



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hemelektronik &amp; Heminredning | Sverige | 14 juni 2023

# Candles Scandinavia

## Accelererar utbyggnaden av produktionskapaciteten

### Renodlar verksamheten och slår tillväxtmålet på 30%

Nettoomsättningen landade på 210 mkr för räkenskapsåret 22/23, +33% y/y, trots avslutat samarbete med Newell brands och distribution av Yankee Candle, Woodwick och Millefiori. EBIT blev 2 mkr (-14,9) vilket är en stark återhämtning av lönsamheten givet ett år av investeringar i befintlig produktion- och organisationsstruktur. Verksamheten har renodlats till att enbart fokusera på Private label-produktion och investeringar på 70 mkr har annonserats. Produktionskapaciteten ökas med 500% i början av 2024 för att möta en kraftigt stigande efterfrågan för bolagets 100% naturliga premium-doftljus och hållbara rumsdoftsprodukter, dvs doftpinnar och doftspray.

### Accelererar produktionskapacitet och senarelägger bygget av ny fabrikslokal

Planen att bygga en ny fabrikslokal senareläggs i ca 2–3 år eftersom bolaget lyckats hyra tillräckligt med extra yta i nuvarande lokaler för att kunna installera två nya produktionslinor. Vi ser detta som mycket positivt eftersom produktionsutbyggnaden accelererar. Samtidigt elimineras risker och oklarheter kring finansiering och slutköpet av den nya fabriksbyggnaden. I början av 2024 kommer Candles maskinpark ha en kapacitet som är kapabel att omsätta cirka 1,3 mdkr vid full produktionsbeläggning, vilket är mer än sex gånger högre än omsättningen det senaste året. Vi räknar med att Candles kommer fortsätta växa organiskt enligt bolagets tillväxtnål på 30% per år.

### Vi sänker vårt motiverade värde till 70-72 kr (105-107)

Vi har reviderat vårt tillväxtscenario och tar en mer konservativ hållning de kommande tre åren. Vi sänker nettoomsättningen med 17–34%, vilket leder till att vi nu ligger i linje med Candles kommunicerade tillväxtnål på 30%. Vi sänker vårt EBIT-estimat för 23/24e till 22 mkr (32). Till följd av den accelererade kapacitetsutbyggnaden och skalbarheten av volymerna i befintliga fabrikslokaler gör vi även justeringar i våra EBIT-estimat för 24/25e–25/26e. Därmed räknar vi med att EBIT-marginalen når 15% under de sista två prognosåren.

Estimatändring				Prognos (mSEK)				Värde och risk		
	24e	25e	26e		22/23	23/24e	24/25e	25/26e	Motiverat värde	70 - 72 SEK
Totala intäkter	-17,0%	-26,1%	-34,2%	Totala intäkter	219	284	369	480	Aktiekurs	33,6 SEK
EBIT, just.	-32,2%	4,0%	-13,2%	Tillväxt	33%	30%	30%	30%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-36,5%	0,1%	-16,5%	EBITDA, just.	4	22	55	71	<b>Kursutveckling 12 mån</b> 	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	3	22	55	71		
Q1 - rapport	29 augusti 2023			EPS, just.	0,7	1,9	4,9	6,4		
Q2 - rapport	28 november 2023			EPS-tillväxt, just.	N.m.	>100%	>100%	30%		
<b>Bolagsfakta (mSEK)</b>				EK/aktie	10,9	12,8	17,6	24,0		
Antal aktier	8,7m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	291			EBIT-marginal	1,4%	7,9%	15,3%	15,2%		
Nettoskuld	5			ROE, just.	1,9%	15,8%	32,1%	30,5%		
EV	296			ROCE, just.	3,0%	14,7%	30,8%	31,3%		
Free float	25%			EV/Sales	1,6x	1,0x	0,8x	0,6x		
Daglig handelsvolym, snitt	12k			EV/EBITDA	86,1x	13,5x	5,4x	4,1x		
Bloomberg Ticker	CANDLEB SS EQUITY			EV/EBIT	114,7x	13,6x	5,4x	4,2x		
<b>Analytiker</b>				P/E, just.	55,7x	18,0x	6,9x	5,3x		
Mathias Carlson				P/EK	3,6x	2,6x	1,9x	1,4x		
mathias.carlson@penser.se				FCF yield	-	12%	8%	11%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,9x	-1,3x	-1,0x	-1,2x		
									<b>Intressekonflikter</b>	
									Yes	No
									Likviditetsgarant	✓
									Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

