

EMPIRE

2011-10-27

NASDAQ OMX First North
Consumer Discretionary

Kurs (SEK) : 4,00

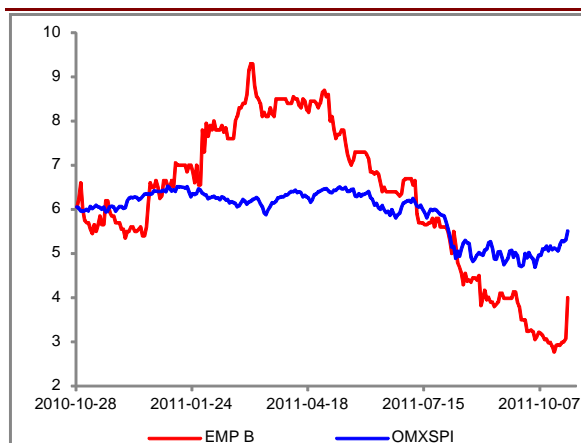
| ESTIMAT (SEK) | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning (m) | 360,9 | 386,8 | 365,3 | 369,0 |
| EBITDA (m) | -10,6 | 23,7 | 11,1 | 15,5 |
| EBIT (m) | -18,2 | 16,1 | 3,8 | 8,0 |
| EBT (m) | -24,4 | 12,5 | 2,7 | 4,7 |
| EPS e. utsp. | -1,81 | 1,07 | 0,20 | 0,36 |
| CEPS | 2,13 | -0,57 | 1,00 | 0,85 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omsättningstillväxt (%) | -13,4 | 7,2 | -5,5 | 1,0 |
| EPS tillväxt (%) | nmf | nmf | -0,4 | -0,4 |
| EBITDA marginal (%) | -2,9 | 6,1 | 4,2 | 4,2 |
| EBIT marginal (%) | -5,0 | 4,2 | 2,2 | 2,2 |
| Nettomarginal (%) | -4,8 | 2,6 | 1,7 | 0,9 |
| ROE (%) | -37,8 | 19,3 | 11,5 | 6,1 |
| ROCE (%) | -13,0 | 11,0 | 5,7 | 5,9 |
| VÄRDERING | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| P/E (x) | nmf | 5,9 | 6,2 | 11,0 |
| P/CEPS (x) | 2,3 | neg. | 4,0 | 4,7 |
| P/BV (x) | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 0,7 |
| EV/Omsättning(x) | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| EV/EBITDA (x) | nmf | 6,3 | 7,4 | 7,3 |
| EV/EBIT (x) | nmf | 9,3 | 14,2 | 14,2 |
| Dir. avkastning (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-------|----------------|------------------|
| Marknadsvärde (MSEK) | 38,1 | Free Float (%) | 73,6 |
| Enterprise Value (MSEK) | 113,3 | Kortnamn | EMP B |
| Nettoskuld (MSEK) | 75,2 | Reuter kod | EMPb.ST |
| Soliditet (%) | 20,1 | 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 (%) | 14,3 | YTD (%) | -36,5 |
| 3 mån (%) | -31,0 | 52-V Högst | 9,5 |
| 12 mån (%) | -35,5 | 52-V Lägst | 2,8 |



TREDJE KVARTALET

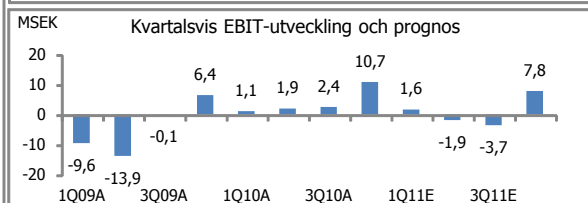
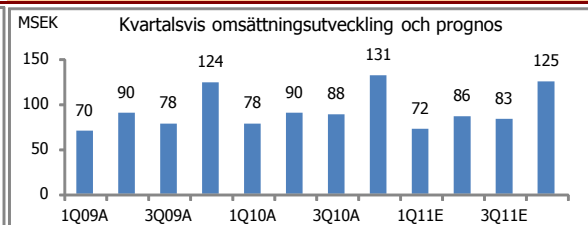
Omsättningen för Q3 uppgick till 82,9 MSEK (88,2) vilket var något under förväntat 86,8 MSEK. Rörelseresultatet uppgick till -3,7 MSEK (2,4) och belastades av omstruktureringskostnader om 1,9 MSEK för en flytt samt en kundförlust om 2,3 MSEK avseende OnOffs konkurs. Bara den senare av engångskostnaderna låg med i våra estimat och justerat för detta uppgick rörelseresultatet till -1,4 MSEK mot prognostiserat -1,3 MSEK. Nettoresultatet uppgick till -3,6 MSEK (2,0) vilket var helt i linje med vår prognos rensat för ovannämnda eo-post. Varulagret har ökat under perioden och uppgick på balansdagen till 88,5 MSEK (67) till följd av minskad efterfrågan. För att öka kassaflödet och frigöra kapital har bolaget vidtagit åtgärder som förväntas minska varulagret väsentligt framöver.

