

Stark orderingång - levererar

Sedan börsnoteringen i början av november 2021 fortsätter Candles att växa med ett starkt orderflöde. Candles Scandinavia har vuxit snabbt inom doftljusbranschen och från starten för 12 år sedan omsätter bolaget idag en bra bit över 100 Mkr och landar kring 165–170 Mkr enligt vår prognos för det brutna räkenskapsåret 2021/22. Bolaget räknar med en årlig tillväxt om minst 30% framöver. Efterfrågan på ljus, och i synnerhet doftljus, växer både i Sverige och internationellt. Candles är mycket väl positionerade med miljövänliga doftljus baserade på rapsolja i stället för traditionella doftljus som produceras med paraffin som bas.

Kombinationen av 100% naturliga ljus som är unikt kundanpassade och som samtidigt kan produceras i volymmässigt storskaliga nivåer ger Candles Scandinavia en stark position för framtida tillväxt.

Affärsmodellen är tydlig och fokus ligger på att växa organiskt inom egentillverkade doftljus för externa kunder – Private Label. Samtidigt finns två andra ben att stå på: distribution av etablerade varumärken (Brands) och det nyetablerade segmentet hemmaförsäljning (Home Party).

Fortsatt snabb tillväxt

Candles försäljningstillväxt fortsätter. Den nyligen publicerade kvartalsrapporten visar på en försäljningstillväxt om hela 66% kvartal-över kvartal.

Den tillfälliga omställningen från 2- till 3-skift påverkade kostnader för personal under perioden.

Candles räknar med att fortsätta sin snabba tillväxttakt. En betydande ökning av produktionskapaciteten under både 2022 och 2023 möjliggör en växande försäljning och inom ett par år ökad lönsamhet. Framför allt väntas verksamheten inom Private Label växa. Vi räknar också med att försäljningen inom det nystartade affärssegmentet Home Party, som åtnjuter mycket höga bruttomarginaler, tar fart under kommande kvartal. Gruppens bruttomarginal uppgick till 45% i fjol.

Vi är fortsatt positiva till aktien – riktkurs 86 kr

Vi räknar med att Candles kommer att visa fortsatt stark tillväxt under kommande år – något som underlättas av fjolårets kapitalskott som används för organisk tillväxt och kapacitetsutbyggnad. Vi räknar med fortsatt stark försäljningsökning under de närmaste åren. Under det brutna räkenskapsåret 2020/21 uppgick försäljningen till 111 Mkr. För 2021/22 räknar vi med en försäljning om 168 Mkr och för 2022/23 222 Mkr. Ledningen har varit tydlig med att tillväxt går före lönsamhet de närmaste åren. En hållbar strategi tillsammans med en säkrad finansiell ställning för expansion ger ytterligare potential i aktien. Vi bedömer att det finns god potential – kanske särskilt i dessa orostider – och behåller riktkursen för Candles Scandinavia om 86 kr.

