square Holdings
Brainjuicer Plc
Cello Group Plc.
Msg.life AG
Bet-at-home.com
B&C Speakers
SP Group A/S
Brdr. A & O Johansen A/S
Immunodiagnostic Systems

Portefølje

Protector Forsikring:

- ↪ Fortsat flot vækst på topline
- ↪ Aktiekursudvikling været let negativ
- ↪ Rendt ind i problemer i den danske forretning
- ↪ Langsigtet potentiale og forretningsmodel intakt
- ↪ Stærk og handlekraftigt ledelse
- ↪ Aktie handles til P/E 10
- ↪ Udbytteyield på 4-5 %
- ↪ 2017 er genskabe rentabilitet i DK og vækste UK
- ↪ Vi er stadig langsigtede ejere

Portefølje

Pershing Square Holdings:

- ↘ Closed end fund med +25 % rabat til Net Asset Value (NAV)
- ↘ Aktiekurs i 15 \$ og NAV i 18 \$ med High Water Mark i 26 \$
- ↘ Stærkt underliggende portefølje af selskaber
- ↘ Stærk historik med +15 % årlig afkast på trods af 6 dårlige måneder
- ↘ Er blevet synonym med Valeant og Herbalife på trods af at begge kun er mindre positioner
- ↘ Har en billig 1 mia. bond som sikrer attraktiv finansiering
- ↘ Har lave omkostninger ifht. Traditionelle open end hedge funds
- ↘ Vores investeringshorisont afhænger af NAV/Kurs differencen og har derfor ingen fastsat tidshorisont

Portefølje

Cello Group:

- ↘ Ny analyse oploadet til hjemmesiden
- ↘ Stærkt selskab, men en dygtige ledelse
- ↘ Lav værdiansættelse
- ↘ Markedet har ikke ”gennemskuet” deres reelle underliggende indtjening
- ↘ Vil ske i løbet af 1-2 år.
- ↘ Aktiekurs har potentiale til at doble
- ↘ Betaler en pæn dividende på ca. 3-4 % og voksende
- ↘ Topledelsen og bestyrelsen er blandt stifterne og har hånden på kogepladen
- ↘ Nyt opkøb og emission

Portefølje

Msg.Life AG:

- ↘ Fremragende performance siden vi startede opkøb omkring 2,1 EUR og lagde vores analyse ud i 2,27 EUR
- ↘ Fair value i vores analyse var 4,5 Euro. Efter de seneste store ordrer er den nu over 5 Euro
- ↘ Bør gå i 10 Euro på sigt
- ↘ Msg.life factory har primært været solgt i Tyskland – nu fået 2 store ordrer fra Østrig
- ↘ Får de hul i øvrige lande herunder især USA er vækstpotentialet ubegrænset.
- ↘ De har en hastigt voksende forretning indenfor sundhedsforsikringer i USA

- ↘ Selskabets afnoteres højst sandsynligt til 2,38 Euro pr. aktie!
- ↘ Symmetry følger sagen tæt

Portefølje

Bet-at-home.com:

- ✧ BAH er en af vores gamle investeringer som vi stadig ser potentiale i
- ✧ Aktiekursen er steget steget fra 15–20 Euro da vi købte til nu over 90 Euro på få år
- ✧ Selskabet har leveret flotte resultater og krydret med stigende multipler
- ✧ Selskabet er begyndt at hæve udbytterne markant, hvilket vi mener bør føre aktien højere
- ✧ Vi forventer en pæn stigende omsætningsvækst og pæne udbytte
- ✧ Aktien bør handles til over 100 Euro og har dermed et pænt potentiale endnu
- ✧ Selskabets free float stiger og de har nået en hovednotering i Frankfurt.

Portefølje

B&C Speakers:

- ↪ Italiensk producent af Loudspeaker Transducers
- ↪ Vi vil offentliggøre længere analyse senere på året
- ↪ Attraktiv nicheforretning med 9 % vækst 20 år i træk
- ↪ Høje marginer og højt afkast på investeret kapital
- ↪ Ledelse hands on med 60 % ejerskab
- ↪ Lav værdiansættelse
- ↪ Nye produkter

Portefølje

SP Group:

- ✧ SP Group har vi ejet siden stiftelsen af Symmetry bortset fra en kort periode
- ✧ Selskabet har en fantastisk ledelse til at udnytte mulighederne i markedet
- ✧ Laver konstant billige opkøb og integrerer dem flot
- ✧ Har pæn organisk vækst og marginøgelse
- ✧ Er steget meget, men bør stadig have mere upside
- ✧ Selskabets gældsniveau er på det laveste i 10 år, hvilket giver mange opkøbsmuligheder.
- ✧ Vi ser potentielt SP Group som en attraktiv opkøbskandidat.

