



KPMG
P.O. Box
SE-101 27 Stockholm
Sweden

Office address Vasagatan 16
Telephone +46 8 723 98 29
Internet www.kpmg.se

Real Canna Denmark A/S
Till: Erik Sundt

15 juli 2024

Indikativ värdeberäkning av aktievärdet i Real Canna Denmark A/S

Detta dokument ("Dokumentet") tillhandahålls Real Canna Denmark A/S ("Canna" eller "Kunden") i enlighet med de villkor som anges i uppdragsbrevet, mellan Kunden och KPMG AB ("KPMG") ("Uppdragsbrev"). Vi har anlitats för att utföra en indikativ värdeberäkning av aktievärdet baserat på viss information tillhandahållen av Kunden och marknadsdata från jämförbara företag. Dokumentet utgör inte en oberoende värderingsindikation på verkligt marknadsvärde eller en sk fairness opinion.

Dokumentet är endast avsedd att tjäna i det sammanhang som beskrivits i Uppdragsbrevet och får inte, utan skriftligt godkännande från KPMG, användas i andra syften. Dokumentet får inte delas eller refereras till någon tredje part, i sin helhet eller delar av den, eller användas för något annat ändamål än vad som anges i Uppdragsbrevet.

Dokumentet är inte lämplig användas av någon part som önskar förvärva rättigheter gentemot KPMG för något syfte eller i något sammanhang förutom vad som anges i Uppdragsbrevet. Någon annan part än kunden som får tillgång till denna rapport eller en kopia och väljer att förlita sig på detta dokument (eller någon del av den) gör det på egen risk. I den utsträckning det är tillåtet enligt lag, tar KPMG inget ansvar och kommer inte att acceptera något ansvar med avseende på denna rapport till någon annan part än Kunden.

Baserat på informationen från Canna som vi har granskat och översiktliga antaganden om representativa multiplar bedömer vi att ett eventuellt aktievärde för Canna kan ligga i intervallet 52 miljoner euro till 74 miljoner euro. Baserat på diskussioner med Canna förstår vi också att Canna har gjort en finansieringsrunda under 2024 till en värdering på cirka 35 miljoner euro (400 miljoner SEK). KPMG har inte granskat någon dokumentation angående den senaste finansieringsrundan.

KPMG har inte gjort någon formell värdering vid denna tidpunkt och avger inte något värderingsutlåtande i detta skede. Det finns naturligtvis betydande osäkerheter i det uppskattade aktievärdet, och vi skulle behöva göra ytterligare analyser och göra ytterligare granskningar för att kunna ge ett formellt värderingsutlåtande.

För att simulera ett rimligt aktievärde för Canna har vi granskat finansiell information från flera jämförbara börsnoterade företag. Baserat på denna analys har vi identifierat ett företag som verkar vara särskilt jämförbart med tanke på dess verksamhetsmodell och storlek, Akanda Corp., som handlas till en rörelsevärde/rullande 12 månaders

omsättning (eng. EV/LTM revenue) på 4,3x. Akanda är fokuserat på produktion i Portugal, samma som Canna, och har haft en betydande tillväxt under de senaste två åren. Baserat på multipeln på 4,3x (Akanda har inga prognoser, så vi har gjort justeringar för tidsfaktorn för att använda intäkter från 2024) och illikviditetsrabatt eftersom Cannas aktie är illikvid. Därför uppskattar vi att en representativ rörelsevärde /2024 omsättning kan anges i intervallet 2,2x-3,4x, vilket indikerar ett företa rörelsevärde på 45 miljoner euro till 67 miljoner euro. I slutet av juni 2024 beräknas Canna ha en nettokassa på 6,8 miljoner euro, vilket resulterar i ett beräknat aktievärde på 52 miljoner euro till 74 miljoner euro, eller en mittpunkt på 63 miljoner euro.

Indikativ värdeberäkning av aktievärdet i Canna		
'000 EUR		
	Låg	Hög
Prognostiserad omsättning 2024	20,047	20,047
Rörelsevärde/2024 omsättning	2.2x	3.4x
Indikativt rörelsevärde	44,904	67,356
Nettokassa	6,759	6,759
Indikativ värdeberäkning av aktiekapitalet	51,663	74,115

Baserat på diskussioner med Canna så förstår vi att nästa skörd är såld och nästa år kommer företaget att öka volymen. Som vi förstår det har kontrakten för den aktuella skörden ingåtts efter finansieringsomgången, vilket stödjer ökningen av indikerat aktievärde.

Detta dokument representerar en indikativ värdeberäkning och bör betraktas som preliminärt. Informationen häri ges till dig på premissen att du inte kan förlita dig på den överhuvudtaget och att vi inte är skyldiga dig någon omsorgsplikt i detta skede. En sådan omsorgsplikt kommer endast att gälla för vårt slutliga yttrande, vilket inte är detta dokument.

Ingen omsorgsplikt är eller kommer att vara skyldig någon rådgivare eller någon tredje part, och därför får ingen rådgivare eller tredje part förlita sig på detta dokument.