UTSIKTER & VÄRDERING

Konkurrensen och prispressen på den svenska hemelektronikmarknaden fortsätter. Med oro för den makroekonomiska utvecklingen, som skulle kunna innebära försvagad köpkraft bland konsumenterna, ser vi stora utmaningar för hemelektronikmarknaden. Till följd av den tuffa konkurrensen och prispressen på marknaden har bolaget antagit ett kostnadsbesparingsprogram som beräknas ge kostnadsbesparingar om minst 6 MSEK nästa år. Aktien handlas till P/E 4,7x på innevarande år och till 8,4x på våra estimat för 2012.

BOLAGSBESKRIVNING

Empire investerar och utvecklar tillväxtföretag inom retailbranschen. Koncernen består idag av sju dotterbolag och Empire marknadsför bland annat SodaStream, BaByliss, C3, Cuisineart, Revlon, Salter och GreenPan.



EMPIRE

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 1Q10A | 2Q10A | 3Q10A | 4Q10A | 1Q11A | 2Q11A | 3Q11E | 4Q11E | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning | 77,8 | 89,7 | 88,2 | 131,1 | 71,9 | 85,9 | 82,9 | 124,6 | 416,5 | 360,9 | 386,8 | 365,3 | 369,0 | 372,6 |
| Övriga rörelseintäkter | 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 |
| Rörelsekostnader | -75,0 | -86,1 | -84,2 | -118,8 | -68,7 | -86,2 | -80,8 | -115,2 | -399,2 | -371,5 | -364,1 | -351,0 | -353,5 | -356,2 |
| EO-poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -4,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -4,2 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 3,0 | 3,8 | 4,2 | 12,7 | 3,4 | -0,1 | -1,9 | 9,7 | 17,3 | -10,6 | 23,7 | 11,1 | 15,5 | 16,4 |
| Avskrivningar | -1,9 | -1,9 | -1,8 | -1,9 | -1,9 | -1,8 | -1,8 | -1,9 | -5,2 | -7,6 | -7,5 | -7,4 | -7,5 | -1,5 |
| EBIT | 1,1 | 1,9 | 2,4 | 10,7 | 1,6 | -1,9 | -3,7 | 7,8 | 12,1 | -18,2 | 16,1 | 3,8 | 8,0 | 14,9 |
| Finansnetto | -2,5 | 0,1 | -1,9 | 0,7 | -0,2 | 1,0 | -1,2 | -0,8 | -6,8 | -6,2 | -3,6 | -1,1 | -3,3 | -3,0 |
| EBT | -1,4 | 2,0 | 0,5 | 11,5 | 1,4 | -0,9 | -4,8 | 7,0 | 5,3 | -24,4 | 12,5 | 2,7 | 4,7 | 11,9 |
| Skatt | 1,9 | 0,0 | 0,0 | -4,2 | -0,5 | 0,4 | 1,2 | -1,8 | -1,9 | 7,1 | -2,3 | -0,7 | -1,2 | -3,1 |
| Nettoresultat | 0,5 | 2,0 | 0,5 | 7,3 | 0,9 | -0,5 | -3,6 | 5,1 | 3,4 | -17,3 | 10,2 | 2,0 | 3,5 | 8,8 |
| EPS f. utsp. (SEK) | 0,05 | 0,21 | 0,05 | 0,76 | 0,09 | -0,05 | 0,06 | 0,54 | 0,36 | -1,81 | 1,07 | 0,65 | 0,37 | 0,92 |
| EPS e. utsp. (SEK) | 0,05 | 0,21 | 0,05 | 0,76 | 0,09 | -0,05 | 0,06 | 0,54 | 0,36 | -1,81 | 1,07 | 0,64 | 0,36 | 0,92 |
| Omsättningstillväxt Q/Q | -37,0% | 15,2% | -1,7% | 48,8% | -45,2% | 19,4% | -3,5% | 50,3% | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf |
| Omsättningstillväxt Y/Y | 11,4% | -0,1% | 13,3% | 6,2% | -7,6% | -4,2% | -6,0% | -5,0% | 29,3% | -13,4% | 7,2% | -5,5% | 1,0% | 1,0% |
| EBITDA tillväxt Y/Y | nmf | nmf | 142,2% | 52,2% | 13,9% | nmf | nmf | -23,5% | -52,6% | nmf | nmf | -52,9% | 39% | 5,8% |
| Just. EBITDA marginal | 3,9% | 4,2% | 4,8% | 9,7% | 4,8% | -0,1% | 2,8% | 7,8% | 4,2% | -2,9% | 6,1% | 4,2% | 4,2% | 4,4% |
| Just. EBIT marginal | 1,4% | 2,1% | 2,7% | 8,2% | 2,2% | -2,2% | 0,6% | 6,2% | 2,9% | -5,0% | 4,2% | 2,2% | 2,2% | 4,0% |
| Just. EBT marginal | -1,8% | 2,2% | 0,6% | 8,7% | 2,0% | -1,0% | -0,8% | 5,6% | 1,3% | -6,8% | 3,2% | 1,9% | 1,3% | 3,2% |
| Just. nettomarginal | 0,6% | 2,2% | 0,6% | 5,5% | 1,2% | -0,6% | 0,7% | 4,1% | 0,8% | -4,8% | 2,6% | 1,7% | 0,9% | 2,4% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 6 | -17 | 15 | 5 | 11 | 10 |
| Förändring av rörelsekapital | -11 | 37 | -21 | 5 | -3 | -2 |
| KF löpande verksamheten | -6 | 20 | -5 | 10 | 8 | 8 |
| KF investeringsverksamheten | -23 | -1 | 0 | -4 | -3 | -3 |
| Fritt kassaflöde | -28 | 20 | -6 | 6 | 5 | 5 |
| KF finansieringsverksamheten | 33 | -19 | 0 | 5 | -8 | -7 |
| Nettokassaflöde | 5 | 0 | -6 | 11 | -2 | -2 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital | 63 | 46 | 53 | 54 | 57 | 66 |
| Totala tillgångar | 301 | 234 | 245 | 233 | 232 | 235 |
| Nettoskuld | 110 | 84 | 90 | 70 | 65 | 60 |
| Kassa och bank | 10 | 11 | 5 | 16 | 14 | 12 |
| Sysselsatt kapital | 184 | 140 | 147 | 140 | 136 | 138 |
| Rörelsekapital | 248 | 211 | 225 | 206 | 207 | 209 |
| Soliditet | 21% | 20% | 22% | 23% | 25% | 28% |