Portefølje

A&O Johansen:

- ✧ Dansk El og VVS Grossist med meget lav P/E tal.
- ✧ Har i 2016 opkøbt ca. 60 % egne aktier for lånte penge til lav rente
- ✧ Gør selskabet ekstremt billigt, men også med en meget høj gæld
- ✧ Selskabet har de seneste år investeret kraftigt i forretningen hvorfor de i dag er markedsleder i DK og står godt positioneret ifht. Konkurrenterne.
- ✧ Selskabet har med køb af Billig VVS og Greenline skabt en ledende position indenfor online salg af El og VVS artikler

Portefølje

Immunodiagnostic Systems Holdings:

- ↪ Vi udsendte en analyse af IDH i august sidste år hvor kursen var i 175p med kurstarget 275p
- ↪ Aktien er i dag omkring 280p – nyt price target 425p
- ↪ Vores investering var primært baseret på en forventninger til at CEO Patricio Lacalle kunne levere en imponerende turn around som han gjorde i Pulsion. Lacalle nu afgang CEO.
- ↪ De første signaler med omkostningsreduktioner, vækst i CLIO forretningen mv. tyder meget lovende, hvilket aktiemarkedet har belønnet
- ↪ Ved at fjerne vores risikorabat i vores DCF mener vi fair value er mellem 400 og 500 og har derfor ingen intentioner om at sælge vores aktier, da vi ser et stort potentiale i den igangværende turn around.

Portefølje

Brainjuicer Plc:

- ↘ Brainjuicer er i top 3 over Symmetrys største investeringer
- ↘ Selskabets handles på AIM i London under tickeren BJU
- ↘ Selskabet er stiftet af John Kearon som stadig er CEO og ejer 28 % af forretningen
- ↘ Selskabets øvrige 4 levende medarbejdere James Geddes, Alex Batchelor, Robert Brand og Ken Ford ejer tilsammen 3,1 % af hele firmaet.
- ↘ Det høje insiderejerskab gør at selskabet investerer og tænker ekstremt langsigtet
- ↘ Små virksomheder som investerer i fremtiden og lykkes med investeringerne giver ofte muligheder for at opnå meget høje afkast

Portefølje

Om Brainjuicer Plc:

- ✧ BJU er et system1 markedsføringsselskab.
- ✧ Selskabet er eksperter indenfor brand tracking og brand building
- ✧ Selskabet har etableret nogle nye innovative løsninger for recurring revenue
- ✧ BJU's vækst de seneste 5 år slører for et reelt billede hvor lav-margin ad-hoc opgaver er afløst af høj-margin recurring brand-building revenue.
- ✧ USD/GBP styrkelsen vil have en markant effekt på BJU's bundlinje som følge af høj indtjening i USD og omkostninger i GBP
- ✧ Selskabet har historisk været fantastiske til at allokere kapital ved at betale udbytte når aktiekursen er høj og lave massive buyback når aktiekursen er lav.

Portefølje

Om System1 Branding:

- ✧ BJU fik oprindeligt store ordrer som følge af John Kearons navn og netværk
- ✧ Selskabet har dog udvidet sig markant de sidste par år og er ikke længere så afhængige af deres CEO
- ✧ Et menneskes hjerne anvender System1 og System2 tankegang. System1 er den del af hjernen der former vores følelser, vores impulser mv. uden at vi kan forklare rationelt hvorfor vi har disse holdninger.
- ✧ BJU har i modsætning til andre markedsføringselskaber formået at anvende en System1 tankegang i markedsføringsprocessen til at skabe ekstremt stærke forbrugerbrands, herunder award winning reklamer for eksempelvis Cadbury mv.
- ✧ Vores Resaerch indikerer at selv selskabet konkurrenter er imponeret af BJU og branchen som helhed anser BJU for at være "poppen af toppen" indenfor markedsføring, hvilket gør at de tager højere priser og har højere marginer.