## Investment case

Candles har en unik och ledande marknadsposition på den europeiska doftljusmarknaden. De erbjuder högkvalitativa doftljus av 100% naturligt vax i storskalig produktion. Efterfrågan på hållbara doftljus är stark, vilket återspeglas i Candles genomsnittliga tillväxt om cirka 40% de senaste tre åren. Kunderna efterfrågar ett hållbart alternativ till de dominerande, paraffinbaserade, doftljusen. Paraffin utvinns av fossilt bränsle. Vår bedömning är att Candles kommer att leverera en tillväxt om minst 30% i snitt de kommande tre åren drivet av kundernas ökade fokus på miljö och hälsa. Candles har utformat en tillväxtstrategi för att realisera de stora värden som ligger i bolagets unika produkterbjudande. Produktionskapacitet har varit flaskhalsen för ökad tillväxt, men denna situation kommer att ändras inom kort. Candles har beslutat att investera cirka 70 miljoner kronor i ny produktionskapacitet, vilket leder till en ökning med 500%. Robotar för att helt eller delvis automatisera produktionsprocessen igår i investeringsplanen. Den nya kapaciteten kommer stå klar i början av 2024 och bereder vägen för en uthållig stark tillväxttakt under många år framöver.

## Bolagsprofil

Candles tillverkar doftljus med 100% växtbaserat, biologiskt nedbrytbart vax, baserat på svenskodlad raps. Candles unika marknadsposition och styrka är en kostnadseffektiv metod för storskalig produktion av kundanpassade doftljus av naturligt vax. Candles erbjuder ett hållbart alternativ i en marknad som domineras av paraffinvax som utvinns av fossilt bränsle. Bland Candles kunder utmärker sig Rituals, H&M, Åhléns, och Lykos.

## Värdering

Vi värderar Candles med en DCF-modell för att fånga upp den starka långsiktiga tillväxtprognosen. Candles levererade negativa kassaflöden de senaste två åren, men i år och framåt väntar vi oss en stark utväxling i kassaflödet drivet av skalbarheten i den nya produktionskapaciteten. Vår bedömning är att Candles har potentialen att växa starkt organiskt under många år tack vare sin unika marknadsposition. Vi antar en WACC på 13,0%, långsiktig EBIT-marginal på 10,0% samt långsiktig tillväxt om 3,0%.

## Motiverat värde

Vårt motiverade värde är 70-72 kr per aktie. Candles är ett ungt börsbolag och måste bygga "track-record" för att realisera det motiverade värdet. Viktiga faktorer som bör uppfyllas är: 1) Leverera en tillväxt som är åtminstone i linje med bolagets tillväxtmål på 30% under de kommande tre åren, 2) Den nya produktionskapaciteten, +500%, och robotisering av produktionsprocessen bör vara på plats i början av 2024, och 3) vi vill se att lönsamheten förbättras kraftigt under 23/24, efter två år med höga tillväxt- och investeringskostnader.

## Kvartalet i korthet

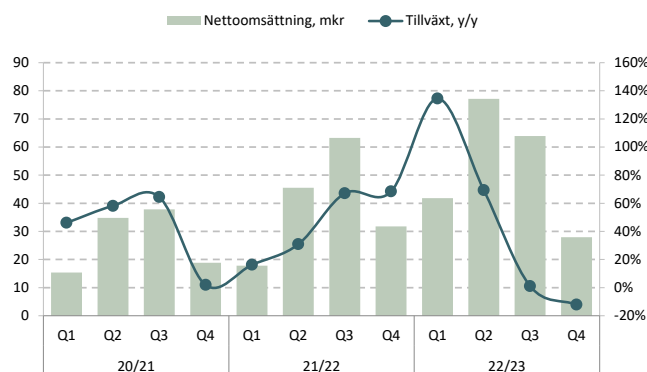
Nettoomsättningen blev 27,9 mkr (31,7) för Q4, vilket är 12% lägre jämfört med föregående år. Tillväxten y/y påverkades negativt av att Candles avslutat distributionsavtalet med Newell brands. EBIT var -5,6 mkr (-8,6 mkr). För helåret 22/23 levererade Candles en tillväxt på 33%, vilket är högre än tillväxtmålet på 30%. Samtidigt förbättrade Candles EBITDA med cirka 22 mkr (exklusive EO-poster) till 8,5 mkr (-13,1 mkr).

