

# ENTRACTION

2009-11-06

**SX First North Premier**  
**Information Technology**

**Kurs (SEK) : 63,5**

| ESTIMAT (SEK)            | 2007A  | 2008A | 2009E | 2010E |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m)          | 235    | 346   | 454   | 545   |
| EBITDA (m)               | 4      | 55    | 73    | 106   |
| EBIT (m)                 | -19    | 40    | 59    | 92    |
| EBT (m)                  | -18    | 38    | 62    | 93    |
| EPS                      | -3,23  | 2,71  | 5,80  | 8,40  |
| EPS (Just.)              | -3,23  | 2,71  | 5,99  | 8,40  |
| CEPS                     | 2,97   | 6,62  | 5,32  | 11,38 |
| DPS                      | 0,00   | 1,15  | 1,80  | 2,52  |
| Försäljningstillväxt (%) | 12,5   | 47,5  | 31,2  | 20,0  |
| EPS tillväxt (%)         | nmf    | nmf   | 121,0 | 40,3  |
| EBITDA marginal (%)      | 1,9    | 15,8  | 16,5  | 19,5  |
| EBIT marginal (%)        | -7,9   | 11,6  | 13,5  | 16,9  |
| Nettomarginal (%)        | -14,6  | 10,2  | 13,7  | 16,0  |
| ROE (%)                  | -105,4 | 54,6  | 55,8  | 48,5  |

| VÄRDERING           | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (Just.) (x)     | neg.  | 11,8  | 10,6  | 7,6   |
| P/CEPS (x)          | neg.  | 11,0  | 10,3  | 7,1   |
| P/BV (x)            | 8,3   | 6,4   | 5,9   | 3,7   |
| EV/Försäljning (x)  | 0,8   | 0,8   | 1,3   | 1,1   |
| EV/EBITDA (x)       | 40,4  | 4,8   | 8,0   | 5,6   |
| EV/EBIT (x)         | neg.  | 6,6   | 9,7   | 6,5   |
| Dir. avkastning (%) | 0,0   | 3,6   | 2,8   | 4,0   |

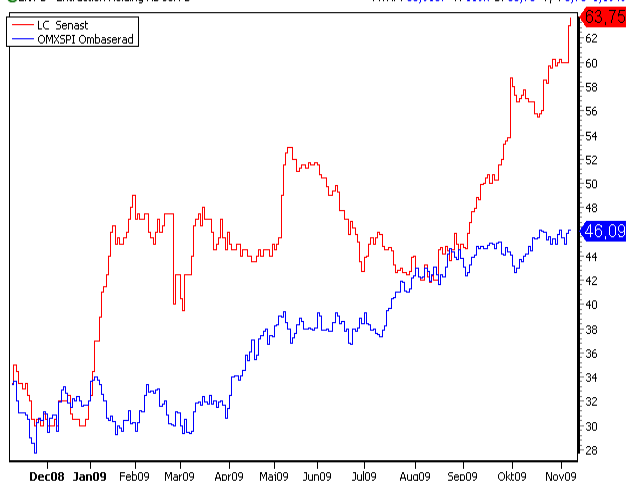
## NYCKELDATA

|                           |      |                |               |
|---------------------------|------|----------------|---------------|
| Marknadsvärde (SEKm)      | 658  | Free Float (%) | 87,2          |
| Enterprise Value (SEKm)   | 597  | Kortnamn       | ENT B         |
| Nettoskuld (SEKm)         | -61  | Reuterkod      | ENTb.ST       |
| Soliditet (%)             | 33   | Sektor         | IT            |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 10,4 | Industrigr.    | App. Software |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 10,4 | Industri       | App. Software |

## UTVECKLING

|            |      |            |       |
|------------|------|------------|-------|
| 1 mån (%)  | 5,4  | YTD (%)    | 98,4  |
| 3 mån (%)  | 51,2 | 52-V Högst | 64,50 |
| 12 mån (%) | 84,1 | 52-V Lägst | 28,50 |

ENT B - Entraction Holding AB ser. B VVAP: 63,9187 V: 119k S: 63,75 +/-: 0,75 1,19%



