

## NET ENTERTAINMENT

2010-08-31

OMXS Mid Cap  
Info. Technology

Kurs (SEK) : **58,25**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009E	2010E	2011E
Totala intäkter (m)	206	300	395	486
EBITDA (m)	103	142	193	233
EBIT (m)	88	120	167	203
EBT (m)	86	117	165	203
EPS e. utsp.	2,02	2,72	3,85	4,78
CEPS	2,25	3,79	4,60	5,55
DPS	1,25	2,00	1,92	2,39

Försäljningstillväxt (%)	56	46	32	23
EPS tillväxt (%)	74	35	41	24
Just. EBITDA marg (%)	50	48	49	48
Just. EBIT marginal (%)	43	40	42	42
Just. nettomarginal (%)	39	36	39	39
Just. ROE (%)	94	74	74	66
Just. ROCE (%)	107	83	81	71

VÄRDERING	2008A	2009E	2010E	2011E
P/E (x)	12,0	23,1	15,1	12,2
P/CEPS (x)	10,7	16,6	12,7	10,5
P/BV (x)	8,2	14,3	9,7	6,9
EV/Försäljning (x)	4,4	8,0	5,8	4,7
EV/EBITDA (x)	8,6	16,8	11,8	9,8
EV/EBIT (x)	10,2	19,9	13,7	11,3
Dir. avkastning (%)	5,2	0,1	3,3	4,1

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	2 304	Free Float (%)	100
Enterprise Value (SEKm)	2 237	Kortnamn	NET B
Nettoskuld (SEKm)	-67	Reuterkod	NETb.NGM
Soliditet (%)	62	Sektor	Info. Technology
Antal aktier f. utsp. (m)	39,6	Industrigr.	Software & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	39,6	Industri	Internet Softw & Serv.

### UTVECKLING

1 mån (%)	-10	YTD (%)	-2
3 mån (%)	-22	52-V Högst	86,35
12 mån (%)	3	52-V Lägst	51,25

### ANDRA KVARTALET

Net Entertainments rapport för andra kvartalet kom in lite under våra estimat. Tillväxten är fortsatt stark och uppgick till 27,2%, räknat i lokala valutor ökade den ca. 42%. Omsättningen uppgick till 89,2 (70,1) med ett rörelseresultat om 32,8 (25,3) MSEK. Under kvartalet har spelaraktiviteten varit högre Y/Y, detta till följd av framförallt VM. De för branschen ogynnsamma licensvillkoren och osäkerheten på den franska markanden har drabbat bolaget negativt. Regleringen på den italienska marknaden har blivit fördröjd, men väntas komma igång under 1Q11. Under Q2 tecknades nya avtal med sydamerikanska Betboo och tier-1 operatörerna Intralot, Interactive, Interwetten och Stan James, dessutom har avtalet med Betsson förlängts med ytterligare 3 år.

### UTSIKTER & VÄRDERING

År 2010 väntas bli något av ett mellanår för NetEnt. De stora intäkterna tror vi kommer under H2 genom Stan James och Expekt. Italien väntas dock bli aktuell först under H1. För 2011 prognostiserar vi full effekt på alla cylindrar; jämförelsetalen kommer att vara enklare, således bör den sekventiella tillväxten bli hög. De nyligen driftsatta tier-1 kunderna bör driva upp omsättningen och den danska marknaden väntas regleras under H1 och tillåta Casino redan vid start. Genom sin väldiversifierade kundbas har NetEnt ett bra utgångsläge att ta vara på de möjligheter som den nuvarande konsolideringsprocessen väntas medföra.

