

## 2 ENTERTAIN

2010-05-10

OMX First North  
Media

Kurs (SEK) : 19,50

| ESTIMAT (SEK)       | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m)     | 480   | 486   | 755   | 815   |
| EBITDA (m)          | 27    | 51    | 17    | 57    |
| EBIT (m)            | 23    | 27    | 11    | 52    |
| EBT (m)             | 21    | 29    | 13    | 49    |
| EPS                 | 1,41  | 1,09  | 0,62  | 2,51  |
| CEPS                | 3,63  | 3,38  | 0,33  | 2,64  |
| DPS                 | 0,70  | 0,55  | 0,31  | 1,25  |
| Fsg. tillväxt (%)   | 65,3  | 1,4   | 55,3  | 8,0   |
| EPS tillväxt (%)    | -37,7 | -22,6 | -42,9 | 302,0 |
| EBITDA marginal (%) | 5,6   | 10,5  | 2,2   | 7,0   |
| EBIT marginal (%)   | 4,8   | 5,5   | 1,5   | 6,4   |
| Nettomarginal (%)   | 2,6   | 3,2   | 1,2   | 4,4   |
| ROE (%)             | 20,6  | 15,7  | 6,6   | 23,9  |
| ROCE (%)            | 33,4  | 21,2  | 6,3   | 27,4  |

| VÄRDERING           | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (Just.) (x)     | 7,8   | 16,2  | 31,2  | 7,8   |
| P/CEPS (x)          | 3,0   | 5,2   | 58,4  | 7,4   |
| P/BV (x)            | 1,6   | 1,8   | 2,1   | 1,7   |
| EV/Försäljning (x)  | 0,1   | 0,4   | 0,3   | 0,3   |
| EV/EBITDA (x)       | 1,7   | 3,4   | 13,8  | 4,1   |
| EV/EBIT (x)         | 2,1   | 6,6   | 20,5  | 4,5   |
| Dir. avkastning (%) | 6,4   | 3,1   | 1,6   | 6,4   |

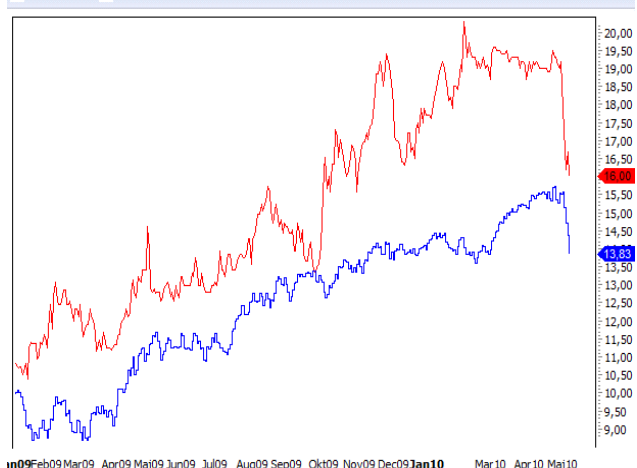
### NYCKELDATA

|                           |      |                |         |
|---------------------------|------|----------------|---------|
| Marknadsvärde (SEKm)      | 281  | Free Float (%) | 100     |
| Enterprise Value (SEKm)   | 232  | Kortnamn       | ZENT    |
| Nettoskuld (SEKm)         | -50  | Reuterkod      | ZENT.ST |
| Soliditet (%)             | 41   | Sektor         | Media   |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 14,4 | Industrigr.    | Leisure |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 14,4 | Industri       | Leisure |

### UTVECKLING

|            |      |              |      |
|------------|------|--------------|------|
| 1 mån (%)  | -3,9 | YTD (%)      | 10,2 |
| 3 mån (%)  | 15,4 | 52-V. Högsta | 20,7 |
| 12 mån (%) | 68,9 | 52-V. Lägsta | 10,8 |