HUVUDÄGARE

| | Kapital % | Röster % |
|-------------------------|-----------|----------|
| 2011-09-30 | | |
| Bengt Stillström bolag | 13,8% | 12,3% |
| Avanza Pension AB | 12,6% | 11,2% |
| Oas Holding Alkmaar BV | 7,5% | 6,7% |
| Ian Wachtmeister bolag | 6,6% | 17,2% |
| Antal A-aktier (m) | 0,1 | |
| Antal B-aktier (m) | 9,4 | |
| Totalt antal aktier (m) | 9,5 | |

LEDNING

| Ordf. | Ian Wachtmeister |
|-------|------------------|
| VD | Per Björkman |
| CFO | Johanna Alm |

DATA PER AKTIE

| SEK | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0,36 | -1,81 | 1,07 | 0,20 | 0,36 | 0,92 |
| Just. EPS | 0,36 | -1,81 | 1,07 | 0,64 | 0,36 | 0,92 |
| CEPS | -0,59 | 2,13 | -0,57 | 1,00 | 0,85 | 0,83 |
| FCFPS | -2,96 | 2,05 | -0,61 | 0,59 | 0,54 | 0,52 |
| BVPS | 6,60 | 4,78 | 5,55 | 5,61 | 5,98 | 6,90 |
| NIBDPS | 11,56 | 8,77 | 9,38 | 7,34 | 6,80 | 6,28 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 6% | -32% | 21% | 4% | 6% | 14% |
| ROCE | 7% | -13% | 11% | 3% | 6% | 11% |
| ROC | 5% | -9% | 7% | 2% | 4% | 7% |
| Just. ROE | 5% | -38% | 19% | 11% | 6% | 13% |
| Just. ROCE | 7% | -13% | 11% | 6% | 6% | 11% |
| Just. ROC | 5% | -9% | 7% | 4% | 4% | 7% |
| Utdelning % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2012-02-22

KONTAKTINFO

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

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Susanna Helgesen +46 8 454 32 38 susanna.helgesen@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic 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.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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 analysts have no net position in Empire or a related instrument.