

## EMPIRE

2010-08-27

**SX Aktietorget**  
**Consumer Discretionary**

**Kurs (SEK) : 6,20**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	417	361	387	402
EBITDA (m)	17	-11	23	30
EBIT (m)	12	-18	16	23
EBT (m)	5	-24	12	19
EPS e. utsp.	0,36	-1,81	1,10	1,47
CEPS	-0,59	2,13	1,57	2,30
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00

Försäljningstillväxt (%)	29	-13	7	4
EPS tillväxt (%)	-85	nmf	nmf	34
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	2,7	3,5
ROE (%)	5	-38	19	20
ROCE (%)	7	-13	12	15

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	22,1	neg.	5,7	4,2
P/CEPS (x)	neg.	2,3	3,9	2,7
P/BV (x)	1,2	1,0	1,1	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

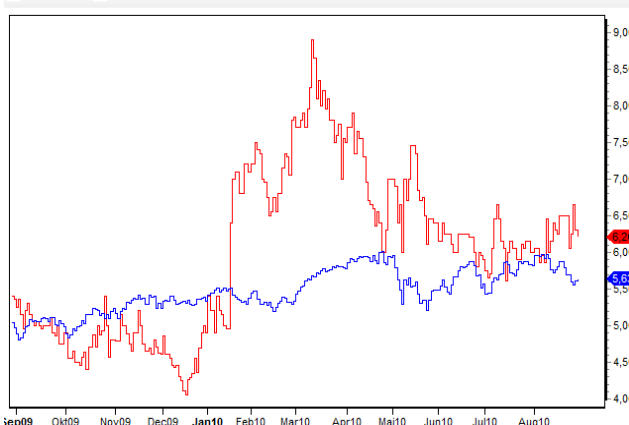
Marknadsvärde (SEKm)	59	Free Float (%)	76
Enterprise Value (SEKm)	131	Kortnamn	EMP B
Nettoskuld (SEKm)	72	Reuter kod	EMPb.ST
Soliditet (%)	23	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	9,5	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	9,5	Industri	Specialty Retail

### UTVECKLING

1 mån (%)	2,5	YTD (%)	27
3 mån (%)	-3,9	52-V Högst	8,9
12 mån (%)	37,8	52-V Lägst	4,0

● EMP B - Empire AB ser. B WVAP: 6,1716 V: 8 477 S: 6,20 +/- -0,10 -1,59%

— LC Senast — OMXSPI Ombaserad



### ANDRA KVARTALET

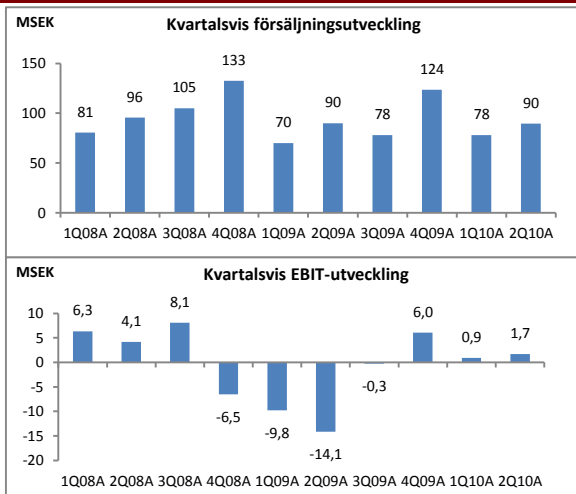
Empire rapporterar en omsättning för andra kvartalet på 89,7 MSEK (89,8) och var i princip oförändrad jämfört med föregående år. Rensat för avvecklade varumärken ökade försäljningen med 4%. Våra prognoser låg något högre på 94,3 MSEK. De norska och danska marknaderna visade tillväxt och försämringen kom från en minskad försäljning i Sverige. En av förklaringarna är att priset på påfyllnadsgas till Sodastream sjönk under kvartalet samt att bolaget sålde färre maskiner. Bruttomarginalen för perioden var 24,7%. EBIT var i linje med våra prognoser vilket tyder på att bolaget lyckats hålla nere kostnaderna. Resultatet på sista raden dras upp av postiva valutaterminseffekter på 0,8 MSEK. Rörelsekapitalbindningen har ökat vilket förklaras av ökade kundfordringar.

