

## EMPIRE

**SX Aktietorget**  
**Consumer Discretionary**
**Kurs (SEK) : 6,70**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	417	361	392	407
EBITDA (m)	17	-11	23	31
EBIT (m)	12	-18	16	23
EBT (m)	5	-24	11	19
EPS e. utsp.	0,36	-1,81	1,01	1,50
CEPS	-0,59	2,13	1,39	2,25
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	29	-13	8	4
EPS tillväxt (%)	-85	nmf	nmf	49
EBITDA marginal (%)	4,2	-2,9	6,0	7,5
EBIT marginal (%)	2,9	-5,0	4,1	5,7
Nettomarginal (%)	0,8	-4,8	2,5	3,5
ROE (%)	5	-38	18	21
ROCE (%)	7	-13	12	16

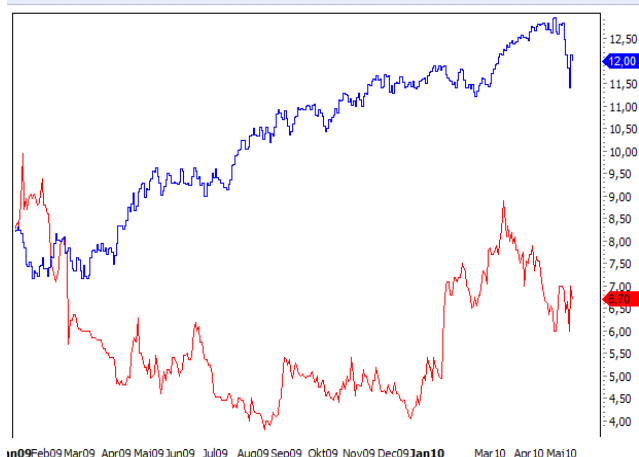
VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	22,1	neg.	6,6	4,5
P/CEPS (x)	neg.	2,3	4,8	3,0
P/BV (x)	1,2	1,0	1,2	0,9
EV/Försäljning (x)	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA (x)	10,7	neg.	5,6	4,3
EV/EBIT (x)	15,3	neg.	8,3	5,7
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

**NYCKELDATA**

Marknadsvärde (SEKm)	64	Free Float (%)	100
Enterprise Value (SEKm)	132	Kortnamn	EMP B
Nettoskuld (SEKm)	68	Reuter kod	EMPb.ST
Soliditet (%)	23	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	9,5	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	9,5	Industri	Specialty Retail

**UTVECKLING**

1 mån (%)	-12,4	YTD (%)	37
3 mån (%)	-0,7	52-V Högst	8,9
12 mån (%)	22,9	52-V Lägst	3,8

 EMP B - Empire AB ser. B WAP: 6,7056 V: 9 000 S: 6,70 +/- -0,30 -4,25  
 LC Senast OMXSPI Ombaserad

**FÖRSTA KVARTALET**

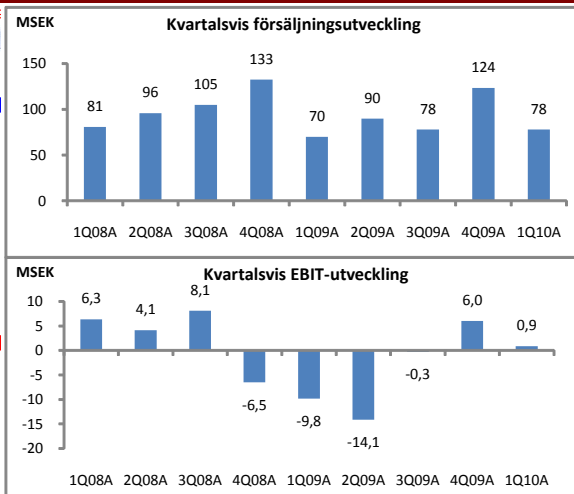
Rapporten för årets första kvartal var en blandad giv. Empires försäljning mätte över våra estimat till 77,8 MSEK (69,8) mot förväntade 68,8. Rörelseresultatet var dock marginellt under prognos och uppgick till 0,9 MSEK (-9,8) mot estimerade 2,1 MSEK. Förklaringen till den starka omsättningen ligger främst i en starkare än förväntad försäljningstillväxt på den finska och danska marknaden. En besvikelse är dock utvecklingen i Sverige där omsättningen minskat med 8 procent, rensat för avvecklade produkter var försäljningsminskningen dock något mindre, 5 procent. Under kvartalet har Johanna Alm tillträtt som ny CFO för bolaget, Tony Engman kvarblir inom bolaget i form av senior advisor.

**UTSIKTER & VÄRDERING**

Även om rapporten var något under Remiums lönsamhetsprognos visar den på att Empires verksamhet presterar allt bättre. Tidigare genomföra kostnadsreduktioner och en högre prisnivå än tidigare kommer framöver bidra till att successivt stärka bolagets marginaler och omsättning i takt med att efterfrågan åter stärks. Positivt är även att denna tillväxt inte enbart kommer från bolagets hemmamarknad utan även från övriga marknader där Empire är verksamt vilket minskar den marknadsspecifika risken. Vi har med anledning av rapporten höjt våra försäljningsprognoser för 2010.

**BOLAGSBESKRIVNING**

The Empire har som affärsidé att investera i och utveckla tillväxtföretag inom retailbranschen. Koncernen består idag av fyra dotterbolag och Empire marknadsför bland annat Sodastream, BaByliss och C3. Bolaget har i dagsläget ca 50 anställda.