Candles har sedan årsskiftet renodlad verksamheten till att enbart fokusera på Private label-produktion av 100% naturliga doftljus baserad på svenskodlad raps och hållbara rumsdofter, dvs doftpinnar och doftspray. Därmed har samarbetet med Newell brands (Yankee Candle, WoodWick och Millefiori Milano) avslutats och aktierna i Leyonore (HomeParty) avyttrats.

Candles har nyligen annonserat investeringar på drygt 70 mkr. Två nya produktionslinor har beställts. En av linorna kommer producera premium-doftljus och den andra fokuserar på rumsdofter, dvs doftpinnar och doftspray. De nya linorna är planerade att vara installerade och klara att tas i bruk i februari 2024. Produktionskapaciteten ökar med 500%, från 25 000 enheter till 144 000 enheter per dag, vilket leder till att ständiga problem med produktionsflaskhalsar elimineras. Candles har även beställt 13 robotar som kommer automatisera merparten av produktionsprocessen, vilket ger bolaget en extrem kostnadseffektivitet och konkurrenskraft. Enligt våra beräkningar kommer Candles inneha en maskinpark i början av nästa år som är kapabel att omsätta cirka 1,3 mdkr vid full produktionsbeläggning, vilket är mer än sex gånger högre än vad Candles omsatte det senaste året.

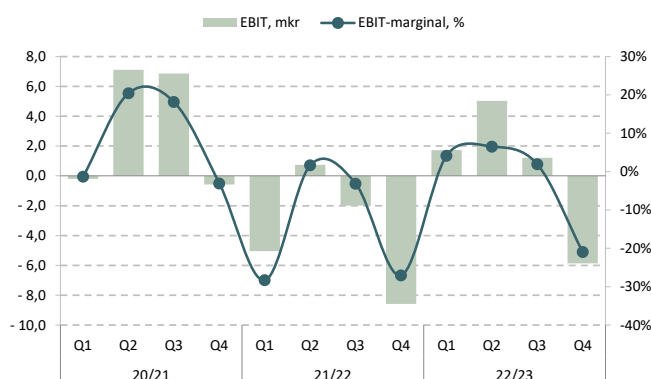
Candles har beslutat att pausa och senarelägga bygget av den nya fabriken i 24-36 månader eftersom man lyckats hyra tillräckligt med extra yta i nuvarande lokaler för att kunna installera de två nya produktionslinorna. Vi ser detta som mycket positivt eftersom man därmed accelererar produktionsutbyggnaden och samtidigt eliminerar alla risker och oklarheter kring finansiering och slutköpet av den nya fabriksbyggnaden.

