

STENOCARE (STENO)



Stark patienttillväxt i Danmark

Antalet patienter fortsatte växa starkt för STENOCARE A/S ("STENOCARE" eller "Bolaget") under Q3-23, vilket resulterade i faktisk försäljning om 2,3 MDKK. Den rapporterade nettoomsättningen uppgick till 0,2 MDKK men inkluderade en stor retur av produkter från Norge om 2,1 MDKK, vilket vi anser är av engångskaraktär. Justerat för returen uppgick EBITDA till -1,7 MDKK, vilket således är det bästa resultatet sedan Q1-19 och vi estimerar att STENOCARE når break-even i slutet av år 2024. Utifrån en estimerad nettoomsättning om 66,6 MDKK år 2026, och med en applicerad målmultiplikation om P/S 5x, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 9,4 (10,2) DKK i ett Base scenario.

Faktisk försäljning uppgick till 2,3 MDKK i Q3-23

Den rapporterade nettoomsättningen om 0,2 MDKK påverkades av en retur från Norge om 2,1 MDKK på produkter levererade i Q4-22. Exkluderat denna retur så uppgick försäljningen till 2,3 MDKK (0,3), motsvarande en tillväxt om 686 %, dock från låga nivåer. Den stora returen av produkter är såklart inte önskvärd men vi ser den som, givet den stora storleken, en engångsföreteelse. Bortsett från returen fortsätter STENOCARE att växa, främst till följd av stark patienttillväxt i Danmark.

Fortsätter operera med en stabil kostnadsbas

De operativa kostnaderna uppgick till 4,9 MDKK, jämfört med 5,2 MDKK under föregående kvartal, varför vi anser att STENOCARE fortsätter utvecklas med en stabil kostnadsbas. EBITDA uppgick till -1,7 MDKK justerat för returnerade produkter, vilket således är det bästa resultatet sedan Q1-19 och ett steg mot det estimerade break-even i slutet av år 2024.

TO 1 är av stor vikt för likviditeten

STENOCAREs kassa uppgick till 5 MDKK vid utgången av Q3-23 och baserat på en estimerad burn rate om -0,7 MDKK per månad skulle Bolaget vara finansierat till tidigt i Q2-24, allt annat lika. Dock kan kassan stärkas med 3,7-7,8 MDKK genom teckningsoptioner av serie TO 1 i december med en teckningskurs mellan 3,21-6,70 DKK. Det ska också nämnas att Bolaget har konvertibla obligationer om 7 MDKK som förfaller 1:a januari år 2024. Dessa kan dock refinansieras eller förlängas, vilket skulle senarelägga förfalldatumet, eller konverteras till aktier till en kurs mellan 10,89-12,13 DKK.

Uppdaterat värderingsintervall

Med siffrorna för Q3-23 presenterade samt en uppdaterad guidning från Bolaget har vi uppdaterat våra finansiella prognoser. Vi har sänkt förväntningarna avseende internationella marknaderna med hänsyn till att tillväxten har utvecklats under vår förväntan. Däremot estimerar vi en fortsatt stark tillväxt av patienter i Danmark, lönsamhet i slutet av år 2024 samt fortsatt stor potential på de internationella marknaderna. I denna uppdatering har vi ändrat värderingsår till 2026, då STENOCARE antas ha uppnått en högre andel av Bolagets fulla potential, vilket, i kombination med de uppdaterade prognoserna medför ett uppdaterat värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,3 DKK

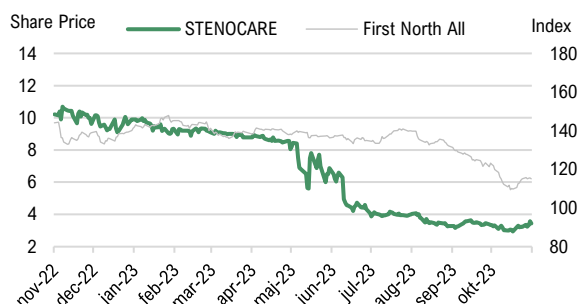
Base
9,4 DKK

Bull
13,2 DKK

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-13)	3,39
Antal Aktier (st.)	15 102 124
Market Cap (MDKK)	51,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	3,3
Enterprise Value (MDKK)	54,5
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2023	2024-02-22

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)

	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	6,5	16,5	37,6	66,6
Omsättningstillväxt	176%	154%	128%	77%
Övriga externa kostnader	-10,4	-14,0	-23,8	-36,8
Andel av omsättningen (%)	-160%	-85%	-63%	-55%
Personalkostnader	-6,4	-6,8	-9,1	-13,5
EBITDA	-10,3	-4,3	4,8	16,2
EBITDA-marginal	-158%	-26%	13%	24%
P/S	7,9	3,1	1,4	0,8
EV/S	8,4	3,3	1,4	0,8
EV/EBITDA	-5,3	-12,8	11,5	3,4
EV/EBIT	-4,0	-6,9	59,1	4,5

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.