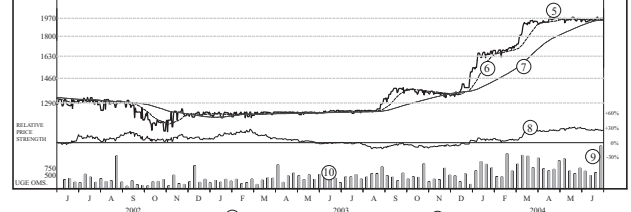


VEJLEDNING TIL ANALYSESKEMA

GUIDE TO ANALYSIS

- Selskabets navn / Company name.
- Stykstørrelse / Nominal value.
- Kurs / Price.
- Dato for udskrift / Date of update.
- Kursudvikling – justeret for kapitaludvidelser til favørkurs og dividende / Share price movement adjusted for rights issues and dividends.
- 25-dages glidende gennemsnit / 25 days moving average.
- 100-dages glidende gennemsnit / 100 days moving average.
- Aktiens kursudvikling relativt til markedsindekset med udgangspunkt i den første børsdag, der vises på grafen / Relative Price Strength showing the share price movement relative to Copenhagen general index from the first day shown on the chart.
- Skala for relativ kursudvikling (procent) / Relative Price Scale
- Ugeomsætning i kursværdi i 1000 kr. / Weekly trading volume in DKK 1000.
- Markedsværdi beregnet som kurs * aktuelt antal aktier / Marketcap calculated as price * number of shares.
- Dansk Aktie Analyses vurdering af kurspotentiale og sikkerhed på aktien i forhold til markedet (1 = max, 5 = min.) / Ranking and level of safety (1 = max., 5 = min.).
- Price/Earnings Ratio på seneste og estimerede justerede nettoresultater / Price/Earnings Ratio and expected Price/Earnings Ratios.
- Price/Cash Earnings Ratio på seneste og estimerede Cash Earnings / Price/Cash Earnings Ratio and expected Price/Cash Earnings Ratios.
- Price/Earnings divideret med vækst i EPS / Price/Earnings divided by EPS Growth
- 16a. Enterpricevalue divideret med EBITDA / Enterpricevalue divided by EBITDA
- 16b. (banker) Cost Ratio = Omkostninger og afskrivninger divideret med basisindtægter / (banks) Cost ratio = Operating costs and depreciations divided by core income
- 16c. (forsikringselskaber) Combined Ratio = (Bruttoerstatningsudgifter, Skade + Bruttoomkostninger, skade) divideret med Bruttopræmieindtægter, skade / (insurance companies) Combined Ratio = (Gross Claims, non life + Gross operating expenses, non life) divided by gross premiums written, non life
- Dividendeprocent i forhold til kurs / Yearly dividends per share as a percentage of the price per share.
- Nettoresultat (estimatår 1) divideret med aktuel indreværdi / EPS (expected Y1) / Return on Equity
- Kurs divideret med aktuel indre værdi / Share price divided by Book Value per Share.
- Betaværdi/Beta Coefficient.
- Aktiens gruppetilhørsforhold (MSCI) / Industry Group (MSCI).
- Gruppens styrke mht. afkastudvikling de seneste 3 måneder / Relative strength of the industri group.
- Gruppens Price/Earnings Ratio på estimerede justerede nettoresultater / Price/Earnings Ratio of the indusyi group last 3 months.
- Gruppens Kurs/Indre Værdi / Price/Book Value per Share of the industri Group.
- Aktiens afkast seneste 3 og 12 måneder / Return on shares latest 3 and 12 months.
- Aktiens afkast minus det gennemsnitlige afkast for gruppen seneste 3 og 12 måneder / Return on share relative to industri group last 3 and 12 months.

DAA	TIVOLI	STK	100	DAGSKURS	1.969,38	DATO	25.06.04	113	
DKK	MARKETCAP (mio. DKK)	126		KURSPOTENTIALE	4	SIKKERHED	4		
				P/E	2003/04 69,9	2004/05e 80,4	2005/06e 73,1		
				P/CE	2003/04 15,3	2004/05e 15,7	2005/06e 14,9		
				PEG	2003/04 1,7	2004/05e N/M	2005/06e N/M		
				EV/EBITDA	2003/04 14,7	2004/05e 15,0	2005/06e 14,0		
				YIELD	0,51	ROE	3,2	K/I	2,63
						BETA (3år)	0,09		



