

STENOCARE (STENO)

Positionerar sig som ett lönsamt tillväxtbolag

Ag

STENOCARE A/S ("STENOCARE" eller "Bolaget") är en distributör av medicinsk cannabis med produkter som är godkända och tillgängliga för patienter i sex länder. Bolaget har nyligen lanserat en premiumprodukt, Astrum 10-10, vilken Analyst Group ser som en viktig tillväxt drivare under det kommande året. Produkten särskiljer STENOCARE från konkurrenter genom förbättrat, jämnare och snabbare upptag i blodet. Astrum 10-10 blev tillgänglig för patienter i tre länder under Q1-25: Tyskland, Australien och Norge. Med en estimerad nettoomsättning om 17,2 MDKK år 2027, en applicerad P/S-multipel om 3x samt en diskonteringsränta om 14 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,01 DKK (0,89) i ett Base scenario.

▪ **Fortsatt försäljningsmomentum – 11 % tillväxt Q-Q**

STENOCARE fortsatte Bolagets positiva utveckling under Q3-25 och redovisade en nettoomsättning om 1,9 MDKK, motsvarande en tillväxt om 11 % Q-Q. Under det jämförbara kvartalet föregående år påverkades försäljningen negativt av en retur av utgångna produkter, varför nettoomsättningen då var negativ. Jämfört med bruttoförsäljningen motsvarar 1,9 MDKK en ökning om 71 % Y-Y. Tillväxten antas vara hänförlig till en stark utveckling i Danmark, där marknadsdata indikerar att STENOCARE har ökat Bolagets marknadsandelar under år 2025.

▪ **Astrum Oil har börjat förskrivas till patienter**

I Q3-rapporten meddelade STENOCARE att bolagets premiumprodukt Astrum 10-10 har börjat förskrivas till patienter i Tyskland. Vi bedömer att den historiskt svagare internationella tillväxten berott på en långsammare marknadsutveckling än väntat samt hög konkurrens. Vi förväntar oss att Astrum-oljan kommer att särskilja STENOCARE från konkurrenter och därigenom underlätta den internationella expansionen utanför den danska marknaden. Däremot estimeras endast ett marginellt försäljningsbidrag från Astrum-oljan under år 2025, då produkten förväntas ta tid att skalas upp och vinna erkännande bland läkare. Vi ser den dock som den viktigaste tillväxt drivaren från och med år 2026 och framåt.

▪ **STENOCARE 3.0 fortsätter att stärka lönsamheten**

För andra kvartalet i rad redovisade STENOCARE ett positivt EBITDA-resultat om 0,06 MDKK, en ökning från 0,02 MDKK under Q2-25 och -3,6 MDKK under Q3-24. Förbättringen återspeglar stark intäkttillväxt i kombination med en väsentlig minskning av rörelsekostnaderna till följd av implementeringen av STENOCARE 3.0-strategin, genom vilken bolaget har ompositionerat sig till ett distributions- och produktutvecklingsbolag och därmed avvecklat odlingsverksamheten.

▪ **Mindre uppjustering av prognoser och värdering**

Analyst Group bedömer att Q3-rapporten ytterligare bekräftar en framgångsrik implementering av STENOCARE 3.0, med fortsatt tillväxt och minskade kostnader, vilket illustrerar en skalbar affärsmodell som distributör av Bolagets medicinska cannabisprodukter. Som ett resultat har vi justerat upp våra prognoser och värderingsintervall något.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,27 DKK

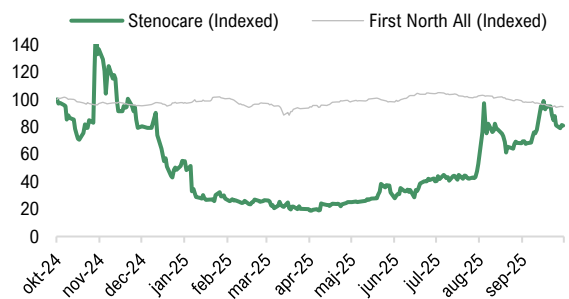
Base
1,01 DKK

Bull
1,81 DKK

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-10-23)	1,33
Antal Aktier (st.)	38 403 745
Market Cap (MDKK)	50,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	-2,1
Enterprise Value (MDKK)	48,8
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2025	2026-02-26

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE

INSYNSPERSON

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	6,5	12,9	17,2	22,4
Omsättningstillväxt	192%	98%	34%	30%
Övriga externa kostnader	-5,2	-8,2	-11,1	-14,1
Andel av omsättningen (%)	-80%	-64%	-64%	-63%
Personalkostnader	-3,0	-3,2	-3,6	-4,3
EBITDA	-1,6	1,5	2,5	4,1
EBITDA-marginal	-25%	11%	14%	18%
P/S	7,8	3,9	3,0	2,3
EV/S	7,5	3,8	2,8	2,2
EV/EBITDA	neg.	33,5	19,6	11,9
EV/EBIT	neg.	35,3	20,2	12,2

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.