Martin Ericsson
Partner

Bilaga – Jämförbara företag:

Enterprise value multiples of traded comparable companies								
Company	Enterprise value	Sales LTM	EV/Sales			EV/EBITDA		
			2023	LTM	2024E	2023	LTM	2024E
North America								
Curaleaf Holdings, Inc.	42,150	14,466	3.1x	2.9x	2.8x	17.6x	16.4x	11.7x
Green Thumb Industries Inc.	29,218	11,567	2.8x	2.5x	2.5x	10.0x	8.5x	7.9x
Trulieve Cannabis Corp.	20,903	12,206	1.8x	1.7x	1.7x	7.9x	6.9x	5.3x
Tilray Brands, Inc.	17,371	7,705	2.4x	2.3x	2.0x	n/a	n/a	22.2x
Verano Holdings Corp.	17,508	9,973	1.9x	1.8x	1.8x	6.1x	6.0x	5.8x
Cronos Group Inc.	1,483	995	1.7x	1.5x	1.3x	n/a	n/a	n/a
Cresco Labs Inc.	9,380	7,603	1.2x	1.2x	1.2x	7.4x	7.4x	4.4x
Canopy Growth Corporation	9,829	2,346	3.6x	4.2x	4.2x	n/a	n/a	n/a
SNDL Inc.	4,682	7,230	0.7x	0.6x	0.6x	n/a	n/a	n/a
TerraAscend Corp.	6,517	3,513	2.0x	1.9x	1.9x	11.7x	10.1x	8.9x
Aurora Cannabis Inc.	3,150	2,101	1.5x	1.5x	1.3x	n/a	n/a	14.9x
Organigram Holdings Inc.	1,303	1,202	1.1x	1.1x	1.0x	n/a	n/a	n/a
iAnthus Capital Holdings, Inc.	2,887	1,745	1.8x	1.7x	n/a	n/a	n/a	n/a
The Cannabist Company Holdi	3,895	5,447	0.8x	0.7x	0.7x	9.0x	9.2x	5.1x
Acreage Holdings, Inc.	2,491	2,274	1.1x	1.1x	1.1x	n/a	n/a	10.1x
Europe								
SynBiotic SE	484	91	3.0x	5.3x	2.5x	n/a	n/a	28.2x
Stenocare A/S	128	7	n/a	19.1x	n/a	n/a	n/a	n/a
Akanda Corp.	92	22	4.3x	4.3x	n/a	n/a	n/a	n/a
Median			1.8x	1.7x	1.7x	9.0x	8.5x	8.9x
Average			2.0x	3.1x	1.8x	9.9x	9.2x	11.3x
Max			4.3x	19.1x	4.2x	17.6x	16.4x	28.2x
Min			0.7x	0.6x	0.6x	6.1x	6.0x	4.4x

Källa: S&P Capital IQ

Historic and projected financials										
	Sales					EBITDA				
SEK million	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
North America										
Curaleaf Holdings, Inc.	13,295.0	13,542.6	14,814.5	16,261.9	18,108.0	2,303.4	2,401.2	3,604.4	4,311.1	5,465.1
Green Thumb Industries Inc.	10,605.2	10,605.3	11,843.3	12,729.8	13,984.2	3,207.0	2,925.4	3,690.2	3,885.4	4,162.5
Trulieve Cannabis Corp.	12,698.9	11,355.9	12,490.8	13,117.7	12,846.8	3,396.5	2,647.9	3,963.5	4,029.1	4,013.9
Tilray Brands, Inc.	6,400.4	7,314.9	8,795.7	9,140.2	10,891.9	-681.6	-474.7	781.8	831.1	1,845.7
Verano Holdings Corp.	9,167.0	9,437.7	9,816.7	10,583.8	11,123.1	2,166.9	2,860.2	3,023.9	3,398.9	3,829.7
Cronos Group Inc.	904.3	877.4	1,089.0	1,315.9	1,417.7	-969.1	-728.6	-403.8	-198.6	-178.6
Cresco Labs Inc.	8,599.1	7,603.4	7,851.6	8,355.1	9,141.0	1,210.9	1,264.2	2,145.3	2,283.2	2,543.0
Canopy Growth Corporation	2,825.0	2,758.5	2,355.3	2,399.8	2,697.4	-2,693.9	-1,871.0	-179.6	-50.0	-16.6
SNDL Inc.	5,485.3	6,922.1	7,281.8	7,806.8	n/a	-307.0	-524.5	n/a	n/a	n/a
TerrAscend Corp.	2,583.4	3,191.3	3,520.8	3,891.9	4,637.2	17.2	557.7	728.2	890.2	1,207.2
Aurora Cannabis Inc.	1,629.6	2,100.9	2,367.2	2,743.8	3,085.9	-1,414.1	-253.8	210.8	339.8	486.9
Organigram Holdings Inc.	1,245.8	1,221.4	1,255.5	1,443.2	1,795.7	27.2	37.5	33.6	99.6	246.0
iAnthus Capital Holdings, Inc.	1,695.1	1,593.4	n/a	n/a	n/a	-417.2	-144.3	n/a	n/a	n/a
The Cannabist Company Hold	5,332.7	5,142.3	5,341.9	5,989.5	7,265.4	92.5	433.5	766.6	1,083.8	1,229.3
Acreage Holdings, Inc.	2,471.9	2,246.4	2,233.4	2,973.8	n/a	0.3	74.6	245.7	562.5	n/a
Europe										
SynBiotic SE	91.0	160.1	195.4	n/a	n/a	-86.7	-13.3	17.1	41.1	60.5
Stenocare A/S	6.7	6.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Akanda Corp.	27.3	21.7	n/a	n/a	n/a	-173.8	-57.6	n/a	n/a	n/a
Median	2,704.2	2,974.9	5,341.9	6,898.2	8,203.2	0.3	37.5	747.4	860.6	1,229.3
Average	4,725.8	4,783.4	6,083.5	7,053.8	8,082.9	334.0	537.3	1,330.6	1,536.2	1,915.0
Max	13,295.0	13,542.6	14,814.5	16,261.9	18,108.0	3,396.5	2,925.4	3,963.5	4,311.1	5,465.1
Min	6.7	6.0	195.4	1,315.9	1,417.7	-2,693.9	-1,871.0	-403.8	-198.6	-178.6