GRUPPE:	HOTEL OG UNDERHOLDNING	AKTIENS AFKAST SENESTE 3 MDR	1,60%	12 MDR	59,00%		
GRUPPENS RELATIVE STYRKE	3 AF 23	IFORHOLD TIL GRUPPEN	-5,03%	12 MDR	22,72%		
GRUPPENS P/E	192,9	IFORHOLD TIL MARKEDET	-0,07%	12 MDR	24,84%		
REGNSKABSTAL (1000 DKK)	1999/00	2000/01	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05e	2005/06e
NETTOOMSÆTNING	370.000	465.100	469.500	367.800	404.200	415.000	450.000
AFSKRIVNINGER	44.400	46.800	23.700	52.000	57.600	57.500	60.000
RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT	24.000	12.800	66.500	21.700	25.800	24.500	27.500
FINANSIELLE POSTER	-14.000	-7.800	-3.200	-4.800	-3.000	-4.500	-5.500
EKSTRAORDRE POSTER	-	-	-	-	-	-	-
SKAT	1.800	-19.400	5.500	6.700	6.700	6.000	6.600
NETTO RESULTAT	10.000	8.200	46.800	11.400	16.100	14.000	15.400
RESULTAT TIL ANALYSE	10.000	8.200	46.800	11.400	16.100	14.000	15.400
AKTIEKAPITAL	45.233	57.200	57.200	57.200	57.200	57.200	57.200
EGENKAPITAL	287.900	463.600	416.800	428.200	438.700	438.700	438.700
PASSIV	559.300	674.800	613.800	575.700	600.600	600.600	600.600
INDTÆNDE %	0,00	10,00	0,00	10,00	10,00	10,00	10,00
EGENKAP FORRENTNING %	3,53	2,18	-10,63	-2,70	3,71	3,21	3,51
SOLIDLIGHEDSRAD	51,48	68,70	67,90	74,38	73,72	73,72	73,72
EPS	21,87	15,00	81,87	19,94	28,86	24,49	26,94
CEPS	118,95	100,62	-40,41	110,90	128,52	125,07	131,90

FORRETNINGSOMRÅDE
Tivoli er en af verdens mest kendte og besøgte forlystelsesparker. Koncernens indtægter består af forlystelser (47% i sæsonen 2003), entreprenader (29%) og lejetilrettelæggelse (10%) samt andre driftindtægter (8%), mens personaleudgifter udgør 41% af de samlede udgifter. Det gennemsnitlige årlige omsetningsniveau var i 2003/04 472 Tivoli har 3 datterelskaber:
1) Tivoli Attractions Management A/S, der driver attraktioner og virksomheder.
2) Tivoli International A/S, der varetager og giver vedligeholdelse af forlystelsesparker og andre steder i verden. Tivoli International har flere store projekter herunder etableringen af en forlystelsespark i Japan. Dele af arbejdet er på projekter i Thailand, Kina og Vietnam.
3) Tivoli Attractions A/S, der har drevet det museum som åbnede i 1995, men som nu ikke er lukket.
Tivoli overgår i 1992 fra København Kommune den 80.000 m² store grund, hvorpå havens virksomhed drives. Grunde og bygninger er bogført til 414,4 mio. kr. (2003/04) og udgør defineret 70% af koncernens balance.

DIREKTION	Lars Løkke, Michael Brøndlund Blønd	SENESTE EMISSION	December 2000: Nomin. 11.433.300 kr. aktier til kurs 1550 Januar pr. aktie a 100 kr.	Årsafslutning:	31.03.04
BESTYRELSE	Niels Eilshuis Holm, Hans Skov Christensen, Jørgen Tandrup, Tommy Pedersen, 2 medarbejdervalgte repræsentanter	Generalforsamling:		15.06.04	
HOVEDAKTIONÆRER	Skandinaviske Tobakskompani 31,80%, Chr. Augustini Fabrikker 25,40%, Danske Bank 5,10%	Regnskabsmeddelelse:		19.05.04	
FONDSCODE	0010040500	Halvårsmeddelelse:		17.11.03	

- Aktiens afkast minus det gennemsnitlige afkast for markedet seneste 3 og 12 måneder / Return on share relative to market last 3 and 12 months.
- Regnskabstal / Accounting figures
- Aktiekapitalens sammensætning / Composition of share capital.
- Seneste emission / Last share issue.
- Tidspunkter for årsafslutning, generalforsamling, regnskabsmeddelelse og halvårsmeddelelse / Financial year end, AGM, Release of audited accounts, Release of half year report.
- Forretningsområde beskriver virksomhedens produktsortiment, markedsområder, antal ansatte og øvrige karakteristika / Area of Activity describes the company's main products, markets etc.
- Direktion – med den adm. direktør nævnt først / Management – CEO listed first.
- Bestyrelse – med bestyrelsesformanden nævnt først / Board of directors – The Chairman listed first.
- Hovedaktionærer med en beholdning på mindst 5% af aktiekapital eller (stemmer) / Principal shareholders with holdings of at least 5% of share capital or (voting).
- Fondskode og Reuters Instrumental Code (RIC) / Stock Exchange Code and Reuters Instrumental Code (RIC).
- Kommentar til selskabets aktuelle situation / Comments on the actual status of the company.