Portefølje

Vækst:

- ↪ BJU har haft en årlig vækst fra 2006 til 2015 på 25,4 % i snit.
- ↪ Omsætningen har de sidste 5 år været lav med en vækst på "kun" 9,5 % i snit fra 2011 til 2015
- ↪ Steg i 2016 med 29 % (15 % organisk)
- ↪ Væksten accelerer

- ↪ Den lave omsætningsvækst de seneste år skyldes en nedprioritering af legacy "ad-hoc" forretning og fokus på opbygning af brand building forretningen. Selskabets historiske juicy forretning udgør nu kun nogle få % af den totale omsætning.

- ↪ BJU System1 Ad Testing er vokset fra 1,85 mio. £ i 2011 til estimeret 9,9 mio. £ i 2016 svarende til en årlig vækst på hele 40 %.
- ↪ Dette forretningsområde voksede 80 % i 2016 !

Portefølje

Marginer:

- ↪ System1 Ad Testing har langt højere marginer end historisk Juicy business hvilket har øget BJU EBIT margin fra 13-14 % til over 20 % i 2016.
- ↪ Vi ser muligheder for marginer på op til 25 % indenfor de kommende år.
- ↪ BJU estimerer markant i fremtiden via intern uddannelse og opgradering af medarbejdere samt strategiske tiltag mv.

Dette illustreres ved at selskabet 3 geografiske markeder USA, UK og Øvrige i 2015 generede EBIT på 11,7 mio. £. Selskabets corporate expenses udgjorde 7,2 mio. £ hvorfor den samlede EBIT var 4,5 mio. £.

Dette illustrere det store marginpotentiale der stadig er ved at skalere på corporate expenses.

Portefølje

Valutaeffekter:

BJU tjente i 2015 4,5 mio. £ på EBIT niveau. BJU USA forretning tjente alene 4,4 mio. £ og "øvrige" tjente 2,8 mio. £. Størstedelen af selskabet høje corporate expenses er baseret i £.

Vi forventer at selskabets US forretning vil vokse markant i 2016+2017 som følge af organisk vækst og styrket \$ over £ til ca. 7,5 mio. £ i 2017. Selskabets omsætning i EUR bør også stige en del ifht. £.

Da BJU estimeret har ca. 30 % af indtægterne i £ og ca. 60 % af omkostningerne i £ bør selskabets bundlinje styrkes markant i 2016 og 2017

- 2016 steg indtjening 37 % som følge af store skalafordele på trods af en større bonusudbetaling til medarbejdere

Portefølje

Brand Tracking:

Grunden til at BJU's Brand Tracking er så attraktiv og har så høj margin i forhold til traditionelle markedsføringselskaber er deres recurring revenue.

Selskabet aftaler med sine kunder at de skal betale kunden et fast beløb om måneden, kvartalet, året etc. mod at BJU til gengæld får ansvaret for et pågældende brand. BJU har så til opgave for disse midler at styrke selskabets brand bedst muligt, lave de rigtige kampagner, vinde priser og få det pågældende brand højest på diverse "ranglister".

Man kan sammenligne det lidt med at sælge forsikring på et brand hvor BJU tager et fast beløb mod at de lover kunderne at deres brands konstant er i toppen af branchen.

Disse faste indtægter gør at BJU har en god visibilitet i forretningen, kan have en højere kapacitetsudnyttelse på deres medarbejdere og dermed højere marginer.

Portefølje

Værdiansættelse:

BJU aktiekurs er den seneste tid steget en del. Selskabets aktie bliver dog konstant billigere og billigere på grund af det faldende £ og den høje organiske vækst.

BJU omlægger deres regnskab fra 31/12 til 31/3. 31/3 2017 aflægges således et regnskab for 15 måneder.

BJU har en markedsværdi omkring 85 mio. £ og kontanter omkring 10–15 mio. £ ultimo 2017 svarende til en enterprise value på 70 mio. £.

Vi forventer en indtjening omkring 6 mio. £ for regnskabet der løber 1/4 2017 til 31/3 2018 svarende til en forward P/E på ca. 12. Det er alt for lavt for et selskab der er vokset over 25 % om året i snit og hvis største forretningsområde er vokset 40 % i snit og udbetaler al deres kapital til aktionærene i form af udbytter og buyback.

Vi mener BJU er en "must have" aktie i enhver langsigtet portefølje.