ZENT - ZEntertain AB VWAP: 15,8203 V: 49 892 S: 16,00 +/- -0,70 -4,1%



### FÖRSTA KVARTALET

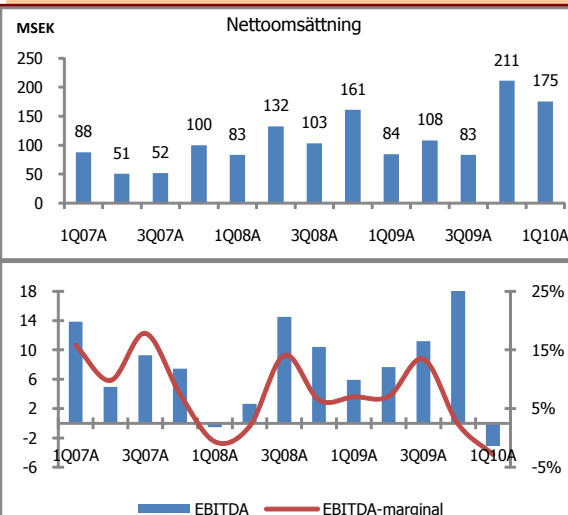
Rapporten för första kvartalet 2010 kom in under Remiums estimat. Försäljningen mätte 175,1 MSEK mot förväntade 218 MSEK med en negativ EBIT om 4,9 MSEK mot förväntade 12 MSEK. Differensen förklaras dels av svårigheterna att överblicka hur det nya sammanslagna 2Entertain och Wallmans kommer se ut efter bolagets fusionering, dels i att företagsmarknaden för liveunderhållning varit oväntat svag under perioden. Koncernen består nu av de tre rörelsedrivande enheterna 2Entertain, Hansen och Wallmans Nöjen. I syfte att öka fokus på koncernens varumärken har styrelsen föreslagit att 2Entertain skall byta namn till 2E Group. Under kvartalet har även minoritetsandelen i Hansen köpts ut till en kostnad om 2,5 MSEK.

### UTSIKTER & VÄRDERING

2Entertains verksamhet är normalt sett svårbedömd då enskilda föreställningar får stort genomslag i bolagets intäktsströmmar och lönsamhet. Förvärvet av Wallmans Nöjen gör denna bild än mer svårprognostiserad då historiska kvartalsdata på Wallmans ännu inte finns att tillgå. Dock ser vi betydande synergifördelar med samgåendet och tror att koncernen över tid kommer bli såväl mer lättöverskådlig som lönsam. Under kvartalet har både Hansen som Wallmans sett en vikande efterfrågan från företagsmarknaden vilket fått genomslag på top line. Detta föranleder oss att sänka våra estimat för de kommande kvartalen.

### BOLAGSBESKRIVNING

2Entertain utvecklar och producerar underhållning, som dels drivs i egen regi på teatrar och showlokaler och dels säljs till nöjesarrangörer, event- och mediaföretag. Bolaget har i dagsläget verksamhet i Sverige och Norge och är noterat på First North.