Candles Scandinavia

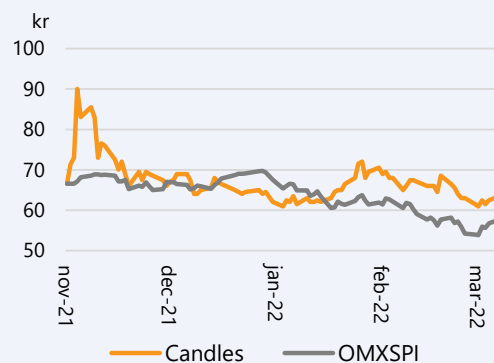
Rapport

Datum 14 mars 2022
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch Konsumentvaror
Styrelseordförande Ulf Gejhammar
Vd Viktor Garmiani
Noteringsår 2021
Listning First North Growth Market
Ticker CANDLE B
Aktiekurs 63 kr
Antal aktier, milj. 7,8
Börsvärde, mkr 493
Nettokassa, mkr -10
Företagsvärde (EV), mkr 503
Webbplats www.candles.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	20/21	21/22p	22/23p	23/24p
Omsättning	111,1	168	222	293
EBITDA	14,4	-6,7	2,2	9,5
Rörelseres. (ebit)	13,2	-8,5	0,1	7,0
Resultat f. skatt	9,6	-10,2	-0,6	6,3
Nettoresultat	7,3	-9,2	-1,6	5,1
Vinst per aktie	0,94 kr	-1,18 kr	-0,21 kr	0,65 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	47%	51%	32%	32%
EBITDA-marginal	13,0%	-4,0%	1,0%	3,2%
Rörelsemarginal	11,9%	-5,1%	0,0%	2,4%
Nettoskuld/eget kap.	-1,4	-0,2	-0,2	-0,2
Nettoskuld/ebitda	-1,3	0,0	0,0	0,0
P/e-tal	n.m.	-53	-307	96
EV/ebit	n.m.	-59	n.m.	72
EV/omsättning	n.m.	3,0	2,3	1,7
Direktavkastning	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investment case

Stark försäljningstillväxt

Candles Scandinavia har uppvisat en imponerande snabb tillväxt sedan bolaget grundades 2009 och vi räknar med en försäljning på omkring 165–170 Mkr för räkenskapsåret 2021/22. Målsättningen framåt är ambitiös och Candles har som mål att organiskt dubbla bolaget var tredje år. Utöver den svenska hemmamarknaden ligger fokus nu på att expandera i Europa.

För att uppnå försäljningsmålen investerar bolaget i ökad produktionskapacitet och en utökad säljorganisation. Idag har bolaget en produktionslinje vilket ger risk för volymbortfall vid eventuella produktionsstörningar. Under 2022 kommer en ytterligare produktionslinje att installeras och nästa år, 2023, kommer en helt ny fabrik att tas i drift. Därmed ökar produktionskapaciteten kraftigt från dagens 3,5 miljoner ljus till 15 miljoner ljus på årsbasis. Med den nya fabriken i drift så ökar samtidigt kostnadseffektiviteten och ger därmed möjligheter att förbättra marginalerna.

Sammanfattning av rapporten

Candles kommunicerade nyligen sin andra kvartalsrapport som noterat bolag. Rapporten visade att den snabba tillväxten och en hög marknadsefterfrågan fortsätter, med en omsättningsökning om hela 66 % för årets tredje kvartal (brutet räkenskapsår) till 65 Mkr (39), och med 45% för årets första nio månader till 131 Mkr (90,2). Rörelseresultatet för kvartalet minskade till -2 Mkr (6,9) och för årets första nio månader föll resultatet till -6,3 Mkr (13,8). Minskningen var väntad, även om resultatet var något svagare än vi prognosticerat, och beror till stor del av upprampningen i produktion som medfört ökade personalkostnader under perioden. Bland annat införde bolaget en tillfällig omställning i tillverkningen från två skift till tre skift under november och december, i syfte att öka kapaciteten för att möta efterfrågan. En omorganisation för att stärka effektiviteten genomförs också.

Orderingången var stark och Candles har nyligen tecknat två större ordrar om totalt 40 Mkr som kommer påverka försäljningen i fortsatt positiv riktning under 2022.

Tillväxt före lönsamhet de närmaste åren

Under de närmaste åren prioriterar Candles tillväxt framför lönsamhet. Våra prognoser indikerar en försäljning om 165–170 Mkr för 21/22 och 220–225 Mkr för 22/23, drivet av en expansion i Norden och Europa. Vi räknar med en successiv förbättring av EBITDA-marginalen under kommande år. Ledningen har uttryckt att tillväxt prioriteras före lönsamhet de närmaste åren.