## TREDJE KVARTALET

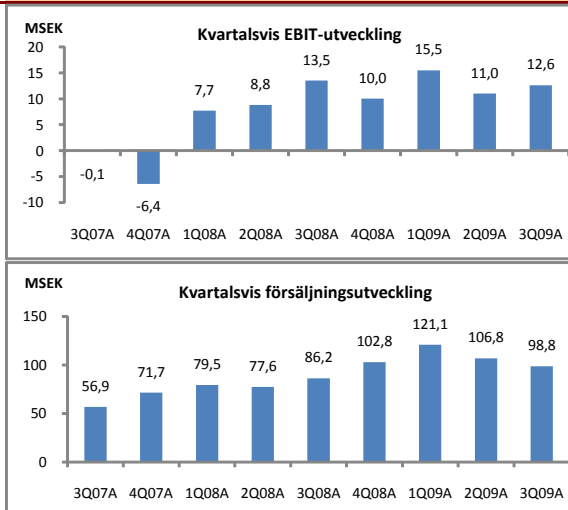
Entraction kom med en Q3 rapport som gav blandade känslor. Tillväxten för kvartalet var lite lägre än vi hoppats på vilket förklaras av en längre "lågperiod" för pokern. Samtidigt överraskar bolaget positivt med en lägre kostnadsbas än vi prognostiserat vilket lett till genomgående starka marginaler. Resultatet belastas även med 2 MSEK hänförligt till hårdvaruproblem. Sportingbet lanserades under augusti och ytterligare två kunder har kontrakterats. Ett landbaserat ryskt kasino samt en operatör med fokus på Grekland. I slutet av september förvärvade Entraction samtliga utestående teckningsoptioner för 23 MSEK. Affären gjordes fördelaktigt för Entraction och innebär att en utspädning på runt 20 % uteblir. Bolaget utnämndes även av Deloitte till ett av Sveriges snabbast växande IT-företag.

## UTSIKTER OCH VÄRDERING

Aktiviteten i Entractions nätverk ser ut att ha återhämtat sig kraftigt från höstens stiltje, något som även bolaget talar om i utsikterna för det kommande kvartalet. Kostnadsmassan har ökat mindre än väntat vilket ger bra momentum i intjäningen för det fjärde kvartalet. Entraction meddelar att bolaget även fortsättningsvis kommer hålla hård kostnadskontroll och fokusera på tillväxt och skalbarhet. Vi prognostiserar en något starkare rörelsemarginal under det sista kvartalet med anledning av större volymer i pokernätverket samt något högre andel royaltyintäkter. Baserat på vår prognos landar vinsten för helåret på 5,8 kr per aktie vilket ger en värdering på P/E 10,7x (09e).

## BOLAGSBESKRIVNING

Entraction är en svensk spelkoncern som utvecklar egna mjukvarusystem för spel online samt driver ett av världens största pokernätverk. Kunderna kan välja en skräddarsydd lösning av olika produkter eller en lösning där partnern bara ansvarar för marknadsföring.