## 2 ENTERTAIN

## RESULTATRÄKNING

| MSEK                        | 1Q09A  | 2Q09A  | 3Q09A  | 4Q09A  | 1Q10A  | 2Q10E  | 3Q10E  | 4Q10E  | 2007A  | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsättning             | 84,1   | 108,0  | 83,0   | 211,1  | 175,1  | 172,8  | 132,9  | 274,4  | 290,2  | 479,7  | 486,2  | 755,1  | 815,5  | 888,9  |
| Rörelsens kostnader         | -78,2  | -100,3 | -71,9  | -184,5 | -178,2 | -169,3 | -131,5 | -259,3 | -254,7 | -452,6 | -435,0 | -738,3 | -758,4 | -822,2 |
| EBITDA                      | 5,9    | 7,7    | 11,2   | 26,5   | -3,1   | 3,5    | 1,3    | 15,1   | 35,5   | 27,1   | 51,2   | 16,8   | 57,1   | 66,7   |
| Avskrivningar               | -1,0   | -1,0   | -1,0   | -21,5  | -1,8   | -1,2   | -1,2   | -1,2   | -1,4   | -4,1   | -24,6  | -5,5   | -5,2   | -5,2   |
| EO-poster                   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| EBIT                        | 4,9    | 6,6    | 10,1   | 5,0    | -4,9   | 2,2    | 0,1    | 13,9   | 34,1   | 23,0   | 26,6   | 11,3   | 51,9   | 61,4   |
| Resultatandel intressebolag | 0,3    | -1,1   | -1,7   | 4,1    | 0,4    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | -5,9   | -3,4   | 1,7    | 0,4    | -2,5   | -2,5   |
| Finansnetto                 | 0,7    | -0,1   | 0,0    | 0,5    | 1,9    | -0,1   | -0,1   | -0,1   | 1,7    | 1,5    | 1,2    | 1,5    | -0,3   | 1,3    |
| EBT                         | 5,9    | 5,5    | 8,4    | 9,6    | -2,6   | 2,1    | 0,0    | 13,7   | 29,9   | 21,1   | 29,5   | 13,2   | 49,1   | 60,3   |
| Skatt                       | -1,7   | -2,1   | -3,2   | -6,8   | 0,3    | -0,5   | 0,0    | -3,6   | -10,6  | -8,4   | -13,8  | -3,9   | -12,9  | -15,9  |
| Minoritetens andel          | 0,0    | -0,6   | 0,1    | 0,6    | 0,0    | -0,1   | -0,1   | -0,1   | 0,6    | -0,3   | 0,1    | -0,3   | 0,0    | 0,0    |
| Nettovinst                  | 4,3    | 2,7    | 5,3    | 3,4    | -2,3   | 1,4    | -0,1   | 10,0   | 19,9   | 12,4   | 15,8   | 9,0    | 36,2   | 44,4   |
| EPS f. utsp. (SEK)          | 0,49   | 0,31   | 0,61   | 0,24   | -0,16  | 0,10   | -0,01  | 0,69   | 2,27   | 1,41   | 1,09   | 0,62   | 2,51   | 3,08   |
| EPS e. utsp. (SEK)          | 0,49   | 0,31   | 0,37   | 0,24   | -0,16  | 0,10   | -0,01  | 0,69   | 2,27   | 1,41   | 1,09   | 0,62   | 2,51   | 3,08   |
| Fsg. tillväxt Kv/Kv         | -47,7% | 28,4%  | -23,1% | 154,2% | -17,1% | -1,3%  | -23,1% | 106,5% | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| Fsg. tillväxt Å/Å           | 0,9%   | -18,5% | -19,4% | 31,2%  | 108,1% | 60,0%  | 60,0%  | 30,0%  | 15,2%  | 65,3%  | 1,4%   | 55,3%  | 8,0%   | 9,0%   |
| Just. EBITDA marginal       | 7,0%   | 7,1%   | 13,5%  | 12,6%  | -1,8%  | 2,0%   | 1,0%   | 5,5%   | 12,2%  | 5,6%   | 10,5%  | 2,2%   | 7,0%   | 7,5%   |
| Just. EBIT marginal         | 5,8%   | 6,1%   | 12,2%  | 2,4%   | -2,8%  | 1,3%   | 0,1%   | 5,1%   | 11,8%  | 4,8%   | 5,5%   | 1,5%   | 6,4%   | 6,9%   |
| Just. EBT marginal          | 7,1%   | 5,1%   | 10,2%  | 4,6%   | -1,5%  | 1,2%   | 0,0%   | 5,0%   | 10,3%  | 4,4%   | 6,1%   | 1,7%   | 6,0%   | 6,8%   |
| Just. nettomarginal         | 5,1%   | 2,5%   | 6,4%   | 1,6%   | -1,3%  | 0,8%   | -0,1%  | 3,7%   | 6,9%   | 2,6%   | 3,2%   | 1,2%   | 4,4%   | 5,0%   |