DEFINITIONER OG FORKLARINGER

DEFINITIONS AND EXPLANATIONS

ad. 13

P/E (price/earning) og EPS (earnings per share) er beregnet på såvel seneste som på estimerede justerede nettoresultater.

$$P/E(\text{år } n) = \frac{\text{Kurs}}{\text{EPS}(\text{år } n)}, \text{ hvor}$$

$$\text{EPS}(\text{år } n) = \frac{\text{Resultat}(\text{år } n) * f(n+1) * \dots * f(n+i)}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}(\text{år } n)}$$

f er justeringsfaktorer, der korrigerer for udvanding af aktiekapitalen ved emissioner i de efterfølgende regnskabsår.

f = (kurs før emission * antal aktier før emission + kurs på nye aktier * antal nye aktier) / (kurs før emission * antal aktier efter emission)

Det gennemsnitlige antal aktier beregnes som

$$\text{Gennemsnitligt antal aktier}(\text{år } n) = \frac{\text{antal aktier primo} * \frac{m}{y} + \text{antal aktier ultimo} * (y - m)}{y}$$

m = antal dage til emission

y = regnskabsårets længde (antal dage)

ad. 14

P/CE og CEPS beregnes på basis af Cash Earnings, der fremkommer som justeret nettoresultat med tillæg af afskrivninger og nettohensættelser til udskudt skat.

$$P/CE(\text{år } n) = \frac{\text{Kurs}}{\text{CEPS}(\text{år } n)}, \text{ hvor}$$

$$\text{CEPS}(\text{år } n) = \frac{\text{Cash earnings}(\text{år } n) * f(n+1) * \dots * f(n+i)}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}(\text{år } n)}$$

Det gennemsnitlige antal aktier og justeringsfaktoren f beregnes som ovenfor

Ad. 15

Price Earnings Growth indikerer et selskabs profit relativt til investorernes forventninger og beregnes som

$$\text{PEG}(\text{år } n) = \frac{P/E(\text{år } n)}{\left(\frac{\text{EPS}(\text{år } n)}{\text{EPS}(\text{år } n-1)} - 1 \right) * 100}$$

Ad. 16

EV/EBITDA

Enterprice Value, EV, divideret med resultatet før afskrivninger, amortiseringer, finansielle poster og resultatandele fra associerede virksomheder, EBITDA, modsvare begrebet P/E, hvor man renser for effekten af selskabets gældsstruktur og skatteforhold.

Enterprice Value beregnes efter følgende formel:

Enterpricevalue = Markedsværdi + minoritetsinteresser + nettorentebærende gæld – associerede virksomheder

ad. 13

P/E (Price/Earnings Ratio) and EPS (Earnings per share) are calculated on the adjusted net profits of the latest full financial year and on DAA forecasts of the net profit.

$$P/E(\text{year } n) = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}(\text{year } n)}, \text{ having}$$

$$\text{EPS}(\text{year } n) = \frac{\text{profit}(\text{year } n) * f(n+1) * \dots * f(n+i)}{\text{Average number of shares}(\text{year } n)}$$

f being the adjustment coefficients correcting the calculations for dilution due to new issues in subsequent financial years.

f is calculated as follows

*f = (price before issue * initial number of shares + issue price * number of new shares issued) / (Price before issue * number of shares after issue)*

Average number of shares (year n) is calculated as follows

$$\text{Average number of shares}(\text{year } n) = \frac{\text{number of shares primo} * \frac{m}{y} + \text{number of shares ultimo} * (y - m)}{y}$$

, having

m = number of days before issue'

y = financial period (number of days)

ad. 14

P/CE and CEPS are calculated on the basis of Cash Earnings, being the sum of the adjusted net profit, depreciations and the net change of deferred taxes.

$$P/CE(\text{year } n) = \frac{\text{Price}}{\text{CEPS}(\text{year } n)}, \text{ having}$$

$$\text{CEPS}(\text{year } n) = \frac{\text{Cash earnings}(\text{year } n) * f(n+1) * \dots * f(n+i)}{\text{Average number of shares}(\text{year } n)}$$

The average number of shares is calculated as above

Ad. 15

Price Earnings Growth indicates the company's profits relative to investors' expectations, and is calculated as

$$\text{PEG}(\text{year } n) = \frac{P/E(\text{year } n)}{\left(\frac{\text{EPS}(\text{year } n)}{\text{EPS}(\text{year } n-1)} - 1 \right) * 100}$$

Ad. 16

EV/EBITDA

Enterprice Value, EV, divided by earnings before depreciations, amortizations, interests and associated companies, EBITDA, is like P/E a ratio used to determine the value of a company. Contrary to P/E the EV/EBITDA excludes the effect of the companies debt and taxes.

