



Penser Access by Carnegie

Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 15 augusti 2024

Raketech Group Holding

Fortsatt utmanande kvartal

Stark lönsamhet i kvartalet

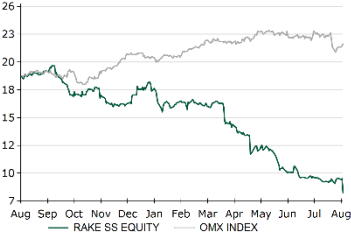
Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 17,0m vs vårt estimat om EUR 19,9m, vilket motsvarar en minskning om 3,7% y/y. Minskningen är främst hänförlig till fortsatta utmaningar efter den stora Googleuppdateringen som skedde i slutet av Q1 samt att vissa partner inom Sub-affiliation har haft operationella problem. EBITDA i kvartalet uppgick till EUR 4,4m vs vårt estimat om EUR 3,9m. Den positiva avvikelsen är främst hänförlig till att bolagets bruttomarginal uppgick till 56% vilket var högre än vårt estimat om 48%. Enligt bolaget är marginalen högre än vad som långsiktigt ska förväntas på grund av gynnsam mix. EBIT i kvartalet uppgick till EUR -8,9m, justerat för nedskrivningar kopplade till avyttringar uppgick EBIT till EUR 1,6m. Q3 har inletts svagt med intäkter om EUR 4,6m vilket motsvarar en nedgång om 33% y/y. Nedgången förklaras med fortsatta utmaningar hos kunder, men utvecklingen har gått åt rätt håll och stabiliserats under kvartalet.

Botten är snart nådd

Redan i vår preview inför kvartalet pekade vi på utmaningarna som Raketech står inför. Baserat på bolagets svaga operationella uppdatering för juli månad samt att man sänker guidningen från en EBITDA på helåret kring EUR 20m till en EBITDA i intervallet EUR 17–19m, så sänker vi våra EBITDA estimat med 5,5% på innevarande år. Givet utmaningarna operationellt sänker vi våra intäktestimat med i snitt 11% för 2025–2026, och EBITDA med 7,8% under samma period.

Sänker motiverat värde som en följd av ökad osäkerhet och lägre estimat

Vi har i kvartalet börjat se ett antal intressanta strategiska initiativ från Raketech som bör kunna vända trenden i försäljningsutveckling och resultat. Detta inkluderar nya kunder för AffiliationCloud och en lansering av Sub-affiliation i USA. Utöver detta rör sig bolaget bort från att vara SEO-beroende vilket orsakat den svaga utvecklingen under året. Trots dessa initiativ så sänker vi vårt motiverade värde till 14–18 kr (15–19). Givet att bolaget fortsätter att generera ett fritt kassaflöde före earn-outs på strax under EBITDA betyder detta att man under 2025–2026 kommer att generera ca EUR 12,4m i kassaflöde efter earn-outs vilket motsvarar över 40% av börsvärdet. Detta gör aktien intressant trots de utmaningar som bolag haft i närtid.

Estimatändring				Prognos (m€)				Värde och risk		
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	14,0 - 18,0 kr
Totala intäkter	-10,4%	-11,0%	-11,1%	Totala intäkter	78	74	81	88	Aktiekurs	7,7 kr
EBITDA, just.	-5,5%	-7,8%	-7,7%	Tillväxt	48%	-4%	9%	8%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-53,9%	-23,9%	-20,9%	EBITDA, just.	24	17	20	22	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser										
Q3 - rapport	14 november 2024									
Q4 - rapport	21 februari 2025									
Bolagsfakta (m€)										
Antal aktier	44m			EBIT, just.	12	5	8	10		
Börsvärde	29			EPS, just.	0,2	0,1	0,1	0,2		
Nettoskuld	32			EPS-tillväxt, just.	-21%	-67%	148%	32%		
EV	61			EK/aktie	2,3	2,1	2,3	2,3		
Free float	74%			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,1	0,1		
Daglig handelsvolym, snitt	78k			EBIT-marginal	15,0%	Neg.	9,5%	11,0%		
Bloomberg Ticker	RAKE SS EQUITY			ROE, just.	6,7%	2,3%	5,8%	7,3%		
Analytiker				ROCE, just.	10,6%	4,7%	7,3%	8,7%		
				EV/Sales	1,3x	0,8x	0,8x	0,7x		
				EV/EBITDA	4,2x	3,5x	3,1x	2,8x		
				EV/EBIT	8,5x	12,2x	7,9x	6,3x		
				P/E, just.	10,3x	13,0x	5,2x	4,0x		
Rikard Engberg	rikard.engberg@carnegie.se			P/EK	0,7x	0,3x	0,3x	0,3x		
Direktavkastning				0,0%	0,0%	11,3%	15,0%			
FCF yield				23%	26%	59%	64%			
Nettoskuld/EBITDA				-0,1x	0,1x	-0,2x	-0,4x			
Intressekonflikter				Yes		No				
				Likviditetsgarant			✓			
				Certified adviser	✓					
				Transaktioner 12m			✓			

Investment case

Strukturell tillväxt: Raketech är aktivt inom en av de snabbast växande formerna av underhållning, i-Gaming. Genom att vara ett affiliatebolag har man möjlighet att vara verksam på snabbväxande marknader och rida på den globala tillväxtvåg vi ser i branschen.