## KASSAFLÖDE

| MSEK                             | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 27    | 18    | 37    | 15    | 41    | 50    |
| Förändring av rörelsekapital     | -15   | 13    | 12    | -10   | -3    | 6     |
| KF löpande verksamhet            | 11    | 32    | 49    | 5     | 38    | 56    |
| KF investeringar                 | -39   | 1     | -47   | -8    | -5    | -5    |
| Fritt kassaflöde                 | -27   | 33    | 1     | -3    | 33    | 50    |
| KF finansieringsverksamheten     | -5    | -11   | 66    | -12   | -5    | -18   |
| Nettokassaflöde                  | -32   | 22    | 68    | -16   | 29    | 32    |

## BALANSRÄKNING

| MSEK               | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital       | 59    | 61    | 139   | 136   | 167   | 194   |
| Totala tillgångar  | 177   | 165   | 364   | 379   | 434   | 480   |
| Nettoskuld         | -24   | -49   | -80   | -69   | -98   | -130  |
| Kassa & bank       | 34    | 56    | 124   | 107   | 136   | 168   |
| Sysselsatt kapital | 69    | 68    | 183   | 174   | 205   | 232   |
| Rörelsekapital     | 296   | 246   | 515   | 572   | 615   | 645   |
| Soliditet          | 33%   | 37%   | 38%   | 36%   | 39%   | 40%   |

## HUVUDÄGARE

|                         | Kapital % | Röster % |
|-------------------------|-----------|----------|
| 2010-03-31              |           |          |
| Wallman, Hans Erik      | 8,7%      | 8,7%     |
| Gerhardsson, Stefan     | 6,3%      | 6,3%     |
| Classon, Krister        | 5,2%      | 5,2%     |
| Skandia Liv             | 4,6%      | 4,6%     |
| Antal A-aktier (m)      |           |          |
| Antal B-aktier (m)      | 14,4      |          |
| Totalt antal aktier (m) | 14,4      |          |

## LEDNING

| Ordf. | Mesterton Robert |
|-------|------------------|
| VD    | Tomas Gustafsson |
| CFO   | Nilsson Susanne  |
| IR    | Åsa Hovemyr      |

## DATA PER AKTIE

| SEK       | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 2,27  | 1,41  | 1,09  | 0,62  | 2,51  | 3,08  |
| Just. EPS | 2,27  | 1,41  | 1,09  | 0,62  | 2,51  | 3,08  |
| CEPS      | 1,30  | 3,63  | 3,38  | 0,33  | 2,64  | 3,85  |
| FCFPS     | -3,10 | 3,76  | 0,10  | -0,23 | 2,30  | 3,48  |
| BVPS      | 6,74  | 6,96  | 9,65  | 9,40  | 11,60 | 13,42 |
| NIBDPS    | -2,75 | -5,60 | -5,56 | -4,82 | -6,81 | -9,03 |
| DPS       | 1,10  | 0,70  | 0,55  | 0,31  | 1,25  | 1,54  |

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

|             | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE         | 36%   | 21%   | 16%   | 7%    | 24%   | 25%   |
| ROCE        | 56%   | 33%   | 21%   | 6%    | 27%   | 28%   |
| ROC         | 14%   | 8%    | 7%    | 2%    | 9%    | 10%   |
| Just. ROE   | 36%   | 21%   | 16%   | 7%    | 24%   | 25%   |
| Just. ROCE  | 56%   | 33%   | 21%   | 6%    | 27%   | 28%   |
| Just. ROC   | 14%   | 8%    | 7%    | 2%    | 9%    | 10%   |
| Utdelning % | 49%   | 50%   | 50%   | 50%   | 50%   | 50%   |

## FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport 2010-08-10

## KONTAKTINFO

Adress: Skrevägen 7  
311 44 Falkenberg  
Tel: +46 (0) 771 17 00 00  
Internet: www.2entertain.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss +46 8 454 32 35 alexander.weiss@remium.com

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.