Ljusmarknaden i Europa

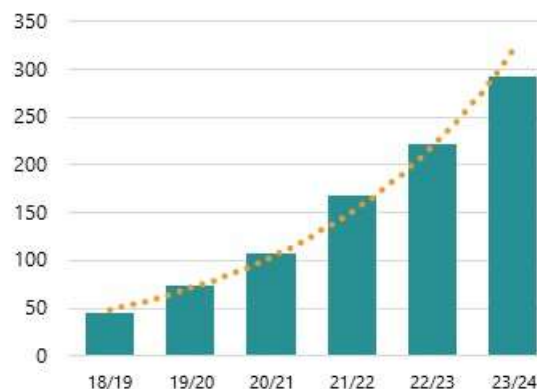
SEK 24 mdr

Stor potential – Candles har 3 promille av ljusmarknaden idag



■ Oparfymade ljus ■ Parfymade ljus ■ Candles

Historisk & prognosticerad försäljning



Kurspotential

Candles börsdebut var trygg trots oron över pandemieffekter och nu den senaste månaden över det oroliga geopolitiska läget. Kursen idag ligger på ungefär samma nivå som vid noteringen trots en ordentlig sättnings på marknaden. Ledningen ger också ett solitt intryck med starkt fokus på affärsmodell och tillväxt. Med några års framförsikt i investeringshorisonten ser Candles intressant ut med god potential.

Verksamheten

Candles Scandinavia verksamhet vilar på tre affärssegment;

- **Private Label**
- **Brands**
- **Home Party**

Private Label

Omkring 70% av Candles omsättning kommer från produktion och försäljning av doftljus som är baserade på veganskt vax, primärt utvunnen från svensk rapsolja för Private Label marknaden – främst detaljhandel som mode, skönhet och heminredning. Tillväxtpotentialen för Private Label är stor och Candles fokuserar nu på att växa inom segmentet, i Sverige men också i Europa. En ny säljorganisation med fokus på den europeiska marknaden kommer att etableras för närvarande. Som en del i strategin att expandera på de nordiska och europeiska marknaderna har Candles inrättat och stärkt organisationen med en affärsutvecklare inom Private Label.

Candles har redan idag ett antal avtal med ett väletablerade och välrenommerade kunder, däribland H&M, Åhléns, Kicks, LYKO och holländska Rituals som har över 600 butiker i omkring 27 länder. Nyligen tecknades också ett avtal med möbelkedjan Mio. Med en starkare säljorganisation på plats kan man aktivt bearbeta nya kunder i större kedjor.

Candles doftljus har en väsentligt längre brinntid än doftljus baserade på traditionell paraffin. Segmentmässigt ligger bolagets ljus inom premiumsegmenten med stor marknadsefterfrågan. Dvs, man har valt bort de allra billigaste ljusen och har begränsat fokus på de mest exklusiva områdena.

Trots miljömässiga fördelar och hög kvalitet ligger Candles vaxbaserade ljus prismässigt i paritet med traditionella paraffinbaserade ljus.

Under 2022 kommer en ny produktionslinje att uppföras som medger ytterligare effektivisering och automation i produktionen. Marginalerna bedöms därigenom långsiktigt kunna öka. Risken för volymbortfall på grund av eventuella produktionsstörningar minskar också med två linjer i drift i stället för en. Kapaciteten i den nya linjen väntas uppgå till 8 000 ljus per timme jämfört med 2 000 ljus per timme i den nuvarande linjen. För att ytterligare möta marknadens efterfrågan kommer en helt ny fabrik att byggas i Örebro som ersätter den nuvarande anläggningen. Den nya fabriken väntas tas i drift i början av 2023 med en kapacitet om 15 miljoner ljus per år jämfört med dagens 3,5 miljoner ljus.

De 50 Mkr (innan kostnader) som bolaget tog in under 2021, bedöms räcka för att genomföra planerade investeringar i kapacitet.

För att bygga den nya anläggningen har Candles köpt mark om 65 000 kvm strax utanför Örebro och projekterar nu för att bygga en 11 400 kvm stor fabrik. Ett avtal har tecknats med Ilja Batljan (med bolag) att sälja och sedan hyra tillbaka fabriken när den står klar att tas i drift under 2023.

Brands

Inom affärssegmentet Brands innehar Candles Scandinavia, exklusivt i de nordiska länderna, distributionsrättigheterna för de välkända doftljusen Yankee Candle, WoodWick och Millefiori Milano, som ägs av amerikanska Newell Brands. Brands svarar för omkring 30% av Candles försäljning. Lönsamheten är god och ljusen säljs med omkring 50 - 60% marginal efter kostnader som hänförs till Newell Brands. Yankee Candle och WoodWick hör till de mest sålda doftljusen i världen.