Diagram 1: Nettoomsättning per kvartal



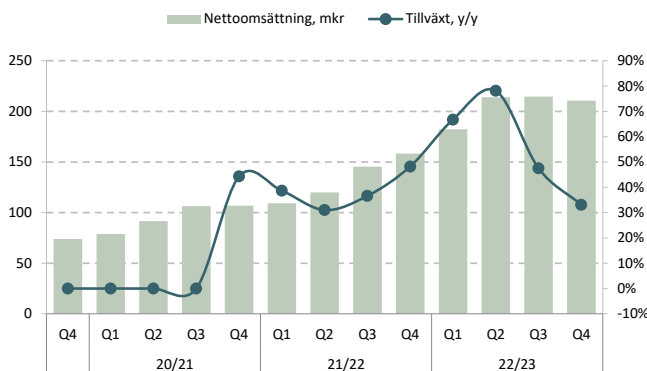
Källa: Candles Scandinavia, EPB

Diagram 2: EBIT och EBIT-marginal per kvartal



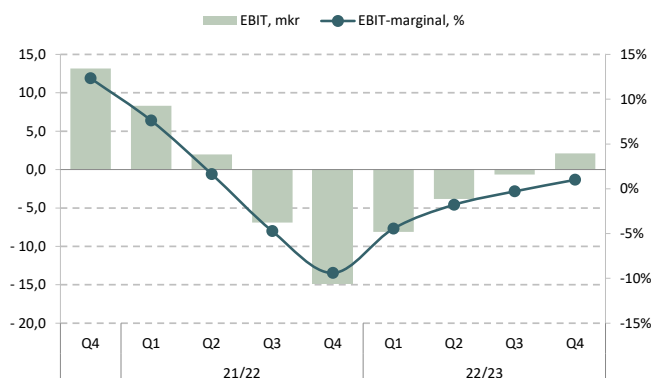
Källa: Candles Scandinavia, EPB

Diagram 3: Nettoomsättning rullande 12 månader



Källa: Candles Scandinavia, EPB

Diagram 4: EBIT och EBIT-marginal rullande 12 månader



Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Värdering

### Vi sänker vårt motiverade värde till 70-72 kr (105-107 kr)

Vi har reviderat vårt tillväxtscenario och tar en mer konservativ hållning de kommande tre åren. Vi sänker nettoomsättningen med 17–34%, vilket leder till att vi nu ligger i linje med Candles kommunicerade tillväxtmål på 30%. Vi sänker vårt EBIT-estimat för 23/24e till 22 mkr (32). Till följd av den accelererade kapacitetsutbyggnaden och skalbarheten av volymerna i befintliga fabrikslokaler gör vi även justeringar i våra EBIT-estimat för 24/25e–25/26e. Vi räknar med att EBIT-marginalen når 15% under de sista två prognosåren.

Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	354	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	266	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	10,0%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>620</b>	Småbolagspremie	5,0%	Terminalvärdets andel av EV	43%
Nettoskuld, senast rapporterad	5,2	Extra risk-premie	0,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	<b>WACC</b>	<b>13,0%</b>	Capex, % av omsättning	2,0%
<b>Eget kapital</b>	<b>615</b>			Rörelsekapital, % av omsättning	20%
Antal utstående aktier, full utspädning	8,7			Skattesats	21%
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>71</b>				

Källa: EPB

Tabell 2: DCF - känslighet

	WACC	Långsiktig tillväxt					WACC	Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%		5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	15,0%
12,0%		76	79	81	84	87	12,0%	51	66	81	96	111
12,5%		71	74	76	78	81	12,5%	49	62	76	89	103
13,0%		67	69	71	73	76	13,0%	46	59	71	84	96
13,5%		63	65	67	69	71	13,5%	44	55	67	78	90
14,0%		60	61	63	65	66	14,0%	42	52	63	73	84

Källa: EPB

## Resultaträkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>45</b>	<b>74</b>	<b>107</b>	<b>158</b>	<b>211</b>	<b>274</b>	<b>356</b>	<b>463</b>
Övriga rörelseintäkter	1	2	4	6	8	10	13	17
<b>Totala intäkter</b>	<b>46</b>	<b>75</b>	<b>111</b>	<b>164</b>	<b>219</b>	<b>284</b>	<b>369</b>	<b>480</b>
Kostnad sålda varor	-17	-36	-61	-97	-133	-184	-239	-310
<b>Bruttoresultat</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>67</b>	<b>86</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>170</b>
Övriga rörelsekostnader	-31	-34	-36	-80	-82	-79	-76	-99
<b>EBITDA</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>-13</b>	<b>4</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>71</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>-13</b>	<b>9</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>71</b>
Avskrivningar	-1	-1	-1	-2	-1	0	0	-1
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>-15</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>71</b>
<b>EBIT</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>-15</b>	<b>3</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>71</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>-15</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>71</b>
Finansnetto	-1	-1	-4	-1	0	-1	-1	-1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>-16</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>53</b>	<b>69</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>-16</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>53</b>	<b>69</b>
Total skatt	0	0	-2	3	-1	-4	-11	-14
<b>Nettoresultat</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>-13</b>	<b>1</b>	<b>16</b>	<b>42</b>	<b>55</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>-13</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>42</b>	<b>55</b>
Intäktstillväxt	-	64%	47%	48%	33%	30%	30%	30%
Bruttomarginal	65,7%	54,1%	47,1%	42,1%	40,7%	36,7%	36,7%	36,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	1,4%	7,9%	15,3%	15,2%
EPS, justerad	-2,69	3,11	1,04	-1,67	0,69	1,87	4,88	6,35
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	-66%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	30%