Källa: S&P Capital IQ

Bilaga – Jämförbara företag (fortsättning):

Historic and projected financial key ratios										
Company	Sales growth					EBITDA margin				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
North America										
Curaleaf Holdings, Inc.	22.9%	1.9%	9.4%	9.8%	11.4%	17.3%	17.7%	24.3%	26.5%	30.2%
Green Thumb Industries Inc.	31.3%	0.0%	11.7%	7.5%	9.9%	30.2%	27.6%	31.2%	30.5%	29.8%
Trulieve Cannabis Corp.	50.7%	-10.6%	10.0%	5.0%	-2.1%	26.7%	23.3%	31.7%	30.7%	31.2%
Tilray Brands, Inc.	19.6%	14.3%	20.2%	3.9%	19.2%	neg.	neg.	8.9%	9.1%	16.9%
Verano Holdings Corp.	37.4%	3.0%	4.0%	7.8%	5.1%	23.6%	30.3%	30.8%	32.1%	34.4%
Cronos Group Inc.	54.9%	-3.0%	24.1%	20.8%	7.7%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Cresco Labs Inc.	18.0%	-11.6%	3.3%	6.4%	9.4%	14.1%	16.6%	27.3%	27.3%	27.8%
Canopy Growth Corporation	-29.0%	-2.4%	-14.6%	1.9%	12.4%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
SNDL Inc.	1267.8%	26.2%	5.2%	7.2%	n/a	neg.	neg.	n/a	n/a	n/a
TerrAscend Corp.	47.1%	23.5%	10.3%	10.5%	19.1%	0.7%	17.5%	20.7%	22.9%	26.0%
Aurora Cannabis Inc.	-1.1%	28.9%	12.7%	15.9%	12.5%	neg.	neg.	8.9%	12.4%	15.8%
Organigram Holdings Inc.	94.7%	-2.0%	2.8%	15.0%	24.4%	2.2%	3.1%	2.7%	6.9%	13.7%
iAnthus Capital Holdings, Inc.	-7.2%	-6.0%	n/a	n/a	n/a	neg.	neg.	n/a	n/a	n/a
The Cannabist Company Holdir	28.2%	-3.6%	3.9%	12.1%	21.3%	1.7%	8.4%	14.4%	18.1%	16.9%
Acreage Holdings, Inc.	44.8%	-9.1%	-0.6%	33.1%	n/a	0.0%	3.3%	11.0%	18.9%	n/a
Europe										
SynBiotic SE	-2.4%	76.0%	22.0%	n/a	n/a	neg.	neg.	8.8%	n/a	n/a
Stenocare A/S	157.2%	-11.4%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Akanda Corp.	7189.4%	-20.5%	n/a	n/a	n/a	neg.	neg.	n/a	n/a	n/a
Median	34.3%	-2.2%	9.4%	8.8%	11.9%	14.1%	17.5%	17.5%	22.9%	26.9%
Average	501.4%	5.2%	8.3%	11.2%	12.5%	13.0%	16.4%	18.4%	21.4%	24.3%
Max	7189.4%	76.0%	24.1%	33.1%	24.4%	30.2%	30.3%	31.7%	32.1%	34.4%
Min	-29.0%	-20.5%	-14.6%	1.9%	-2.1%	0.0%	3.1%	2.7%	6.9%	13.7%

Källa: S&P Capital IQ



Bilaga – Cannas finansiella information:

Revenue projections			
'000 EUR	2024E	2025E	2026E
Seeds	3,078	4,201	5,535
Other	16,525	22,557	30,628
Flower	444	606	827
Total	20,047	27,363	36,990
Growth %	n/a	37%	35%

Källa: Kunden