## EMPIRE

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	69,8	89,8	77,8	123,5	77,8	94,3	88,5	130,9	322,2	416,5	360,9	391,6	407,2	427,6
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekostnader	-77,8	-101,9	-76,3	-115,6	-75,0	-90,5	-82,8	-119,8	-291,1	-399,2	-371,5	-368,1	-376,7	-391,2
EO-poster	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	-7,9	-12,2	1,5	8,0	2,8	3,8	5,8	11,1	36,6	17,3	-10,6	23,5	30,5	36,3
Avskrivningar	-1,9	-2,0	-1,8	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-2,0	-5,2	-7,6	-7,4	-7,4	-7,5
EBIT	-9,8	-14,1	-0,3	6,0	0,9	1,9	3,9	9,3	34,6	12,1	-18,2	16,0	23,2	28,9
Finansnetto	-0,8	-2,6	-4,5	1,7	-2,5	-0,8	-0,8	-0,8	-5,4	-6,8	-6,2	-5,0	-3,7	-4,1
EBT	-10,6	-16,8	-4,8	7,8	-1,6	1,1	3,1	8,5	29,2	5,3	-24,4	11,0	19,5	24,8
Skatt	2,8	4,4	1,3	-1,3	1,9	-0,3	-0,8	-2,2	-6,5	-1,9	7,1	-1,4	-5,1	-6,5
Nettovinst	-7,8	-12,3	-3,5	6,4	0,3	0,8	2,3	6,2	22,7	3,4	-17,3	9,6	14,3	18,3
EPS f. utsp. (SEK)	-0,82	-1,29	-0,37	0,67	0,03	0,09	0,24	0,65	2,47	0,36	-1,81	1,01	1,50	1,92
EPS e. utsp. (SEK)	-0,82	-1,29	-0,37	0,67	0,03	0,09	0,24	0,65	2,38	0,36	-1,81	1,01	1,50	1,92
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-47%	29%	-13%	59%	-37%	21%	-6%	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-13%	-6%	-26%	-7%	11%	5%	14%	6%	95%	29%	-13%	8%	4%	5%
EBITDA tillväxt Å/Å	nmf	nmf	-84%	nmf	nmf	nmf	275%	40%	228%	-53%	nmf	nmf	30%	19%
Just. EBITDA marginal	-11,4%	-13,6%	2,0%	6,5%	3,6%	4,0%	6,5%	8,5%	11,3%	4,2%	-2,9%	6,0%	7,5%	8,5%
Just. EBIT marginal	-14,0%	-15,8%	-0,4%	4,9%	1,2%	2,0%	4,4%	7,1%	10,7%	2,9%	-5,0%	4,1%	5,7%	6,8%
Just. EBT marginal	-15,1%	-18,7%	-6,2%	6,3%	-2,1%	1,2%	3,5%	6,5%	9,1%	1,3%	-6,8%	2,8%	4,8%	5,8%
Just. Nettomarginal	-11,1%	-13,8%	-4,6%	5,2%	0,4%	0,9%	2,6%	4,8%	7,1%	0,8%	-4,8%	2,5%	3,5%	4,3%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	25	6	-17	15	22	26
Förändring av rörelsekapital	-53	-11	37	-2	0	2
KF löpande verksamheten	-28	-6	20	13	21	27
KF investeringsverksamheten	-12	-23	-1	-4	-8	-4
Fritt kassaflöde	-40	-28	20	10	13	23
KF finansieringsverksamheten	45	33	-19	-19	0	0
Nettokassaflöde	5	5	0	-9	13	23

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	56	63	46	54	69	87
Totala tillgångar	233	301	234	219	242	257
Nettoskuld	92	110	84	73	60	37
Kassa och bank	5	10	11	3	16	39
Sysselsatt kapital	153	184	140	130	144	163
Rörelsekapital	219	248	211	194	195	197
Soliditet	24%	21%	20%	25%	28%	34%

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	2,38	0,36	-1,81	1,01	1,50	1,92
Just. EPS	2,38	0,36	-1,81	1,01	1,50	1,92
CEPS	-2,92	-0,59	2,13	1,39	2,25	2,87
FCFPS	-4,23	-2,96	2,05	1,02	1,39	2,42
BVPS	5,85	6,60	4,78	5,69	7,20	9,12
NIBDPS	9,59	11,56	8,77	7,67	6,28	3,85
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	49%	6%	-32%	19%	23%	24%
ROCE	23%	7%	-13%	12%	16%	18%
ROC	16%	5%	-9%	8%	12%	15%
Just. ROE	41%	5%	-38%	18%	21%	21%
Just. ROCE	23%	7%	-13%	12%	16%	18%
Just. ROC	16%	5%	-9%	8%	12%	15%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Stillström, Bengt	13,8%	12,3%
Avanza Pension AB	10,6%	9,4%
Oas Holding Alkmaar BV	7,5%	6,7%
Wachtmeister, Ian m bolag	6,9%	17,5%
No. of A-shares (m)	0,1	
No. of B-shares (m)	9,4	
Total No. of Shares (m)	9,5	

## LEDNING

Ordf.	Wachtmeister Ian
VD	Per Björkman
CFO	Johanna Alm

## FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2010-08-26
3Q-rapport	2010-11-02
4Q-rapport	2011-02-24

## KONTAKTINFO

Adress:	Östermalmsg. 87C 114 59 Stockholm
Tele:	+46(0)8 586 30 400
Internet:	www.empire.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss	+46 8 454 32 35	alexander.weiss@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 no net position in The Empire or a related instrument.

## 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.