EV in year n is calculated as

Enterpricevalue = Marketcap + minority interests + net interest bearing debt – associated companies

DEFINITIONER OG FORKLARINGER

DEFINITIONS AND EXPLANATIONS

Hvor nettorentebærende gæld beregnes som:

Nettorentebærende gæld = Langfristetgæld + Kort rentebærendegæld – likvide beholdninger – værdipapirer og kapitalandele

I estimatår anvendes seneste kurs og antal aktier, mens balanceposter er fra seneste regnskabsår.

Ad. 16b Cost Ratio

For pengeinstitutter beregnes Cost Ratio som

$$\text{CostRatio}(n) = \frac{\text{Omkostninger}(n) + \text{afskrivninger}(n)}{\text{Basis indtægter}(n)}$$

, Hvor basisindtægter(n) udgør

Nettorente- og gebyrindtægter (n) + kursregulering af valuta(n) + andre ordinære indtægter (n)

ad. 19

$$\text{Kurs / Indre værdi} = \frac{\text{Kurs} * \text{aktuelt antal aktier}}{\text{Egenkapital}}, \text{ hvor}$$

egenkapitalen er primo-egenkapitalen med tillæg af emissionsprovenu fra eventuelle kapitaludvidelser i løbet af regnskabsåret.

Ad. 20

Betaværdi beskriver aktiens samvariation med det generelle marked.

$$\text{Beta}(i) = \left(\frac{\text{cov}(R(i), R(m))}{\text{var}(R(m))} \right), \text{ hvor}$$

R(i) er ugentligt afkast for aktie i, og R(m) er ugentligt afkast for Københavns Fondsbørs' markedsindeks.

ad 25-27

Afkastberegningerne inkluderer provenu fra dividender, aktieretter og tegningsretter, som forudsættes solgt første noteringsdag.

ad. 28

Regnskabstallene er baseret på de pågældende års offentliggjorte årsregnskaber.

Der anvendes koncernregnskabstal, hvor minoritetsaktionærernes andele er fraregnet i egenkapital og nettoresultat.

Egenkapitalens forrentning er beregnet som nettoresultat divideret med gennemsnittet af primo- og ultimo egenkapitalen.

Soliditetsgraden beregnes som egenkapitalen inklusive minoritetsinteresser divideret med koncernens passiver.

having net interest bearing debt calculated as

Net interest bearing debt = long term debt + short term interest bearing debt – securities and cash and cash equivalents.

In estimate years latest price and number of shares are used, while assets and liabilities are used from latest financial period.

Ad. 16b Cost Ratio

For Banks Cost Ratio, is calculated as

$$\text{CostRatio}(n) = \frac{\text{Operating expenses}(n) + \text{depreciations}(n)}{\text{Core income}(n)}$$

, where Coreincome(n) is calculated as net interest and fee income(n) + foreign exchange income (n) + other operating income(n)

Ad. 19

Price Book Value is calculated as follows

$$\text{Price / Book Value} = \frac{\text{Price} * \text{actual number of shares}}{\text{Shareholders' equity}}$$

Shareholders' equity includes the proceeds of any share issues during the current financial year.

Ad. 20

The Beta coefficient describes the co-variation between the share price and the market index. The Beta coefficient is calculated as follows

$$\text{Beta}(i) = \left(\frac{\text{cov}(R(i), R(m))}{\text{var}(R(m))} \right), \text{ having}$$

R(i) is the weekly return in share i, and R(m) is the weekly return of the Copenhagen Stock Exchange Market Index.

ad. 25-27

Return on shares includes dividends and rights issues. All rights are assumed sold on the first day of trading.

ad. 28

The accounting figures are based on the annual reports published for the respective years. Whenever possible the Group figures of the companies are used, the net profit and shareholders equity being adjusted for any minority shareholdings.

The Return on Equity is calculated by dividing the net profit of a simple average of the shareholders equity at the beginning and at the end of the financial year.

The Equity/Liabilities ratio is calculated by dividing the equity including the minority shareholdings by total liabilities.