## ENTRACTION

## RESULTATRÄKNING

| MSEK                       | 1Q08A | 2Q08A | 3Q08A | 4Q08A | 1Q09A | 2Q09A | 3Q09A | 4Q09E | 2006A  | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsättning            | 79,5  | 77,6  | 86,2  | 102,8 | 121,1 | 106,8 | 98,8  | 127,5 | 208,5  | 234,6  | 346,1  | 454,1  | 544,9  | 626,7  |
| Driftskostnader            | -42,2 | -38,4 | -43,4 | -53,3 | -65,3 | -63,0 | -58,5 | -71,5 | -78,0  | -112,2 | -177,3 | -258,3 | -305,2 | -350,9 |
| Bruttoresultat             | 37,4  | 39,2  | 42,7  | 49,5  | 55,8  | 43,7  | 40,3  | 56,0  | 130,6  | 122,4  | 168,8  | 195,8  | 239,8  | 275,7  |
| Personalkostnader          | -12,4 | -13,0 | -12,0 | -19,9 | -15,8 | -15,1 | -12,5 | -16,6 | -41,2  | -47,4  | -57,7  | -60,0  | -68,1  | -68,9  |
| Övriga externa kostnader   | -13,8 | -13,7 | -13,5 | -15,8 | -20,9 | -14,2 | -12,5 | -15,3 | -79,8  | -70,7  | -56,3  | -62,8  | -65,4  | -78,3  |
| EBITDA                     | 11,2  | 12,5  | 17,3  | 13,7  | 19,1  | 14,5  | 15,4  | 24,1  | 9,5    | 4,4    | 54,7   | 73,0   | 106,3  | 128,5  |
| Av- & nedskrivningar       | -3,5  | -3,7  | -3,8  | -3,7  | -3,6  | -3,5  | -2,7  | -3,9  | -7,9   | -22,9  | -14,6  | -13,7  | -14,3  | -16,0  |
| EBIT                       | 7,7   | 8,8   | 13,5  | 10,0  | 15,5  | 11,0  | 12,6  | 20,2  | 1,6    | -18,5  | 40,1   | 59,3   | 92,0   | 112,5  |
| Finansnetto                | -0,3  | 0,2   | 0,6   | -2,7  | 1,0   | 1,1   | 0,5   | 0,0   | 3,1    | 0,8    | -2,2   | 2,6    | 0,6    | 1,3    |
| EBT                        | 7,4   | 9,1   | 14,1  | 7,3   | 16,5  | 12,1  | 13,1  | 20,2  | 4,7    | -17,8  | 37,9   | 62,0   | 92,6   | 113,8  |
| Skatt                      | -0,8  | -1,2  | -1,6  | 1,0   | 0,0   | -0,4  | -0,2  | -1,2  | 3,8    | -16,5  | -2,6   | -1,9   | -5,6   | -6,8   |
| Periodens resultat         | 6,6   | 7,9   | 12,5  | 8,4   | 16,5  | 11,7  | 12,9  | 19,0  | -9,9   | -34,3  | 35,4   | 60,1   | 87,1   | 106,9  |
| EPS f. utsp. (SEK)         | 0,64  | 0,76  | 1,20  | 0,81  | 1,59  | 1,13  | 1,24  | 1,83  | -9,56  | -3,31  | 3,41   | 5,80   | 8,40   | 10,32  |
| EPS e. utsp. (SEK)         | 0,57  | 0,61  | 0,97  | 0,65  | 1,28  | 0,95  | 1,24  | 1,83  | -9,56  | -3,23  | 2,71   | 5,80   | 8,40   | 10,32  |
| Försäljningstillväxt Kv/Kv | 11%   | -2%   | 11%   | 19%   | 18%   | -12%  | -7%   | 29%   | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| Försäljningstillväxt Å/Å   | 48%   | 48%   | 51%   | 43%   | 52%   | 38%   | 15%   | 24%   | 53%    | 13%    | 48%    | 31%    | 20%    | 15%    |
| Just. Bruttomarginal       | 47,0% | 50,5% | 49,6% | 48,1% | 46,1% | 41,0% | 42,9% | 43,9% | 62,6%  | 52,2%  | 48,8%  | 43,6%  | 44,0%  | 44,0%  |
| Just. EBITDA marginal      | 14,1% | 16,1% | 20,0% | 13,3% | 15,7% | 13,6% | 17,6% | 18,9% | 4,6%   | 1,9%   | 15,8%  | 16,5%  | 19,5%  | 20,5%  |
| Just. EBIT marginal        | 9,7%  | 11,4% | 15,7% | 9,8%  | 12,8% | 10,3% | 14,8% | 15,8% | 0,8%   | -7,9%  | 11,6%  | 13,5%  | 16,9%  | 17,9%  |
| Just. EBT marginal         | 9,3%  | 11,7% | 16,4% | 7,1%  | 13,7% | 11,4% | 15,3% | 15,8% | 2,3%   | -7,6%  | 11,0%  | 14,1%  | 17,0%  | 18,2%  |
| Just. nettomarginal        | 8,3%  | 10,2% | 14,5% | 8,2%  | 13,6% | 11,0% | 15,1% | 14,9% | -45,5% | -14,6% | 10,2%  | 13,7%  | 16,0%  | 17,1%  |

