

## ENTRACTION

2010-03-02

**SX First North Premier**  
**Information Technology**
Kurs (SEK) : **52,50**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	346	435	437	499
EBITDA (m)	55	64	62	79
EBIT (m)	40	52	49	66
EBT (m)	38	55	51	66
EPS	2,71	4,79	4,42	5,53
EPS (Just.)	2,71	4,79	4,42	5,53
CEPS	6,62	6,38	5,54	6,30
DPS	1,15	3,50	2,21	2,76
Försäljningstillväxt (%)	47,5	25,8	0,5	14,0
EPS tillväxt (%)	nmf	76,9	-7,8	0,3
EBITDA marginal (%)	15,8	14,8	14,2	15,9
EBIT marginal (%)	11,6	11,9	11,3	13,2
Nettomarginal (%)	10,2	12,3	11,3	12,4
ROE (%)	54,6	64,9	51,6	45,9

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

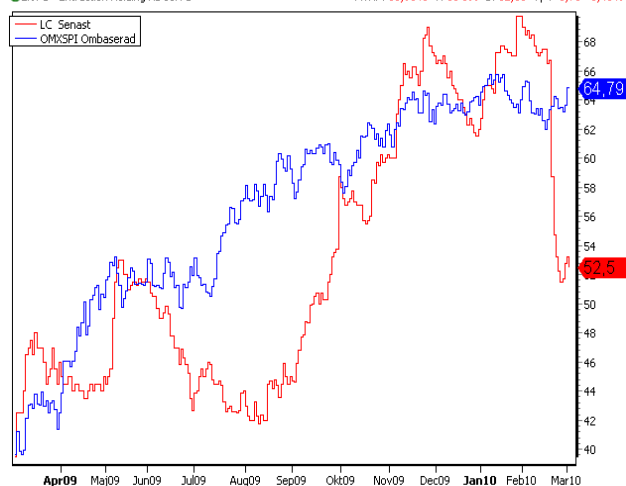
## NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	588	Free Float (%)	100
Enterprise Value (SEKm)	541	Kortnamn	ENT B
Nettoskuld (SEKm)	-47	Reuterkod	ENTb.ST
Soliditet (%)	30	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	10,4	Industrigr.	App. Software
Antal aktier e. utsp. (m)	11,2	Industri	App. Software

## UTVECKLING

1 mån (%)	-0,5	YTD (%)	-15,3
3 mån (%)	-21,1	52-V Högst	70,75
12 mån (%)	23,5	52-V Lägst	39,00

ENT B - Entraction Holding AB ser. B      VWAP: 51,9041 V: 15 699 S: 52,50 +/-: -0,75 -1,41%



## FJÄRDE KVARTALET

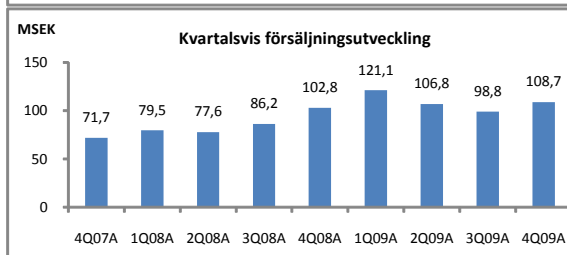
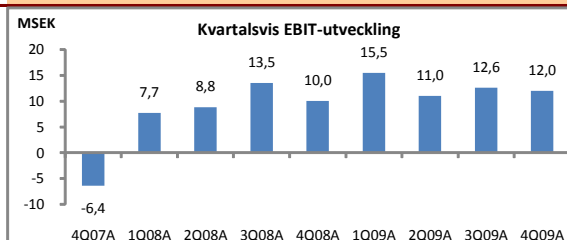
Entraction rapporterade siffror för det fjärde kvartalet som var väl under Remiums förväntningar. Främst tillväxten på 6 % var betydligt lägre än de 24 % vi tidigare räknat med. En sämre top-line tillsammans med högre kostnader som byggts under året resulterade i ett rörelseresultat om 12 MSEK (11,7). Vi bedömer att stängningen av Cardroom2 har bidragit negativt med runt 5 % på omsättningen. Under andra halvåret har säljinsatserna ökat vilket resulterat i 6 nya turnkey-avtal under fjärde kvartalet, att jämföra med totalt 12 nya för helåret. Tillväxten har även påverkats negativt av ändrat spelbeteende med mindre insatser, främst drivet av expansionen i Syd- och Centraleuropa. Vinsten för helåret, exkluderat EO-poster, uppgick till 5,18 kr per aktie och utdelning på 3,5 kr föreslås.

## UTSIKTER OCH VÄRDERING

Efter rapporten för fjärde kvartalet väljer vi att kraftigt justera ned prognosen för 2010. Med en svagare valuta och en underliggande tillväxt hos befintliga kunder som var lägre än väntat går bolaget in i ett år av svåra jämförelsetal. Vi bedömer att kostnadsmassan kommer ligga relativt stabilt under året då nyanställningar och uppskalad organisation bedöms vara avklarad i och med fjärde kvartalet. Under andra halvåret väntar vi oss att ett antal nya turnkey-avtal är i drift samt har förhoppningar om att ytterligare någon Tier-1 operatör faller in som licenstagare och därmed royaltyintäkt med starkt bruttomarginal som följd. Det är främst nästa år vi förväntar oss väsentlig tillväxt från betting och casino.