### UTSIKTER & VÄRDERING

Bolaget har visat vinst tre kvartal i rad och de åtgärdsprogram som lanserades under förra året har ökat lönsamheten. Fokus för den närmaste tiden kommer vara att få upp försäljningsvolymen samt att nå bruttomarginalmålet om 25%. Bolaget fortsätter växa på samtliga marknader, utom den svenska, och tillväxten förväntas fortsätta. Andel av omsättningen som härör från verksamhet utanför Sverige steg från från 20% föregående år till 34%. Empire brukar säsongsmässigt ha en starkare försäljning under andra halvåret och framförallt under Q4. Vi håller vara estimat oförändrade.

### 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 52 anställda.



## EMPIRE

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	69,8	89,8	77,8	123,5	77,8	89,7	88,5	130,9	322,2	416,5	360,9	386,9	402,4	422,5
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	-86,1	-82,8	-119,8	-291,1	-399,2	-371,5	-363,7	-372,2	-386,6
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	3,5	5,8	11,1	36,6	17,3	-10,6	23,2	30,2	35,9
Avskrivningar	-1,9	-2,0	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-2,0	-5,2	-7,6	-7,5	-7,2	-7,3
EBIT	-9,8	-14,1	-0,3	6,0	0,9	1,7	3,9	9,3	34,6	12,1	-18,2	15,8	23,0	28,6
Finansnetto	-0,8	-2,6	-4,5	1,7	-2,5	0,1	-0,9	-0,9	-5,4	-6,8	-6,2	-4,2	-3,9	-4,2
EBT	-10,6	-16,8	-4,8	7,8	-1,6	1,7	3,0	8,4	29,2	5,3	-24,4	11,6	19,1	24,4
Skatt	2,8	4,4	1,3	-1,3	1,9	0,0	-0,8	-2,2	-6,5	-1,9	7,1	-1,1	-5,0	-6,4
Nettovinst	-7,8	-12,3	-3,5	6,4	0,3	1,7	2,2	6,2	22,7	3,4	-17,3	10,5	14,1	18,0
EPS f. utsp. (SEK)	-0,82	-1,29	-0,37	0,67	0,03	0,18	0,23	0,65	2,47	0,36	-1,81	1,10	1,47	1,88
EPS e. utsp. (SEK)	-0,82	-1,29	-0,37	0,67	0,03	0,18	0,23	0,65	2,38	0,36	-1,81	1,10	1,47	1,88
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-47%	29%	-13%	59%	-37%	15%	-1%	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-13%	-6%	-26%	-7%	11%	0%	14%	6%	95%	29%	-13%	7%	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%	3,9%	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%	1,9%	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%	1,9%	3,4%	6,4%	9,1%	1,3%	-6,8%	3,0%	4,7%	5,8%
Just. Nettomarginal	-11,1%	-13,8%	-4,6%	5,2%	0,4%	1,9%	2,5%	4,7%	7,1%	0,8%	-4,8%	2,7%	3,5%	4,3%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	25	6	-17	17	21	25
Förändring av rörelsekapital	-53	-11	37	-2	1	2
KF löpande verksamheten	-28	-6	20	15	22	27
KF investeringsverksamheten	-12	-23	-1	-3	-8	-4
Fritt kassaflöde	-40	-28	20	12	14	23
KF finansieringsverksamheten	45	33	-19	-13	0	0
Nettokassaflöde	5	5	0	-1	14	23

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	56	63	46	55	69	87
Totala tillgångar	233	301	234	225	247	261
Nettoskuld	92	110	84	71	58	35
Kassa och bank	5	10	11	10	24	47
Sysselsatt kapital	153	184	140	136	151	169
Rörelsekapital	219	248	211	194	193	194
Soliditet	24%	21%	20%	24%	28%	33%

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	2,38	0,36	-1,81	1,10	1,47	1,88
Just. EPS	2,38	0,36	-1,81	1,10	1,47	1,88
CEPS	-2,92	-0,59	2,13	1,57	2,30	2,82
FCFPS	-4,23	-2,96	2,05	1,28	1,46	2,38
BVPS	5,85	6,60	4,78	5,77	7,25	9,13
NIBDPS	9,59	11,56	8,77	7,49	6,03	3,65
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%	21%	23%	23%
ROCE	23%	7%	-13%	12%	15%	17%
ROC	16%	5%	-9%	8%	12%	15%
Just. ROE	41%	5%	-38%	19%	20%	21%
Just. ROCE	23%	7%	-13%	12%	15%	17%
Just. ROC	16%	5%	-9%	8%	12%	15%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-06-30		
Stillström, Bengt	13,8%	12,3%
Avanza Pension AB	10,4%	9,2%
Langenskiöld Hans m bolag	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

	2010-11-02
3Q-rapport	
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

Erik Rolander	+46 8 454 32 12	erik.rolander@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.