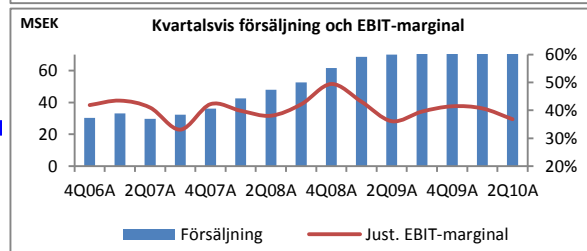
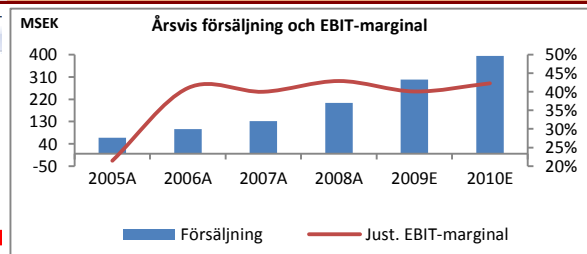
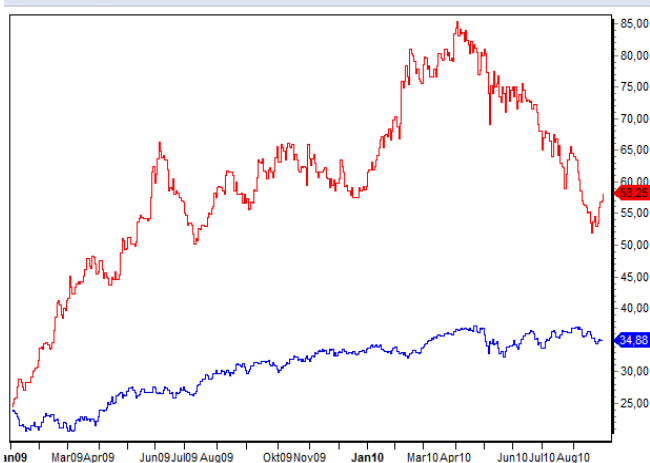
### BOLAGSBESKRIVNING

NetEnt levererar mjukvara för kasinospel på internet och intäkterna består av royalty och licensavgifter. Bolaget fokuserar på mjukvaruutveckling och bedriver ingen egen spelverksamhet. Kontoret ligger i Stockholm medan försäljning och marknadsföring bedrivs från Malta.

NET B - Net Entertainment NE AB ser. B

VWAP: -- S: -- +/- --

LC Senast OMXSPI Ombaserad



## NET ENTERTAINMENT

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Totala intäkter	68,7	70,1	75,8	85,4	87,9	89,2	102,2	115,4	132,0	205,6	300,1	394,8	485,6	573,0
Rörelsekostnader	-17,4	-23,5	-22,7	-22,8	-25,1	-25,5	-23,5	-26,0	-39,3	-49,6	-86,3	-100,1	-111,7	-126,0
Personalkostnader	-15,8	-16,1	-17,9	-21,5	-20,9	-23,3	-27,9	-30,1	-44,3	-52,6	-71,2	-102,1	-140,7	-164,3
Övriga kostnader/intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	35,6	30,5	35,2	41,2	42,0	40,4	50,8	59,4	58,4	103,3	142,5	192,6	233,2	282,7
Avskrivningar	-6,0	-5,2	-5,3	-5,8	-6,2	-7,6	-5,9	-5,9	-7,8	-15,5	-22,3	-25,7	-30,7	-33,8
EBIT	29,6	25,3	30,0	35,4	35,7	32,8	44,9	53,4	50,6	87,8	120,2	166,9	202,5	248,9
Finansnetto	6,1	-0,4	-8,9	0,1	-2,3	0,1	0,1	0,2	0,2	-1,9	-3,0	-2,0	0,7	1,2
EBT	35,7	25,0	21,1	35,5	33,4	32,9	45,0	53,6	50,8	86,0	117,2	164,9	203,3	250,1
Skatt	-3,8	-2,4	-0,3	-3,1	-2,5	-2,5	-3,6	-4,3	-4,9	-6,0	-9,5	-12,8	-14,2	-17,5
Nettovinst	31,9	22,6	20,8	32,4	31,0	30,4	41,4	49,3	45,9	80,0	107,7	152,1	189,1	232,6
EPS f. utsp. (SEK)	0,81	0,57	0,53	0,82	0,78	0,77	1,05	1,25	1,16	2,02	2,72	3,85	4,78	5,88
EPS e. utsp (SEK)	0,81	0,57	0,53	0,82	0,78	0,77	1,05	1,25	1,16	2,02	2,72	3,85	4,78	5,88
Försäljningstillväxt Kv/Kv	11%	2%	8%	13%	3%	2%	15%	13%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Försäljningstillväxt Å/Å	61%	45%	44%	38%	28%	27%	35%	35%	32%	56%	46%	32%	23%	18%
EBITDA tillväxt Å/Å	79%	36%	39%	16%	18%	33%	44%	44%	29%	77%	38%	35%	21%	21%
Just. EBITDA marginal	51,9%	43,5%	46,5%	48,3%	47,8%	45,3%	49,7%	51,4%	46,0%	50,5%	47,5%	48,8%	48,0%	49,2%
Just. EBIT marginal	43,1%	36,1%	39,6%	41,5%	40,7%	36,8%	43,9%	46,3%	40,0%	42,9%	40,1%	42,3%	41,7%	43,3%
Just. EBT marginal	52,1%	35,6%	27,8%	41,6%	38,1%	36,9%	44,0%	46,4%	40,2%	42,0%	39,1%	41,8%	41,9%	43,5%
Just. nettomarginal	46,5%	32,2%	27,5%	38,0%	35,3%	34,1%	40,5%	42,7%	36,3%	39,1%	35,9%	38,5%	38,9%	40,4%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	59	82	147	175	220	266
Förändring av rörelsekapital	-24	7	3	0	0	1
KF löpande verksamheten	36	89	150	182	219	268
KF investeringsverksamheten	-13	-23	-62	-54	-43	-54
KF efter investeringar	22	66	88	128	177	213
KF finansieringsverksamheten	-10	-30	-45	-79	-95	-116
Nettokassaflöde	13	36	43	49	82	97

