

## NET ENTERTAINMENT

2011-10-31

NASDAQ OMX Mid Cap  
Information Technology

Kurs (SEK) : 65,00

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	300,1	368,3	430,1	546,3
EBITDA (m)	142,5	167,4	171,6	243,8
EBIT (m)	120,2	136,4	129,9	189,9
EBT (m)	117,2	131,4	131,2	190,3
EPS e. utsp.	2,72	3,05	2,96	4,38
CEPS	3,79	3,02	3,43	5,38
DPS	2,00	2,00	2,25	3,25

Omsättningstillväxt (%)	46,0	22,7	16,8	27,0
EPS tillväxt (%)	34,7	11,9	-2,8	47,8
Just. EBITDA marg (%)	47,5	45,5	39,9	44,5
Just. EBIT marginal (%)	40,1	37,0	30,2	34,6
Just. nettomarginal (%)	35,9	32,7	27,3	31,6
Just. ROE (%)	74,1	64,4	55,5	70,4
Just. ROCE (%)	82,7	73,0	61,5	77,4

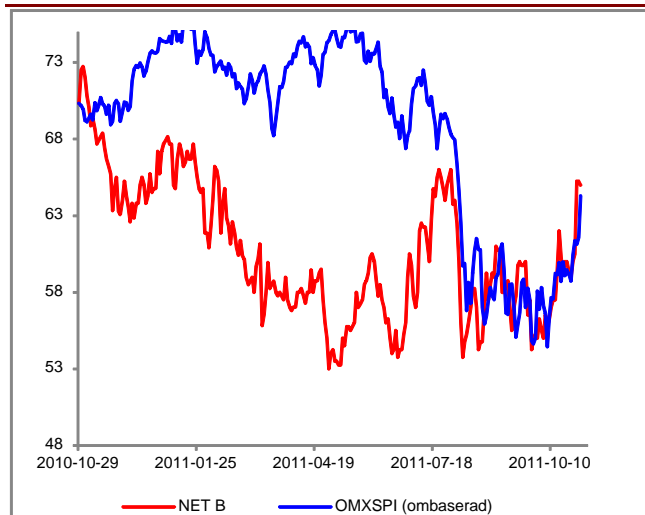
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	23,1	23,0	21,9	14,8
P/CEPS (x)	16,6	23,1	18,9	12,1
P/BV (x)	14,3	13,9	11,6	9,6
EV/Omsättning (x)	8,0	7,4	5,9	4,7
EV/EBITDA (x)	16,8	16,3	14,9	10,5
EV/EBIT (x)	19,9	20,0	19,6	13,4
Dir. avkastning (%)	3,2	2,9	3,5	5,0

## NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	2 571,0	Free Float (%)	100,0
Enterprise Value (MSEK)	2 566,3	Kortnamn	NET B
Nettoskuld (MSEK)	-4,7	Reuterkod	NETb.NGM
Soliditet (%)	53,2	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	39,6	Industrigr.	Software & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	39,6	Industri	Internet Softw & Serv.

## UTVECKLING

1 mån (%)	18,2	YTD (%)	-3,9
3 mån (%)	-1,5	52-V Högst	73,5
12 mån (%)	-7,6	52-V Lägst	51,5