## KASSAFLÖDE

| MSEK                             | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 4     | 12    | 53    | 69    | 101   | 123   |
| Förändring av rörelsekapital     | 14    | 19    | 33    | -14   | 17    | 3     |
| KF löpande verksamheten          | 18    | 32    | 86    | 55    | 118   | 126   |
| KF investeringsverksamheten      | -29   | -6    | -6    | -12   | -11   | -13   |
| Fritt kassaflöde                 | -33   | 42    | 75    | 44    | 107   | 114   |
| KF finansieringsverksamheten     | 0     | 0     | 0     | -12   | -19   | -26   |
| Nettokassaflöde                  | -33   | 42    | 75    | 32    | 88    | 88    |

## BALANSRÄKNING

| MSEK               | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital       | 40    | 33    | 65    | 111   | 180   | 260   |
| Totala tillgångar  | 138   | 156   | 266   | 271   | 365   | 461   |
| Nettoskuld         | -60   | -86   | -69   | -101  | -190  | -277  |
| Kassa och bank     | 74    | 100   | 185   | 212   | 301   | 388   |
| Sysselsatt kapital | 124   | 143   | 243   | 271   | 365   | 461   |
| Rörelsekapital     | 148   | 166   | 259   | 218   | 250   | 273   |
| Soliditet %        | 29    | 21    | 24    | 41    | 49    | 56    |

## DATA PER AKTIE

| SEK       | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E  | 2011E  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| EPS       | -9,56 | -3,23 | 2,71  | 5,80  | 8,40   | 10,32  |
| Just. EPS | -9,56 | -3,23 | 2,71  | 5,99  | 8,40   | 10,32  |
| CEPS      | 1,85  | 2,97  | 6,62  | 5,32  | 11,38  | 12,18  |
| FCFPS     | -3,36 | 3,96  | 5,72  | 4,27  | 10,33  | 10,97  |
| BVPS      | 4,06  | 3,06  | 4,97  | 10,73 | 17,34  | 25,14  |
| NIBDPS    | -6,06 | -8,14 | -5,28 | -9,76 | -18,30 | -26,74 |
| DPS       | 0,00  | 0,00  | 1,15  | 1,80  | 2,52   | 3,10   |

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

|             | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE         | -235% | -105% | 55%   | 54%   | 48%   | 41%   |
| ROCE        | 1%    | -13%  | 17%   | 22%   | 25%   | 24%   |
| ROC         | 1%    | -11%  | 15%   | 27%   | 37%   | 41%   |
| Just. ROE   | -235% | -105% | 55%   | 56%   | 48%   | 41%   |
| Just. ROCE  | 1%    | -13%  | 17%   | 23%   | 25%   | 24%   |
| Just. ROC   | 1%    | -11%  | 15%   | 28%   | 37%   | 41%   |
| Utdelning % | 0%    | 0%    | 42%   | 30%   | 30%   | 30%   |

## HUVUDÄGARE

| 2009-06-30                      | Kapital % | Röster % |
|---------------------------------|-----------|----------|
| Avanza Pension                  | 12,8%     | 9,8%     |
| Julius Baer & CO Sweden Main AC | 4,6%      | 3,5%     |
| Wallöv, Anders                  | 3,9%      | 2,9%     |
| Altraplan Bermuda Ltd           | 3,6%      | 2,7%     |
| Antal A-aktier (m)              | 0,4       |          |
| Antal B-aktier (m)              | 10,0      |          |
| Totalt antal aktier (m)         | 10,4      |          |

## LEDNING

| Ordf. | Fors Börje        |
|-------|-------------------|
| VD    | Åström Peter      |
| CFO   | Boije Britt-Marie |
| IR    | Rosin Pia         |

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2010-02-18

## KONTAKTINFO

Adress: Gårdsvägen 18  
169 03 Solna  
Tel: +46 (0) 8 56488460  
Internet: www.entraction.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Kristian Kierkegaard +46 8 454 32 05 kristian.kierkegaard@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. At present, Remium's analyst has a positive net position in Entraction.