Avtalen har nyligen omförhandlats och gäller t.o.m. 2023. Gällande WoodWick har Candles haft ett avtal sedan åtta år. Motsvarande period för Yankee är tre år.

Inom Brands finns en också mindre försäljning av Candles egna varumärken, Olivia och Blanche. Nyligen har Candles tecknat avtal med möbelkedjan Mio om leveranser och försäljning av varumärket Olivia, vilket vi bedömer som intressant för framtida tillväxt och möjligheter.

Fokus under de senaste åren har varit att växa på den svenska marknaden. Nu växer verksamheten i Norden och Candles tecknade nyligen samarbetsavtal med norska försäljningspartners kring bland annat varumärkena Yankee Candle och Woodwick. En nordisk säljorganisation etableras nu som kan ge hävstång av försäljningen av Newell.

Candles utvecklar också löpande sin online-försäljning.

Brands

Omsättning 38,2 Mkr



■ Brands ■ Egna varumärken ■ Övr. intäkter

Home Party

Home Party är det tredje benet i Candles verksamhet och etablerades under 2021. Genom ett nytt egentillverkat varumärke, Leyonore, säljs och distribueras doftljus genom personlig hemma- och nätverksförsäljning. Candles äger 60% av Leyonore och de övriga 40% av de två grundarna av varumärket. Avtalet gäller t.o.m. januari 2026.

Vi räknar med att det nya affärssegmentet Homeparty kommer att generera volymintäkter från 2022 med höga bruttomarginaler. Homeparty har redan idag börjat uppvisa försäljning, om än från låga nivåer. Man har redan idag knutit till sig uppemot 900 säljare på kommissionsbasis i Norden. Pandemin har försenat etableringen då restriktioner kring hur man kan träffas har påverkat försäljningen. När nu restriktionerna lättar kan försäljningen ta fart.

Kunder

Candles enskilt största kund är holländska Rituals som har över 600 butiker i 27 länder. Under räkenskapsåret 2020/2021 svarade Rituals för 46% av den totala omsättningen. Det finns naturligtvis risker med att ha så stor exponering mot en enskild kund. Näst största kunden svarade för 9% av omsättningen. Vi bedömer att Candles framöver aktivt kommer att söka nya kunder och kedjor för att minska riskexponeringen.

Det aktuella avtalet med Rituals gäller t.o.m. 2023. Avtalet med Åhléns har förlängts i omgångar och är också giltigt t.o.m. 2023. Lyko är ytterligare en viktig kund. Nyligen kommunicerade Candles ett avtal med möbelkedjan Mio som gäller leveranser från augusti 2022.

Historik

Candles grundades 2009 av nuvarande VD Viktor Garmiani tillsammans med sin hustru, Nina Garmiani, som också verkar i bolaget. Genom sitt helägda bolag Garcap kontrollerar Garmiani röst- och kapitalmajoriteten. Ambitionen från början var att verka inom heminredning men bolaget kom relativt snart att helt fokusera på ljus – doftljus. Genom en egenutvecklad teknik började Candles småskaligt att tillverka doftljus av vax från rapsolja i stället för de traditionella doftljusen som tillverkas av paraffin som är en restprodukt vid petroleumtillverkning.

Doftljus producerade av vax är ett betydligt mer miljövänligt alternativ vis-à-vis doftljus tillverkade av paraffin. I en tid då såväl konsumenter som samhälle och aktiemarknad efterfrågar hållbara lösningar är utsikterna för tillväxt goda. Det finns konkurrenter som börjat fokusera mer på vaxbaserade doftljus, men då tillsammans med inblandning av paraffin.

Candles startade utvecklingen av vaxbaserade doftljus i ett garage och experimenterade med olika lösningar. Verksamheten tog fart, tillverkningen flyttade till en separat produktionsanläggning och

bolaget blev belönat med en DI-gasellutmärkelse under åren 2014, 2015 och 2016. Under perioden och åren därefter erhöll Candles kundavtal med bland annat Claes Ohlson och Lagerhaus och fick distributionsrättigheter i Norden med Yankee, ett av världens största varumärken inom doftljus. Candles har därefter också tecknat avtal med bland annat H&M, Kicks och Åhléns, och med holländska Rituals.

