

Långsiktiga tillväxt drivare är intakta

Under det andra kvartalet levererade STENOCARE A/S ("STENOCARE" eller "Bolaget") en omsättningstillväxt om 279 % Y-Y då omsättningen uppgick till 1,7 MDKK med en stabil kostnadsutveckling. Däremot var tillväxten lägre än våra förväntningar hänförligt till förseningar avseende godkännande av nya produkter samt lägre omsättning än väntat på internationella marknader. Förseningarna estimeras påverka omsättningen under resterande del av år 2023 då Bolagets balanserade olja väntas bli godkänd under slutet av år 2023. Detta, i kombination med en expansion till den tyska marknaden i Q2-23 och en potentiell lansering av STENOCAREs premiumprodukter, väntas medföra en accelererande tillväxt från år 2024. Utifrån en estimerad nettoomsättning om 59,2 MDKK år 2025, och med en applicerad målmultipel om P/S 5x, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 10,2 (13,9) DKK i ett Base scenario.

Tillväxten hämmades av förseningar från myndigheter

STENOCAREs omsättning uppgick till 1,7 MDKK (0,5) i Q2-23, motsvarande en tillväxt om 279 % Y-Y. Försäljningsutvecklingen är lägre än våra estimat, vilket bl.a. är hänförligt till förseningar från myndigheter beträffande godkännande av nya produkter, exempelvis Bolagets balanserade olja på den danska marknaden, vilken behöver godkännas igen då STENOCARE har en ny leverantör jämfört med när produkten var kommersiell under år 2018/2019. Produkten har historiskt utgjort + 50 % av omsättningen, varför vi estimerar en starkare omsättningstillväxt då den balanserade olja blir godkänd, vilket väntas i slutet av år 2023.

Tillväxt i antalet föreskrifter i Danmark

Trots att den balanserade oljan blivit försenad visar data från danska myndigheter att antalet patienter som blir behandlade med medicinsk cannabis har vuxit sedan STENOCARE erhöll godkännande för Bolagets THC-olja (2022) samt CBD-olja (2023). Ingen annan oljeprodukt har blivit godkänd under perioden, varför patienttillväxten antas vara hänförlig till introduktionen av STENOCAREs produkter, något som väntas accelerera vidare vid godkännande av den balanserade oljan.

Uppdaterat värderingsintervall

STENOCAREs omsättning under årets första halvår har utvecklats under våra förväntningar, vilket, i kombination med förseningen av godkännande för den balanserade oljan som påverkar Bolaget under resterande del av år 2023, har medfört att vi har uppdaterat våra finansiella prognoser och värderingsintervall i samtliga scenarion. Däremot ser vi fortsatt flera tillväxt drivare som väntas materialiseras under år 2024, bl.a. en lansering av produkter på den tyska marknaden samt av Bolagets premiumprodukter, varför vi fortsatt estimerar en stark omsättningstillväxt under prognosperioden. Givet detta har vi också ändrat värderingsår, varför en P/S-multipel appliceras på 2025 års omsättning, då STENOCARE antas ha uppnått en högre andel av Bolagets fulla potential. Däremot ser vi fortsatt, givet nuvarande aktiekurs, att en investering i STENOCARE inbjuder till en attraktiv *risk reward*.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,4 DKK

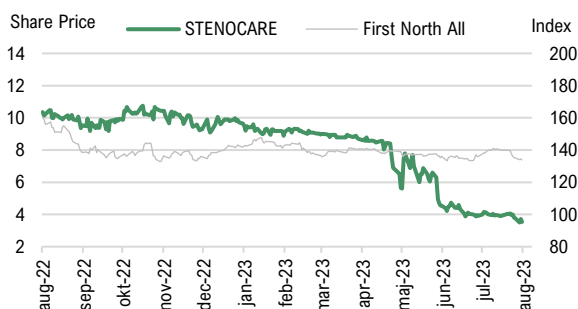
Base
10,2 DKK

Bull
14,1 DKK

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-08-23)	3,55
Antal Aktier (st.)	15 102 124
Market Cap (MDKK)	53,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	1,5
Enterprise Value (MDKK)	55,1
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 3 2023	2023-11-09

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE

Steno Group ApS (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	7,8	24,1	59,2
Omsättningstillväxt	138%	73%	210%	146%
Övriga externa kostnader	-10,9	-11,4	-19,1	-32,5
Andel av omsättningen (%)	-243%	-147%	-79%	-55%
Personalkostnader	-6,8	-7,0	-8,6	-14,4
EBITDA	-13,2	-10,7	-3,7	12,3
EBITDA-marginal	-294%	-138%	-15%	21%
P/S	11,9	6,9	2,2	0,9
EV/S	12,3	7,1	2,3	0,9
EV/EBITDA	-4,2	-5,1	-15,0	4,5
EV/EBIT	-3,3	-3,9	-7,5	6,5

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.