## 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	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10E	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	121,1	106,8	98,8	108,7	111,4	104,6	101,8	119,6	234,6	346,1	435,4	437,4	498,6	573,4
Driftskostnader	-65,3	-63,0	-58,5	-63,1	-64,6	-60,7	-58,0	-68,2	-112,2	-177,3	-254,4	-251,5	-285,7	-328,0
Bruttoresultat	55,8	43,7	40,3	45,6	46,8	43,9	43,8	51,4	122,4	168,8	180,9	185,9	212,9	245,4
Personalkostnader	-15,8	-15,1	-12,5	-17,0	-17,4	-17,3	-16,3	-17,9	-47,4	-57,7	-59,0	-68,9	-74,8	-80,3
Övriga externa kostnader	-20,9	-14,2	-12,5	-13,6	-13,9	-13,6	-13,7	-13,8	-70,7	-56,3	-57,7	-55,0	-58,8	-63,1
EBITDA	19,1	14,5	15,4	15,0	15,5	13,1	13,7	19,7	4,4	54,7	64,2	62,0	79,3	102,1
Av- & nedskrivningar	-3,6	-3,5	-2,7	-2,9	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1	-22,9	-14,6	-12,3	-12,5	-13,5	-14,0
EBIT	15,5	11,0	12,6	12,0	12,3	9,9	10,6	16,6	-18,5	40,1	52,0	49,5	65,7	88,0
Finansnetto	1,0	1,1	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	-2,2	3,2	1,5	0,1	0,4
EBT	16,5	12,1	13,1	12,6	12,7	10,4	11,0	17,0	-17,8	37,9	55,2	51,0	65,8	88,5
Skatt	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5	-16,5	-2,6	-1,5	-1,5	-4,0	-5,3
Periodens resultat	16,5	11,7	12,9	12,5	12,4	10,1	10,6	16,5	-34,3	35,4	53,7	49,5	61,9	83,1
EPS f. utsp. (SEK)	1,59	1,13	1,24	1,21	1,19	0,97	1,03	1,59	-3,31	3,41	5,18	4,78	5,97	8,02
EPS e. utsp. (SEK)	1,28	0,95	1,24	1,12	1,10	0,90	0,95	1,47	-3,23	2,71	4,79	4,42	5,53	7,43
Försäljningstillväxt Kv/Kv	18%	-12%	-7%	10%	2%	-6%	-3%	17%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	52%	38%	15%	6%	-8%	-2%	3%	10%	13%	48%	26%	0%	14%	15%
Just. Bruttomarginal	46,1%	41,0%	42,9%	42,0%	42,0%	42,0%	43,0%	43,0%	52,2%	48,8%	41,6%	42,5%	42,7%	42,8%
Just. EBITDA marginal	15,7%	13,6%	17,6%	13,8%	13,9%	12,5%	13,5%	16,5%	1,9%	15,8%	14,8%	14,2%	15,9%	17,8%
Just. EBIT marginal	12,8%	10,3%	14,8%	11,1%	11,1%	9,5%	10,4%	13,9%	-7,9%	11,6%	11,9%	11,3%	13,2%	15,4%
Just. EBT marginal	13,7%	11,4%	15,3%	11,6%	11,4%	9,9%	10,8%	14,2%	-7,6%	11,0%	12,7%	11,7%	13,2%	15,4%
Just. nettomarginal	13,6%	11,0%	15,1%	11,5%	11,1%	9,6%	10,4%	13,8%	-14,6%	10,2%	12,3%	11,3%	12,4%	14,5%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	12	53	62	62	75	97
Förändring av rörelsekapital	19	33	10	0	-5	-11
KF löpande verksamheten	32	86	71	62	71	86
KF investeringsverksamheten	-6	-6	-22	-17	-20	-23
Fritt kassaflöde	42	75	50	45	51	63
KF finansieringsverksamheten	0	0	-35	-36	-23	-29
Nettokassaflöde	42	75	15	8	28	35

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	33	65	83	96	135	189
Totala tillgångar	156	266	280	300	335	373
Nettoskuld	-86	-69	-60	-55	-83	-118
Kassa och bank	100	185	197	205	233	267
Sysselsatt kapital	143	243	280	299	334	373
Rörelsekapital	166	259	280	298	302	290
Soliditet %	21	24	30	32	40	51

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	-3,23	2,71	4,79	4,42	5,53	7,43
Just. EPS	-3,23	2,71	4,79	4,42	5,53	7,43
CEPS	2,97	6,62	6,38	5,54	6,30	7,70
FCFPS	3,96	5,72	4,50	3,98	4,52	5,65
BVPS	3,06	4,97	7,39	8,57	12,06	16,93
NIBDPS	-8,14	-5,28	-5,37	-4,94	-7,42	-10,51
DPS	0,00	1,15	3,50	2,21	2,76	3,71

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	-105%	55%	65%	52%	46%	44%
ROCE	-13%	17%	19%	17%	20%	24%
ROC	-11%	15%	19%	17%	22%	30%
Just. ROE	-105%	55%	65%	52%	46%	44%
Just. ROCE	-13%	17%	19%	17%	20%	24%
Just. ROC	-11%	15%	19%	17%	22%	30%
Utdelning %	0%	42%	73%	50%	50%	50%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2009-12-30		
Avanza Pension	13,9%	10,6%
Swedbank Robur fonder	6,9%	5,2%
SHB fonder	5,2%	4,0%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	4,0%	3,0%
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

1Q-rapport	2010-05-06
------------	------------

## 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.