## TREDJE KVARTALET

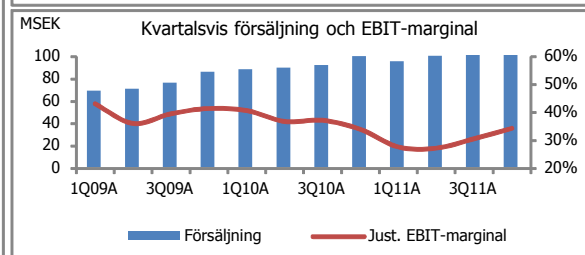
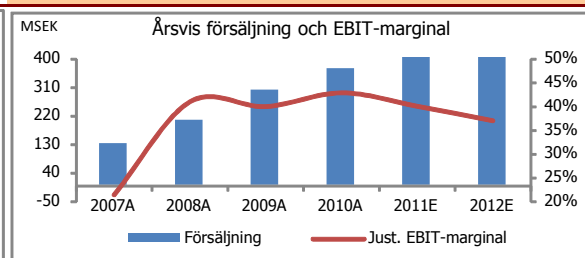
Rapporten för Net Entertainments tredje kvartal blev klart bättre än väntat med en omsättning på 111,4 MSEK ställt mot våra förväntningar om 105,3 MSEK. Detta tillsammans med en lägre kostnadsnivå gjorde att rörelseresultatet blev 34 MSEK trots att kostnader för den tidigare ledningens avgång bokades under detta kvartal. Vidare har de första kunderna driftsatts på den italienska marknaden under perioden, den främsta anledningen till kvartalets goda resultat kom dock från tillväxten i den befintliga kundstocken. Under september betalades 11,7 MEUR ut från spelet Mega Fortune till en norrman. I kvartalet tecknades tre nya avtal med bland annat det landbaserade Casino Monte Carlo.

## UTSIKTER &amp; VÄRDERING

Under kvartalet gick utvecklingen av mobilspel in i slutskedet av testfasen och förväntas kunna lanseras före årsskiftet. Vidare stärktes även positionen på den brittiska marknaden genom nya avtal med Sky Betting and Gaming. På den italienska marknaden jobbar bolaget vidare med lansering av bwin, INTRALOT med flera som vi väntar oss inom en snar framtid. På den italienska marknaden kommer slots troligen bli tillgängliga under första halvåret efter flera lanseringar. Andra stora händelser för Net Entertainment är avregleringen på den danska marknaden där förberedelser fortgår för fullt. På nästa års estimat värderas bolaget till P/E på knappa 15x.

## 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 ENTERTAINMENT

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	2Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	87,9	89,2	91,6	99,7	95,2	99,9	111,4	123,6	205,6	300,1	368,3	430,1	546,3	655,5
Rörelsekostnader	-25,1	-25,5	-22,5	-29,6	-26,9	-24,9	-24,6	-30,9	-49,6	-86,3	-102,7	-107,3	-130,9	-150,5
Personalkostnader	-20,9	-23,3	-27,0	-27,0	-33,1	-37,8	-40,4	-40,0	-52,6	-71,2	-98,2	-151,3	-171,6	-191,3
Övriga kostnader/intäkter	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
EBITDA	42,0	40,4	42,0	43,1	35,3	37,1	46,4	52,8	103,3	142,5	167,4	171,6	243,8	313,8
Avskrivningar	-6,2	-7,6	-7,9	-9,3	-9,0	-10,0	-12,4	-10,4	-15,5	-22,3	-31,0	-41,7	-53,9	-52,5
EBIT	35,7	32,8	34,1	33,8	26,3	27,2	34,0	42,4	87,8	120,2	136,4	129,9	189,9	261,3
Finansnetto	-2,3	0,1	-1,0	-1,8	-0,8	1,4	0,6	0,0	-1,9	-3,0	-5,0	1,3	0,4	0,5
EBT	33,4	32,9	33,1	32,0	25,5	28,6	34,7	42,4	86,0	117,2	131,4	131,2	190,3	261,8
Skatt	-2,5	-2,5	-3,1	-2,9	-2,6	-3,4	-3,7	-4,2	-6,0	-9,5	-11,0	-14,0	-17,1	-23,6
Nettoreultat	31,0	30,4	30,0	29,1	22,9	25,1	31,0	38,2	80,0	107,7	120,5	117,1	173,1	238,2
EPS f. utsp. (SEK)	0,78	0,77	0,76	0,74	0,58	0,64	0,78	0,96	2,02	2,72	3,05	2,96	4,38	6,02
EPS e. utsp (SEK)	0,78	0,77	0,76	0,74	0,58	0,64	0,78	0,96	2,02	2,72	3,05	2,96	4,38	6,02
Omsättningstillväxt Q/Q	2,9%	1,5%	2,7%	8,7%	-4,6%	5,0%	11,4%	11,1%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	28,0%	27,2%	20,8%	16,7%	8,3%	12,0%	21,7%	24,0%	55,7%	46,0%	22,7%	16,8%	27,0%	20,0%
EBITDA tillväxt Y/Y	17,9%	32,6%	19,2%	4,6%	-16,0%	-8,1%	10,5%	22,6%	76,9%	37,9%	17,5%	2,5%	42,1%	28,7%
Just. EBITDA marginal	47,8%	45,3%	45,9%	43,3%	37,1%	37,2%	41,7%	42,8%	50,5%	47,5%	45,5%	39,9%	44,5%	47,8%
Just. EBIT marginal	40,7%	36,8%	37,2%	34,0%	27,7%	27,2%	30,6%	34,3%	42,9%	40,1%	37,0%	30,2%	34,6%	39,8%
Just. EBT marginal	38,1%	36,9%	36,2%	32,2%	26,9%	28,7%	31,2%	34,3%	42,0%	39,1%	35,7%	30,5%	34,7%	39,8%
Just. nettomarginal	35,3%	34,1%	32,8%	29,2%	24,1%	25,2%	27,8%	30,9%	39,1%	35,9%	32,7%	27,3%	31,6%	36,3%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	82	147	154	163	227	291
Förändring av rörelsekapital	7	3	-34	-27	-14	-3
KF löpande verksamheten	89	150	120	136	213	287
KF investeringsverksamheten	-23	-62	-94	-54	-55	-82
KF efter investeringar	66	88	26	82	157	205
KF finansieringsverksamheten	-30	-45	-79	-79	-129	-168
Nettokassaflöde	36	43	-53	2	29	37

## BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	116	174	200	222	267	337
Totala tillgångar	162	249	307	320	405	502
Nettoskuld	-65	-105	-47	-72	-101	-138
Kassa och bank	65	105	47	72	101	138
Sysselsatt kapital	116	174	200	222	267	337
Operativt kapital	51	69	153	150	166	199
Soliditet (%)	72	70	65	69	66	67

## DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	2,02	2,72	3,05	2,96	4,38	6,02
Just. EPS	2,02	2,72	3,05	2,96	4,35	6,00
CEPS	2,25	3,79	3,02	3,43	5,38	7,26
FCFPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BVPS	2,95	4,40	5,05	5,62	6,75	8,52
NIBPS	-1,65	-2,65	-1,19	-1,81	-2,54	-3,48
DPS	1,25	2,00	2,00	2,25	3,25	4,25

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	94%	74%	64%	56%	71%	79%
ROCE	107%	83%	73%	62%	78%	87%
ROA	70%	59%	49%	41%	53%	58%
Just. ROA	70%	59%	49%	41%	52%	57%
Just. ROE	94%	74%	64%	56%	70%	79%
Just. ROCE	107%	83%	73%	62%	77%	86%
Utdelning %	62%	73%	66%	76%	74%	71%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Per Hamburg bolag	8,7%	20,8%
Knutsson Holdings AB	6,6%	2,9%
Rolf Lundström fam o bolag	6,5%	14,4%
SHB fonder	5,8%	2,5%

## LEDNING

Ordf.	Rolf Blom
VD (t.f.)	Björn Krantz
CFO	Maria Hedengren

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2012-02-09

## KONTAKTINFO

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

## REMIMUM KONTAKTINFORMATION

Johan Biehl	+46 8 454 32 34	johan.biehl@remium.com
Jan Glevén	+46 8 454 32 35	jan.gleven@remium.com

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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. At present, Remium's analysts have no net position in Net Entertainment or a related instrument.