

STENOCARE (STENO)



Tuffa marknadsförhållanden hämmar tillväxten

STENOCARE A/S ("STENOCARE" eller "Bolaget") fortsätter att uppleva tuffa marknadsförhållanden i Danmark på grund av ökad konkurrens och högre subvention från den danska Läkemedelsstyrelsen på en konkurrerande produkt, vilket har påverkat försäljningen. Dessutom har försäljningen på internationella marknader varit långsammare än tidigare förväntat på grund av en trögare marknad. Vi ser dock fortfarande tillväxtmöjligheter under de kommande åren, främst genom STENOCAREs nya innovativa premiumprodukt, *Astrum oil*. De nuvarande marknadsförhållandena har emellertid lett till att vi har uppdaterat våra finansiella prognoser för STENOCARE, med en estimerad omsättning om 15,6 MDKK år 2026 samt en applicerad P/S-multipel om 2,5x resulterar detta i ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,3 DKK (4,0) i ett Base scenario. Den uppdaterade värderingen är ett resultat av de justerade prognoserna samt den ökade finansiella risken.

▪ Bruttoförsäljningen uppgick till 1,1 MDKK under Q3-24

STENOCARE rapporterade en bruttoförsäljning om 1,1 MDKK (2,4) under Q3-24, motsvarande en minskning om 53 %. Till följd av returer av utgångna produkter till ett värde om 2 MDKK, som en följd av lägre efterfrågan än väntat vilket ledde till utgångna produkter, uppgick nettoomsättningen till -0,9 MDKK (0,2). Bolaget upplever ökad konkurrens och en särskild situation i Danmark med en konkurrerande magistral produkt som stöds med 85 % subvention för patienter från den danska Läkemedelsstyrelsen. Vi förväntar oss att utmaningarna kommer att kvarstå under hela år 2024 men ser långsiktiga tillväxtmöjligheter, främst genom en lansering av *Astrum oil*.

▪ Opererar med en låg kostnadsbas

De operativa kostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till -3 MDKK (-4), vilket motsvarar en minskning med 26 %. Vi anser därför att STENOCARE fortsätter att optimera kostnadsstrukturen för att minska Bolagets *burn rate*, givet den hittills begränsade försäljningstillväxten, vilket vi ser positivt på.

▪ Ytterligare finansiering behövs

STENOCAREs kassa vid slutet av Q3-24 uppgick till 0,1 MDKK, och givet att Bolaget ännu inte har uppvisat ett positivt kassaflöde kommer STENOCARE att behöva ytterligare finansiering för att hålla verksamheten igång och kunna utnyttja framtida tillväxtmöjligheter. Vi bedömer att en kapitalanskaffning genom en nyemission är det mest sannolika scenariot, vilket dock kan ske till mindre fördelaktiga villkor för befintliga aktieägare, givet den senaste svaga kursutvecklingen.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Givet resultaten under de första nio månaderna av år 2024 och de nuvarande tuffa marknadsförhållandena både i Danmark, på grund av ökad konkurrens och högre subvention på en konkurrerande produkt, samt på internationella marknader, har vi uppdaterat våra finansiella prognoser. Givet de uppdaterade prognoserna, med lägre tillväxt och lönsamhet samt en hög finansiell risk, har vi uppdaterat vårt värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,2 DKK

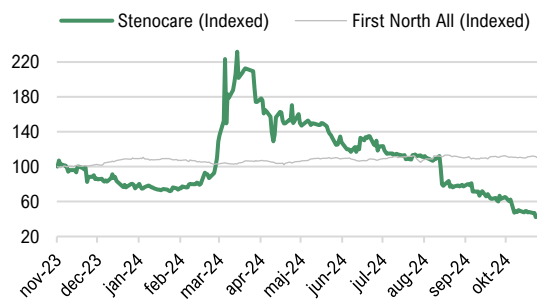
Base
1,3 DKK

Bull
2,0 DKK

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-11-08)	1,16
Antal Aktier (st.)	20 212 497
Market Cap (MDKK)	23,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MDKK)	2,8
Enterprise Value (MDKK)	26,2
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2024	2025-02-25

KURsutVECKLING



HUVUDÄGARE

INSYNSPERSON

SC-Founders Holding ApS	24,1 %
HHTM ApS	12,0 %
STENOCARE A/S (Treasury shares)	1,1 %
Övriga	62,8 %

Prognos (MDKK)

	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	2,0	6,3	15,6	25,0
Omsättningstillväxt	-50%	215%	147%	60%
Övriga externa kostnader	-7,3	-8,8	-12,5	-16,9
Andel av omsättningen (%)	-365%	-139%	-80%	-67%
Personalkostnader	-6,4	-6,6	-6,8	-7,1
EBITDA	-11,7	-9,1	-3,6	1,0
EBITDA-marginal	-582%	-144%	-23%	4%
P/S	11,7	3,7	1,5	0,9
EV/S	13,0	4,1	1,7	1,0
EV/EBITDA	-2,2	-2,9	-7,2	26,0
EV/EBIT	-1,7	-2,1	-3,7	-10,1

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