

STENOCARE A/S (STENO)

DEN FARMACEUTISKA METODEN

Ag

Efter flera års arbete för att säkra en stabil leveranskedja samt få produkter godkända, står nu STENOCARE redo att lansera 11 medicinska cannabisolja på fem olika reglerade marknader. Genom att verka inom en industri med stark förväntad tillväxt, i kombination med den förväntade lanseringen av STENOCAREs egna premiumprodukter, vilka förväntas ha flera fördelar gentemot konkurrerande alternativ, estimerar Analyst Group exponentiell omsättningstillväxt. Utifrån en estimerad omsättning om 60,4 MDKK år 2024 och en applicerad målmultipel om P/S 7x, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 21,4 DKK i ett Base scenario.

▪ Ett cannabisbolag med farmaceutisk inställning

Sedan det danska pilotprogrammet, vilket gör det möjligt för doktörer att föreskriva medicinsk cannabis, startade den 1 januari år 2018, är STENOCARE den enda aktören som har fått medicinska cannabisolja godkända av danska myndigheter. Detta är enligt Analyst Group ett resultat av STENOCAREs förmåga att hantera de regleringar som finns och leverera produkter av hög kvalitet, exempelvis genom att använda inomhusanläggningar vid odling, snarare än växthus. Framöver ser vi detta som en viktig faktor för att verka inom den reglerade europeiska marknaden.

▪ En ny marknad med stor potential

Marknaden för medicinsk cannabis i Europa befinner sig ännu i ett tidigt stadi, även om flera länder har legaliserat. Försäljningen av legal cannabis i Europa förväntas växa med en CAGR om 67 % tills år 2025, för att då värderas till 3,2 mEUR, drivet av fortsatta legaliseringar av både medicinskt bruk och *adult use*.² STENOCARE förväntas kapitalisera på denna trend genom ökade föreskrifter av recept till patienter, vilket väntas leda till en högre försäljning, drivet av en större acceptans om fördelarna från hälsovårdsindustrin.

▪ Lansering av premiumprodukter

STENOCARE utvecklar sina egna premiumprodukter, vilka förväntas lösa flertalet välkända produktbrister inom industrin. Premiumprodukterna använder en teknik vilken väntas innebära en förbättrad upptagning av substansen i blodet, oavsett matintag, samt en snabbare effekt. Givet att dessa produkter blir godkända för försäljning, förväntas STENOCARE kunna erbjuda en unik produkt till marknaden.

▪ Strikt reglerad marknad

STENOCARE har idag 11 produkter godkända i fem reglerade länder. En viktig faktor framgent blir att erhålla de nödvändiga godkännandena för att importera och sälja på nya marknader, vilket är en utmaning. Däremot har STENOCARE ett starkt *track record* av att ta sig in på nya marknader, vilket vi ser som ett bevis på att Bolaget har en fungerande strategi för detta.

AKTIEKURS | 9,6 DKK

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 7,5 DKK	BASE 21,4 DKK	BULL 25,1 DKK
------------------------	-------------------------	-------------------------

STENOCARE					
Senast betalt (2022-12-09)	9,6				
Antal Aktier (st.)	11 676 126				
Market Cap (MDKK)	112,1				
Nettoskuld (MDDK)	2,3 ¹				
Enterprise Value (MDKK)	114,4 ¹				
52 v. prisintervall (DKK)	9,2-16,3				
Lista	Nasdaq First North Growth Market Denmark				
UTVECKLING					
1 månad	-10,7 %				
3 månader	-2,9 %				
1 år	-14,5 %				
YTD	-7,1 %				
HUVUDÄGARE					
Steno Group IVS (Rolf Steno, CCO)	14,1 %				
Prana Holding ApS (Thomas S. Schnegelsberg, CEO)	12,4 %				
MS Kjær Holding ApS (Søren Kjær, COO)	12,1 %				
Övriga	61,4 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Thomas Skovlund Schnegelsberg				
Styrelseordförande	Marianne Wier				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 4 2022	2023-02-23				
PROGNOS (BASE) MDKK	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,9	4,8	20,8	60,4	113,1
Nettoomsättningstillväxt	853 %	154 %	334 %	190 %	87 %
Övriga externa kostnader	-7,9	-10,5	-14,7	-32,4	-58,3
Personalkostnader	-7,2	-7,4	-9,8	-16,9	-26,6
EBITDA	-13,2	-13,1	-3,7	11,1	28,1
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	18 %	25 %
P/S	59,3	23,4	5,4	1,9	1,0
EV/S	60,5	23,8	5,5	1,9	1,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	10,3	4,1

¹Baserat på kapitalstrukturen den 30 September 2022, ett konvertibelt lån om 3,9 MDKK i november 2022 samt returnerad skatt om 1,4 MDKK.

²Med *adult-use* åsyftas bruk av cannabis för annat syfte än medicinskt.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **STENOCARE A/S** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.