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	53	116	174	239	333	449
Totala tillgångar	98	162	249	345	450	587
Nettoskuld	-26	-65	-105	-149	-231	-328
Kassa och bank	26	65	105	149	231	328
Sysselsatt kapital	53	116	174	239	333	449
Operativt kapital	27	51	69	89	102	121
Soliditet (%)	54	72	70	69	74	77

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1,16	2,02	2,72	3,85	4,78	5,88
Just. EPS	1,20	2,02	2,72	3,85	4,78	5,86
CEPS	0,91	2,25	3,79	4,60	5,55	6,77
FCFPS	0,42	2,04	1,87	3,20	4,44	5,36
BVPS	1,34	2,95	4,40	6,03	8,42	11,36
NIBPS	-0,66	-1,65	-2,65	-3,77	-5,84	-8,30
DPS	0,75	1,25	2,00	1,92	2,39	2,94

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	133%	94%	74%	74%	66%	59%
ROCE	147%	107%	83%	81%	71%	64%
ROA	66%	70%	59%	56%	51%	48%
Just. ROA	68%	70%	59%	56%	51%	48%
Just. ROE	138%	94%	74%	74%	66%	59%
Just. ROCE	153%	107%	83%	81%	71%	64%
Utdelning %	65%	62%	73%	50%	50%	50%

## AKTIEÄGARE

2010-06-30	Kapital %	Rösster %
Hamberg, Per m familj	9%	21%
Knutsson Holdings AB	7%	3%
Lundström Rolf fam o bolag	7%	14%
Kling Lars	3%	9%

Antal A-aktier (m)	5,6
Antal B-aktier (m)	33,9
Totalt antal aktier (m)	39,6

## LEDNING

Ordf.	Blom, Rolf
VD	Öhman, Johan
CFO	Jungmar, Bertil

## FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport 2010-10-28

## KONTAKTINFO

Adress: Birger Jarlsgatan 57 B  
113 56 Stockholm  
Tel: +46(0) 8 55 69 67 00  
Internet: www.netent.com

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Henrik Bark	+46 8 454 32 51	henrik.bark@remium.com
Erik Rolander	+46 8 454 32 12	erik.rolander@remium.com

## MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has a positive net position in Net Entertainment.

## 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.