

Kapitaliserar på den växande cannabismarknaden

Efter att ha expanderat till tre nya marknader under år 2022, levererade STENOCARE produkter till fem länder under Q4-22, varpå nettoomsättningen uppgick till 2,8 MDKK. Det är den högsta nettoomsättningen STENOCARE har uppvisat sedan Q1-19, vilket var innan Bolaget sa upp samarbetet med den före detta leverantören, CannTrust. STENOCARE har nu elva produkter godkända i dessa fem länder och väntas fortsätta den geografiska expansionen framgent. Genom att operera på en marknad med stark förväntad tillväxt, drivet av fortsatt legalisering av medicinsk cannabis, anser Analyst Group att Bolaget har goda möjligheter att leverera en stark omsättningstillväxt framgent. Utifrån en estimerad nettoomsättning om 60,4 MDKK år 2024, och med en applicerad målmultipel om P/S 7x, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 21,4 (21,4) DKK i ett Base scenario.

▪ Fortsatta legaliseringar kan expandera marknaden

Den europeiska cannabismarknaden har ett spännande år framför sig, där en legalisering av *adult use*¹ i Tyskland är en potentiell höjdpunkt. En sådan legalisering förväntas agera som en katalysator för att fler länder ska lätta sin reglering samt för att skapa en bredare acceptans för medicinsk cannabis, vilket väntas driva tillväxten på marknaden. Försäljningen av legal cannabis i Europa väntas växa med en CAGR om 67 % till år 2025, för att då vara värd 3,2 mEUR, drivet av fortsatta legaliseringar av både medicinskt bruk och adult use. Därmed förväntas STENOCARE att kapitalisera på den fortsatta avregleringen av den europeiska cannabismarknaden.

▪ Gör anpassningar efter rådande marknad och regleringar

STENOCARE är i dagsläget den enda leverantören av medicinska cannabisolja i Danmark, Norge och Sverige, vilket Analyst Group anser vara ett resultat av Bolagets kompetens gällande regleringar samt förmåga att leverera kvalitetsprodukter. Vi ser detta som en viktig faktor för att operera på den hårt reglerade europeiska marknaden framöver. Vidare har STENOCARE anpassat Bolagets logistiska rutiner enligt vad dess distributörer föredrar, vilket innebär leveranser i större kvantiteter. Detta väntas leda till fluktuationer i försäljningen mellan kvartalen men anses också vara en konkurrensfördel.

▪ Lansering av premiumprodukter

STENOCARE's premiumprodukter, vilka förväntas lanseras under år 2024, använder en teknik vilken väntas innebära en förbättrad upptagning av cannabis i blodet, oavsett matintag, samt en snabbare effekt. Givet att dessa produkter blir godkända för försäljning, förväntas STENOCARE kunna erbjuda en unik produkt till marknaden.

▪ Bibehållet värderingsintervall

Q4-rapporten var i linje med Analyst Groups förväntningar, varför vi behåller våra omsättningsprognoser samt värderingsintervall. Däremot har mindre justeringar gjorts gällande kostnadsprognoserna.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

7,5 DKK

Base

21,4 DKK

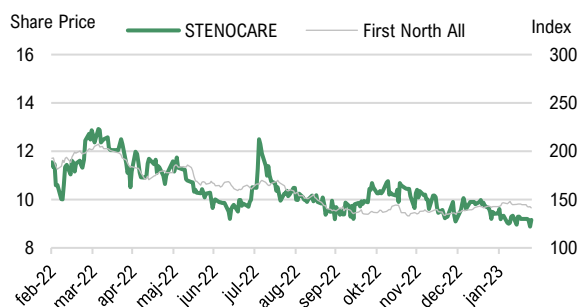
Bull

25,1 DKK

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-01)	9,09
Antal Aktier (st.)	11 676 126
Market Cap (MDKK)	106,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	6,5
Enterprise Value (MDKK)	112,6
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-04

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: ÅRSREDOVISNING 2021)

Steno Group IVS (Rolf Steno, CCO)	14,1 %
Prana Holding ApS (Thomas S. Schnegelsberg, CEO)	12,4 %
MS Kjør Holding ApS (Søren Kjør, COO)	12,1 %
Övriga	61,4 %

Prognos (MDKK)	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,5	20,8	60,4	113,1
Omsättningstillväxt	138 %	363 %	190 %	87 %
Övriga externa kostnader	-10,9	-15,8	-34,0	-60,5
Andel av omsättningen (%)	243 %	76 %	56 %	53 %
Personalkostnader	-6,8	-9,0	-15,6	-24,6
EBITDA	-13,2	-4,0	10,9	28,0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	18 %	25 %
P/S	23,6	5,1	1,8	0,9
EV/S	25,1	5,4	1,9	1,0
EV/EBITDA	-8,5	-28,0	10,4	4,0
EV/EBIT	-6,8	-15,0	15,6	4,7
P/E	-6,5	-12,0	24,2	6,2

¹Med adult-use åsyftas bruk av cannabis för annat syfte än medicinskt

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.