Finansiell ställning

Candles noterades på First North den 8 november. Totalt genomfördes under de tre första kvartalen 2021/22 två kapitaltillskott om totalt cirka 50 Mkr. Den första gjordes som en private placement under sommaren och tillförde bolaget 22,7 Mkr efter kostnader för emissionen. Den andra som ett erbjudande i samband med marknadsnoteringen i november och tillförde, efter full teckning 380 000 nya B-aktier, 21,2 Mkr efter kostnader. Därmed bedömer vi att har Candles säkrat finansieringen för att uppföra en ny produktionsanläggning med kapacitet för mer storskalig produktion.

Likviden efter den senaste emissionen nyttjas enligt följande prioritetsordning:

- **Försäljning & Marknadsföring** 50%
- **Maskiner & Automation** 25%
- **Kvalitetskontroll & Produktutveckling** 25%

Det finns en lock-up om 360 dagar från noteringsdagen som gäller huvudägare, styrelse och ledande befattningshavare.

Candles har inte antagit någon utdelningspolicy. Vår bedömning är att bolaget inte kommer att föreslå aktieägarna någon utdelning de kommande åren.

Soliditeten uppgick till 46% per sista januari och RoE för perioden maj-januari till -15%. Kassaflödet från den löpande verksamheten (före förändringar i rörelsekapital) uppgick till -7,2 Mkr (11,3) för årets tre första kvartal.

Största aktieägare, post-IPO

	Röster	Kapital
Garcap Inv	70,3%	46,4%
Berggren Holding	6,2%	13,3
Alntorp	6,2%	13,3
Ilja Batljan Invest	2,4%	5,3
Gejhammar Mgmt	4,3%	4,0

Efter noteringen den 8 november innehar Garcap omkring 70% av rösterna i Candles. Endast B-aktien är noterad. A-aktien berättigar till 10 röster och B-aktier till 1 röst.

Marknaden

Ljus har använts sedan många hundra år, både för att bidra med ljus innan elektriciteten fick sitt genombrott och av estetiska skäl – det vi idag gärna benämner 'mysfaktor'. Den globala ljusmarknaden är starkt fragmenterad och domineras ofta av olika lokala producenter, gärna familjedrivna bolag. Marknaden för doftljus har en väsentligt kortare historia än doftfria ljus och används uteslutande för att sprida behag och doft. Tillväxten började ta fart på 80- och 90-talet. USA är världens största marknad och utöver konsumtion i hemmiljö drivs efterfrågan också av till exempel spa, hotell och restauranger.

Marknaden för doftljus globalt uppgår till 86 mdr kr och har visat en årlig tillväxt om 4,4% sedan 2019. Motsvarande siffror i Europa uppgår till 10,6 mdr kr med en årlig tillväxt om 4,6% sedan 2019.

Marknaden är fragmenterad, med relativt låga inträdesbarriärer, och utgörs av ett stort antal aktörer - 'family shops'. Det är vanligt att tillverkare har både private label och egna varumärken i sortimentet.

Världsmarknaden för doftljus är i stort sett helt baserad på ljus med paraffin, en restprodukt från fossila bränslen som petroleum, som råvara. Candles har med sina vaxbaserade ljus hittat en intressant nisch på den globala ljusmarknaden. Bakgrunden till paraffinets starka ställning inom doftljus är att materialet är tåligt och kostnadseffektivt. Men klimatavtrycket talar emot och i takt med att konsumenternas medvetenhet kring hållbarhetsfrågor ökar väntas marknaden för vaxbaserade ljus öka. Candles går nu från mer småskalig produktion till produktion av stora volymer doftljus baserade på vax som utvinns från raps, något som inte är helt okomplicerat.

Candles Scandinavia bedömer att bolaget ligger flera år framför konkurrenterna med sin teknik mot storskalig produktion av doftljus baserade på vax från primärt svenskodlad raps.

