

# STENOCARE (STENO)



## Förvärv driver marknadsledarskap och marginalexpansion

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 lanserat en premiumprodukt, Astrum 10-10, som Analyst Group bedömer vara en viktig tillväxt drivare under de kommande åren, då den särskiljer STENOCARE från konkurrenterna. Produkten har blivit tillgänglig för patienter i tre länder, vilket i kombination med det strategiska förvärvet av CannGros förväntas driva stark försäljningstillväxt. Med en estimerad nettoomsättning om 22,5 MDKK år 2027, en applicerad P/S-multipel om 3,8x samt en diskonteringsränta om 13 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,58 DKK (1,01) i ett Base scenario.

### ▪ Fortsatt tvåsiffrig tillväxt

STENOCARE levererade stark tillväxt under Q4-25, där försäljningen ökade med 107 % till 2,6 MDKK (1,3) och helårsintäkterna steg med 215 % till 7,0 MDKK (2,2), främst drivet av stark utveckling i Danmark. Bolaget redovisade positiv EBITDA för tredje kvartalet i rad, uppnått genom kraftig försäljningstillväxt i kombination med en minskning av rörelsekostnaderna med 21 % efter den strategiska omställningen till en mer distributionsfokuserad och kostnadseffektiv affärsmodell.

### ▪ Marknadsledarskap i Danmark

Förvärvet av CannGros positionerar STENOCARE som den ledande leverantören av medicinsk cannabis i Danmark genom att tillföra segmentet för torkade cannabisblommor och utöka produktportföljen från fyra till nio godkända produkter. De kompletterande erbjudandena inom oljor och torkade blommor stärker bolagets marknadsposition och patienträckvidd. Med förväntade årliga intäkter om 4–6 MDKK och kostnadssynergier från integrationen väntas transaktionen stärka lönsamheten utan att kostnadsbasen ökar i någon större utsträckning.

### ▪ Strategiskt inträde i Frankrike

STENOCARE har ingått ett partnerskap med ICMF för att få tillgång till den franska marknaden för medicinsk cannabis och positionera sig inför en möjlig permanent legalisering under 2026. En regulatorisk ansökan för ASTRUM 10-10 har lämnats in inom ramen för det nationella ersättningssystemet i syfte att säkerställa tidig marknadstillgång. Även om marknaden fortfarande befinner sig i ett tidigt skede representerar Frankrike en betydande långsiktig möjlighet.

### ▪ Uppreviderade prognoser och värdering

Analyst Group bedömer att förvärvet av CannGros kommer att vara värdeskapande, drivet av STENOCARE:s stärkta marknadsledarskap i Danmark och förväntade kostnadssynergier. Transaktionen väntas bidra med 4–6 MDKK i intäkter utan att rörelsekostnaderna ökar nämnvärt. Prognoserna har därför uppdaterats för att inkludera CannGros bidrag, vilket resulterar i ett uppreviderat värderingsintervall om 0,50–2,11 DKK (0,27–1,81), med ett Base scenario om 1,58 DKK (1,01).

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,50 DKK

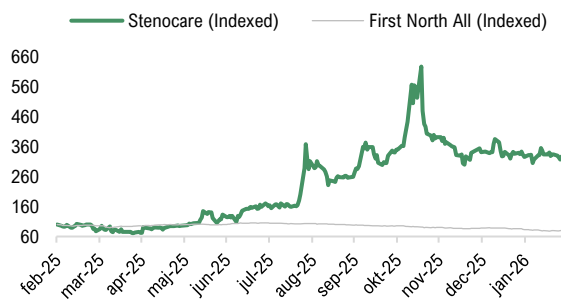
**Base**  
1,58 DKK

**Bull**  
2,11 DKK

### NYCKELDATA

Senast betalt (2025-10-23)	1,24
Antal Aktier (st.)	38 403 745
Market Cap (MDKK)	53,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	1,2
Enterprise Value (MDKK)	55,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-07

### KURsutveckling



### HUVUDÄGARE

INSYNSPERSON

SC-Founders Holding ApS	13,4 %
HHTM ApS	10,0 %
STENOCARE A/S (Treasury shares)	0,5 %
Övriga	76,1 %

### Prognos (MDKK)

	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	7,0	16,5	22,5	28,3
Omsättningstillväxt	215%	135%	36%	26%
Övriga externa kostnader	-5,8	-11,4	-14,8	-18,1
Andel av omsättningen (%)	-83%	-69%	-66%	-64%
Personalkostnader	-2,9	-3,3	-3,9	-4,5
<b>EBITDA</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>
EBITDA-marginal	-25%	12%	17%	20%
P/S	7,7	3,3	2,4	1,9
EV/S	7,8	3,3	2,4	1,9
EV/EBITDA	neg.	29,0	14,5	9,9
EV/EBIT	neg.	138,0	24,2	13,6

# 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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.