

STENOCARE (STENO)

Dags att kapitalisera på STENOCARE 3.0



STENOCARE A/S ("STENOCARE" eller "Bolaget") är en distributör av medicinsk cannabis med produkter godkända och tillgängliga för patienter i sex länder. Bolaget har nyligen lanserat en premiumprodukt, Astrum Oil, vilken Analyst Group ser som en viktig tillväxtdrivare under det kommande året. Produkten särskiljer STENOCARE från konkurrenterna genom att erbjuda förbättrat, enhetligt och snabbare upptag i blodet. Under Q1-25 har Astrum Oil blivit tillgänglig för patienter i Tyskland, Australien och Norge. Med en estimerad omsättning om 13,7 MDKK år 2027 samt en applicerad P/S-multipel om 2,3x resulterar detta i ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,55 DKK (0,64) i ett Base scenario.

Försäljningen påverkad av ny intäktsredovisningsprincip

Från och med Q1-25 tillämpar STENOCARE en ny intäktsredovisningsprincip där intäkter redovisas först vid försäljning till slutanvändare, jämfört med tidigare då intäkter redovisades vid försäljning till distributörer. Den nya principen påverkade bruttoomsättningen negativt med 0,5 MDKK, vilket innebar att den uppgick till 0,8 MDKK (1,2). Som nämnts i tidigare analyser ser vi en lyckad kommersialisering av Astrum-oljan som den främsta tillväxtdrivaren under 2025 och framåt, där produkten sedan Q1-25 finns i tre länder.

Starkare kostnadskontroll än förväntat

Rörelsekostnaderna uppgick till 2,6 MDKK (3,6) i Q1-25, en minskning om 28 % trots engångskostnader om 0,8 MDKK kopplade till strategisk omläggning med avveckling av odling samt kapitalanskaffningen i januari. Detta bekräftar de årliga kostnadsbesparingarna om cirka 5 MDKK som den uppdaterade STENOCARE 3.0-strategin förväntas medföra. Vi bedömer att Bolagets *burn rate* minskar under kommande kvartal genom ökade intäkter och sjunkande kostnadsbas.

Medicinsk cannabis blir permanent laglig i Danmark

Medicinsk cannabis har nu blivit permanent lagligt i Danmark genom en ny lag som nyligen antogs av det danska parlamentet. Därmed blir landets program permanent från den 1 januari 2026, då det nuvarande pilotprogrammet avslutas. Analyst Group ser detta som en positiv utveckling för STENOCARE, då det skapar långsiktiga förutsättningar för fortsatt verksamhet i Danmark.

Uppdaterat värderingsintervall

Efter Q1-rapporten har vi gjort mindre justeringar i våra prognoser. Den nya intäktsredovisningen förskjuter intäktsföringen, vilket påverkar vår prognos för 2025 något negativt. Samtidigt var kostnadskontrollen starkare än väntat, justerat för engångsposter, vilket ger något högre marginaler. Den något långsammare estimerade försäljningstillväxten innebär dock en mindre nedjustering av vårt värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,16 DKK

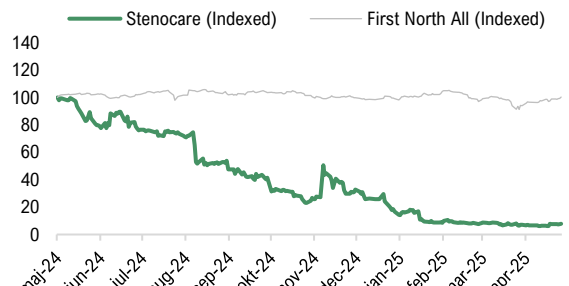
Base
0,55 DKK

Bull
1,06 DKK

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-05-16)	0,38
Antal Aktier (st.)	38 403 745
Market Cap (MDKK)	14,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	-3,1
Enterprise Value (MDKK)	11,6
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2025	2025-08-21

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE

SC-Founders Holding ApS	12,7 %
HHTM ApS	11,6 %
STENOCARE A/S (Treasury shares)	0,5 %
Övriga	75,2 %

Prognos (MDKK)	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	5,2	10,1	13,7	17,9
Omsättningstillväxt	132%	96%	35%	31%
Övriga externa kostnader	-5,1	-7,0	-8,9	-10,8
Andel av omsättningen (%)	-99%	-69%	-65%	-60%
Personalkostnader	-3,2	-3,3	-3,7	-4,4
EBITDA	-3,2	-0,2	1,1	2,7
EBITDA-marginal	-62%	-2%	8%	15%
P/S	2,8	1,5	1,1	0,8
EV/S	2,2	1,1	0,8	0,6
EV/EBITDA	-3,6	-66,3	10,8	4,2
EV/EBIT	-3,5	-43,7	11,8	4,4

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 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.