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Kassaflödesanalys

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EBIT	-2	5	13	-15	3	22	55	71
Övriga kassaflödesposter	2	-1	-2	0	-2	-5	-12	-15
Förändringar i rörelsekapital	0	-4	-7	-20	-37	20	-16	-21
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>-35</b>	<b>-36</b>	<b>37</b>	<b>26</b>	<b>34</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-3	-3	-17	-1	-2	-3
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-17</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-38</b>	<b>-53</b>	<b>35</b>	<b>25</b>	<b>31</b>
Nyemission / återköp	0	0	0	42	42	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	-1	0	45	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>42</b>	<b>87</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>25</b>	<b>31</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>7</b>	<b>-28</b>	<b>-53</b>	<b>-84</b>

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Balansräkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Övriga immateriella tillgångar	3	2	3	3	4	4	4	4
Materiella anläggningstillgångar	1	1	2	3	21	22	23	26
Övriga anläggningstillgångar	0	0	1	5	2	2	2	2
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>32</b>
Varulager	24	28	40	65	76	55	71	93
Kundfordringar	8	15	8	15	14	19	25	32
Övriga omsättningstillgångar	1	2	3	3	10	13	17	22
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	0	4	38	74	98	129
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>33</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>88</b>	<b>138</b>	<b>161</b>	<b>211</b>	<b>277</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>56</b>	<b>99</b>	<b>165</b>	<b>189</b>	<b>241</b>	<b>309</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>								
Eget kapital	2	5	13	42	94	110	153	208
<b>Summa eget kapital</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>42</b>	<b>94</b>	<b>110</b>	<b>153</b>	<b>208</b>
Långfristiga räntebärande skulder	9	9	6	2	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	9	14	12	19	46	46	46	46
Leverantörsskulder	13	11	10	19	26	33	43	56
Övriga kortfristiga skulder	4	10	15	17	0	0	0	0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>78</b>	<b>88</b>	<b>101</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>56</b>	<b>99</b>	<b>165</b>	<b>189</b>	<b>241</b>	<b>309</b>

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Tillväxt och marginaler

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Intäktstillväxt	-	64%	47%	48%	33%	30%	30%	30%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	30%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	29%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	-66%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	30%
Bruttomarginal	65,7%	54,1%	47,1%	42,1%	40,7%	36,7%	36,7%	36,7%
EBITDA-marginal	Neg.	7,9%	13,4%	Neg.	1,9%	8,0%	15,4%	15,4%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	7,9%	13,4%	Neg.	1,9%	8,0%	15,4%	15,4%
EBIT-marginal	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	1,4%	7,9%	15,3%	15,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	1,4%	7,9%	15,3%	15,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	4,2%	6,8%	Neg.	0,6%	5,9%	11,9%	11,9%

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Avkastning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	87%	80%	Neg.	2%	16%	32%	31%
ROCE, justerad	Neg.	19%	41%	Neg.	3%	15%	31%	31%
ROIC, justerad	Neg.	19%	44%	Neg.	4%	24%	60%	63%

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Kapitaleffektivitet

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Varulager / totala intäkter	53%	38%	36%	40%	35%	19%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	17%	20%	7%	9%	6%	7%	7%	7%
Leverantörsskulder / KSV	80%	32%	16%	20%	19%	18%	18%	18%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	56%	51%	38%	31%	33%	30%	28%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	35%	33%	23%	29%	34%	19%	19%	19%
Kapitalomsättningshastighet	2,3x	2,6x	3,6x	2,6x	1,6x	1,8x	1,9x	1,9x

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Finansiell ställning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoskuld	18	23	18	16	7	-28	-53	-84
Soliditet	5%	10%	23%	43%	57%	58%	63%	67%
Nettoskulsättningsgrad	8,9x	4,5x	1,4x	0,4x	0,1x	-0,3x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	-16,7x	4,0x	1,2x	-1,2x	1,9x	-1,3x	-1,0x	-1,2x

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Aktiedata

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EPS	-2,69	3,11	1,04	-1,67	0,15	1,87	4,88	6,35
EPS, justerad	-2,69	3,11	1,04	-1,67	0,69	1,87	4,88	6,35
FCF per aktie	0,00	-0,11	0,18	-4,81	-6,13	4,10	2,83	3,58
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,03	5,14	1,86	5,42	10,9	12,8	17,6	24,0
Antal aktier vid årets slut, m	1,00	1,00	7,00	7,83	8,65	8,65	8,65	8,65
Antal aktier efter utspädning, snitt	1,00	1,00	7,00	7,83	8,65	8,65	8,65	8,65

Källa: Candles Scandinavia, EPB

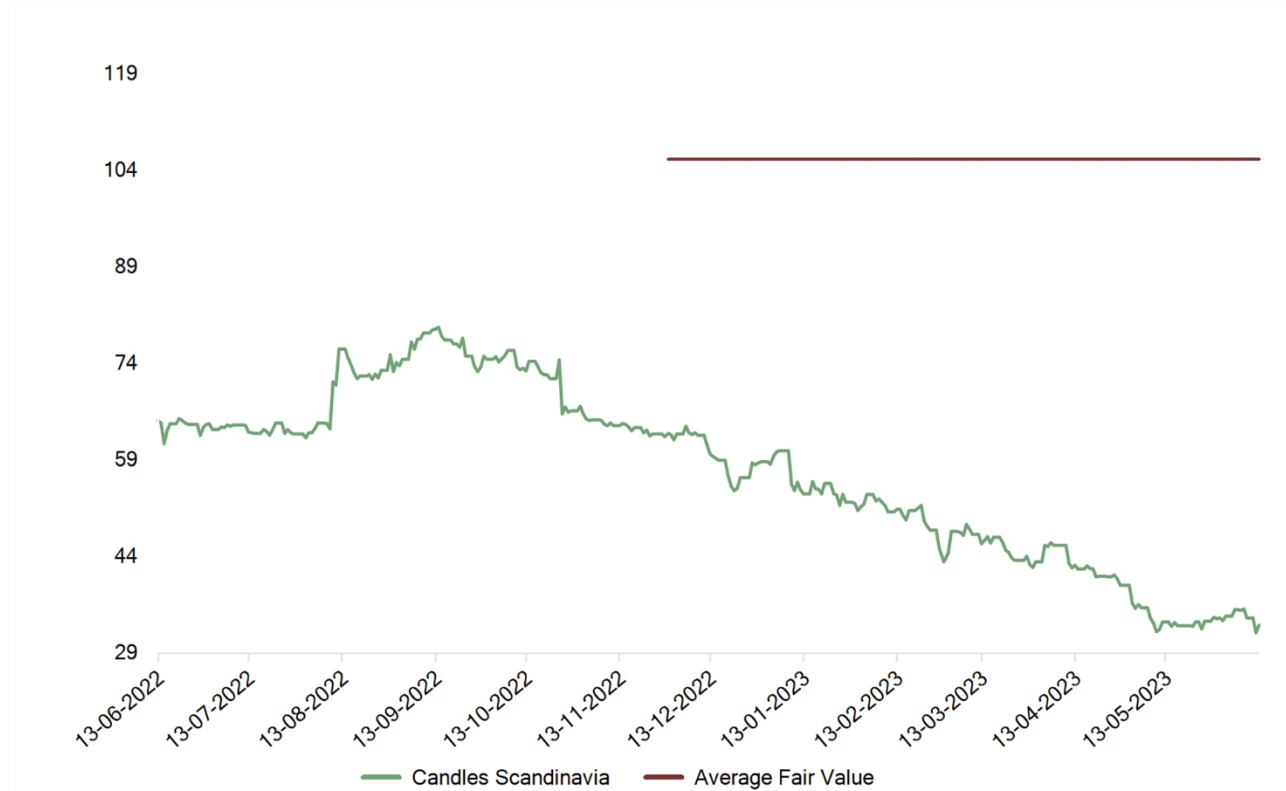
## Värdering

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	55,7x	18,0x	6,9x	5,3x
P/EK	Neg.	Neg.	Neg.	13,8x	3,6x	2,6x	1,9x	1,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,2x	11,9x	9,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12%	8%	11%
Direktavkastning	Neg.	Neg.	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	3,7x	1,6x	1,0x	0,8x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	86,1x	13,5x	5,4x	4,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	114,7x	13,6x	5,4x	4,2x
EV	Neg.	Neg.	Neg.	603	345	296	296	296
Aktiekurs	-	-	-	74,9	39,0	33,6	33,6	33,6

Källa: Candles Scandinavia, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

### Candles Scandinavia (CANDLEB SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC



## Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

### Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka på <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

### Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

---

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)