Fördelar mot konkurrenter

- 100% naturligt vax baserat på rapsolja
- Hög kvalitet med jämn ljuslåga och låg sotningsgrad
- Teknologi på plats
- Möjlighet till storskalig produktion
- Klimatsmart

Candles har inga tydliga konkurrenter med sin unika position inom produktion och försäljning av miljövänliga, hållbara doftljus. Fokus ligger på att växa inom Private Label, även om det andra benet mot etablerade varumärken är viktigt. Och sedan 2021 också det tredje benet mot hemmaförsäljning av det egna varumärket Leyonore.

En ledande aktör på doftljusmarknaden är amerikanska Newell Brands som bland annat har äger varumärkena Yankee Candle och WoodWick Candle som Candles har de exklusiva distributionsrättigheterna för i Norden

Bland övriga konkurrenter märks

- Devineau
- Bolsius
- Gala Group
- Gies
- Contract
- Spaas

Relativt nyligen etablerade Candles direktförsäljning av varumärket Leyonore. Bland globala aktörer inom hemförsäljning märks Oriflame, Avon, Mary Kay, Vorwerk, Natura & Co och Tupperware.

Newell är noterat på NYSE men har en spridd verksamhet utöver tillverkning och försäljning av doftljus. Övriga bolag ovan är familjeägda.

Resultaträkning (Mkr)

	19/20	20/21	21/22p	22/23p	23/24p
Intäkter	75,5	111,1	168,0	221,8	292,7
Råvaror	-19,3	-42,0			
Övriga externa kostnader	-32,2	-38,4			
Personalkostnader	-16,9	-14,4			
Övriga rörelsekostnader	-1,2	-1,9			
Resultat före avskrivningar (ebitda)	5,9	14,4	-6,7	2,2	9,5
Avskrivningar	-1,2	-1,2	-1,8	-2,1	-2,5
Ebita	4,7	13,2			
Rörelseresultat (ebit)	4,7	13,2	-8,5	0,1	7,0
Finansnetto	-1,3	-3,6	-1,7	-0,7	-0,7
Resultat före skatt	3,4	9,6	-10,2	-0,6	6,3
Skatter	-0,3	0,0	1,0	-1,0	-1,2
Minoritetsintressen	0	0			
Nettoresultat	3,1	9,6	-9,2	-1,6	5,1

Balansräkning (Mkr)

Tillgångar	19/20	20/21	21/22 9m
TILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar	1,0	1,7	2,3
Goodwill	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	2,4	3,0	3,5
Övriga anläggningstillgångar	0,4	0,6	2,0
Summa anläggningstillgångar	3,8	5,3	7,8
Varulager	28,5	39,6	60,4
Kundfordringar	15,3	11,0	22,9
Övriga omsättningstillgångar	1,9	2,8	3,2
Likvida medel	0,0	0,4	11,9
Summa omsättningstillgångar	45,7	53,8	98,4
SUMMA TILLGÅNGAR	49,5	59,1	106,1

Eget kapital & skulder

	19/20	20/21	21/22 9m
Eget kapital	5,1	13,0	48,5
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,7
Summa eget kapital	5,1	13,0	49,2
Långfristiga räntebärande skulder	6,9	6,1	6,5
Övriga långfristiga skulder	2,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	8,9	6,1	6,5
Kortfristiga räntebärande skulder	14,4	12,1	15,0
Leverantörsskulder	11,2	9,6	
Övriga kortfristiga skulder	9,8	18,2	
Summa kortfristiga skulder	35,4	39,9	50,3
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	49	59	106,1

Kassaflöden (Mkr)

	19/20	20/21	21/22 9m
Rörelseresultat före avskrivningar	4,5	10,8	-7,5
Rörelsekapitalförändring	-3,7	-6,8	-6,5
Övriga poster	-0,5	0,0	5,0
Kassaflöde löpande verksamheten	0,3	4,0	-9,0
Investeringar	0,5	2,7	1,5
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-0,2	1,3	-10,5
Finansieringsverksamhet	0,0	-0,9	16,5
Likvida medel	0,0	0,4	11,9
Nettoskuld (neg = nettokassa)	-21,3	-17,8	-9,6

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Catarina Ihre äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre