

## Expanderar till Europas största marknad

Med Q1-rapporten presenterad står det klart att STENOCARE A/S ("STENOCARE" eller "Bolaget") har lagt grunden för en fortsatt uppskalning framgent, bl.a. genom att expandera till en ny marknad, lansera en IT-plattform för doktorer som vill driva kliniken online samt valt en partner för att producera Bolagets premiumprodukter. Omsättningen förväntas fluktuera från kvartal till kvartal med hänsyn till att produkterna fraktas i stora kvantiteter, varför vi estimerar starkare omsättning framgent än de 0,8 MDKK som presenterades i Q1-23. Utifrån en estimerad nettoomsättning om 60,4 MDKK år 2024, och med en applicerad målmultipel om P/S 5,5x, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 13,9 (21,4) DKK i ett Base scenario.

#### Expanderar till den tyska marknaden

STENOCARE har fått en ny produkt godkänd på den tyska marknaden, vilket är den största marknaden för medicinsk cannabis i Europa med en estimerad omsättning om 1 mdeUR år 2027, att jämföra med 2,2 mdeUR för Europa totalt. Marknadens storlek medför även högre konkurrens, där STENOCAREs konkurrensfördel väntas vara att Bolagets produkt är möjlig att erhålla bidrag för, vilket inte är fallet för alla produkter på marknaden.

#### Minskad försäljning – förbättring förväntas framgent

STENOCAREs omsättning under Q1-23 uppgick till 0,8 MDKK (0,9), vilket motsvarar en minskning om 10 % mot Q1-22. Givet att omsättningen väntas fluktuera mellan kvartalen till följd av att produkterna levereras i stora mängder per leverans samt att Bolaget levererade till fem marknader under Q4-22 lägger vi ingen större vikt vid detta och estimerar starkare kvartal framgent.

#### Kapitaltillskott medför ökat fokus på tillväxt

I Juni år 2023 tillfördes STENOCARE 10,7 MDKK före emissionskostnader genom en företrädesemission av units, vilken blev övertecknad. Emissionslikviden väntas användas för att fortsätta skala upp kärnverksamheten samt färdigställa Bolagets egen odlingsanläggning, något vi väntade oss skulle ske utan ytterligare kapitaltillskott, varför investeringarna för detta visat sig vara högre än estimerat. Däremot anser vi att kapitaltillskottet medför en bättre position för STENOCARE att skala upp verksamheten och stärka balansräkningen, varför vi anser att Bolaget befinner sig i en bra position för att leverera en stark omsättningstillväxt framgent.

#### Uppdaterat värderingsintervall

Med Q1-rapporten presenterad väljer vi att behålla våra prognoser i ett Base samt Bull scenario men med något konservativare estimat i ett Bear scenario. Vidare kan vi se en multipelkontraktion bland peers sedan vår senaste uppdatering, vilket resulterar i en lägre målmultipel i samtliga scenarier. Detta, i kombination med kapitaltillskottet från företrädesemissionen samt en riktad emission för konvertering av skuld, vilket medför ett ökat antal utestående aktier, resulterar i ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga scenarier.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
3,7 DKK

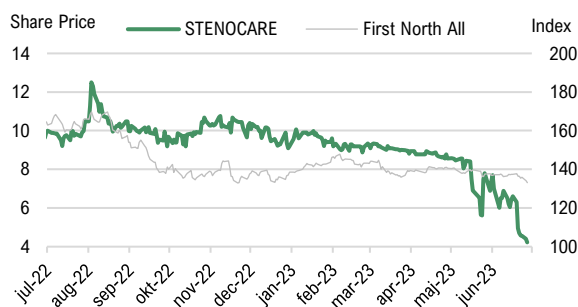
**Base**  
13,9 DKK

**Bull**  
16,3 DKK

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-06-27)	4,21
Antal Aktier (st.)	15 102 124 <sup>1</sup>
Market Cap (MDKK)	63,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	9,3 <sup>2</sup>
Enterprise Value (MDKK)	72,9
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-17

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE

Steno Group IVS (Rolf Steno, CCO)	11,1 %
MS Kjør Holding ApS (Søren Kjør, COO)	10,8 %
Prana Holding ApS (Thomas S. Schnegelsberg, CEO)	10,4 %
Övriga	67,7 %

#### Prognos (MDKK)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,5	20,8	60,4	113,1
Omsättningstillväxt	138 %	363 %	190 %	87 %
Övriga externa kostnader	-10,9	-15,8	-34,0	-60,5
Andel av omsättningen (%)	243 %	76 %	56 %	53 %
Personalkostnader	-6,8	-9,0	-15,6	-24,6
<b>EBITDA</b>	<b>-13,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>10,9</b>	<b>28,0</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	18 %	25 %
P/S	14,2	3,1	1,1	0,6
EV/S	16,2	3,5	1,2	0,6
EV/EBITDA	-5,5	-18,1	6,7	2,6
EV/EBIT	-4,4	-9,7	10,1	3,0

<sup>1</sup>Efter företrädesemissionen samt riktade emissionen för konvertering av skuld i Juni år 2023

<sup>2</sup>Vid utgången av Q1-23

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.