Stark balansräkning och kassaflödesgenerering: Raketech har de senaste åren visat en stark generering av kassaflöden och har under 2023 betalat utdelning. Affiliatebolag har historiskt varit lågt värderade som en följd av hög skuldsättning och mindre lyckade förvärv. Vi bedömer att Raketech under det senaste året har lyckats bevisa att man genomfört värdeskapande förvärv och genererar tillräckliga kassaflöden för att lösa tilläggsköpeskillingar, vilket kommer leda till en renare balansräkning framgent.

Affiliation Cloud: Raketech äger en mjukvara vid namn Affiliation Cloud, ett BI-verktyg för både affiliates och operatörer. Mjukvaran beräknas ha en omsättning i årstakt om EUR 10m med en EBITDA-marginal om 10–15% under H1'25. Vi bedömer att värdet på Affiliation Cloud, om man skulle nå dessa mål, skulle vara kring EUR 30–50m, vilket motsvarar en bestående del av marknadsvärdet för Raketech.

Bolagsprofil

Raketech är ett affiliatebolag. Affiliation innebär att bolaget driver hemsidor som förser kunderna, i detta fall speloperatörer likt Kindred och Betsson, med slutkunder. Bolaget får betalt genom en engångssumma per deponerande kund eller genom att ta en del av spelöverskottet från den kund man slussar till operatören. Marknadsföringsformen affiliation är framför allt vanlig på marknader med hög tillväxt, då det ofta är den första kanalen som öppnas upp. Därtill är den flexibel på tillväxtmarknader där reglering saknas. Den främsta tillväxtmarknaden för svenska bolag är i dagsläget USA, där Raketech genom förvärv är närvarande. Andra viktiga tillväxtmarknader är Japan och Sydamerika.

Globalt sker kring 32% av allt spelande online medan fysiska kasinon och spelbutiker står för resterande del. Tillväxten för i-Gaming-sektorn drivs därför av två faktorer – dels ökat spelande när ekonomin växer, dels att det spelas online i stället för offline. Affiliation är den främsta formen av marknadsföring på oreglerade marknader där denna konvertering är som störst.

Affiliatebolagen i allmänhet och Raketech i synnerhet tillhör de lägst värderade i spelbolagens värdekedja. När sektorn under 2019 började se regulatoriska förändringar ledde detta till att affiliatebolagen föll kraftigt. Värderingen är delvis ett resultat av att flera aktörer under en tid, på grund av utspädning, hade låg vinsttillväxt trots kraftig omsättningstillväxt. Vi bedömer att Raketech nu har städat upp i verksamheten och kommer kunna dra nytta av den höga strukturella tillväxten från bland annat de nordamerikanska och latinamerikanska marknaderna.

Värdering

Vi har valt att värdera Raketech med en diskonterad kassaflödesanalys. Vi bedömer att Raketech bör kunna reducera rabatten mot övriga noterade affiliatebolag de kommande 6–12 månaderna, vilket gör att vi ser ett motiverat värde om 14–18 kr (15–19). Vi anser att den minskade osäkerheten kring tilläggsköpeskillingar kommer kunna agera katalysator för kursen.

Då Affiliation Cloud fortfarande befinner sig i ett tidigt stadium har vi inte inkluderat verktyget i vår värdering. Skulle satsningen nå sina mål om en omsättning på EUR 10m ser vi ett värde om EUR 30–40m utöver vårt fundamentala värde.

Kvartalet i korthet

Affiliation marketing: Omsättningen från detta segment uppgick till EUR 7,7m vilket motsvarar en minskning om 26,0% y/y. Minskningen är främst hänförlig till att Casumba har drabbats hårt av den Google uppdatering som genomförts. Under kvartalet såg även bolaget en minskning i trafik från svenska casinotillgångar. Under kvartalet har man sett en god tillväxt från sportrelaterade tillgångar samt tagit initiativ för att minska sitt beroende av Googles algoritmer, dessa åtgärder kommer att börja implementeras under Q3 och väntas ge effekt därefter, vi bedömer en vändning trolig under Q4 och inledningen av 2025 som trolig.

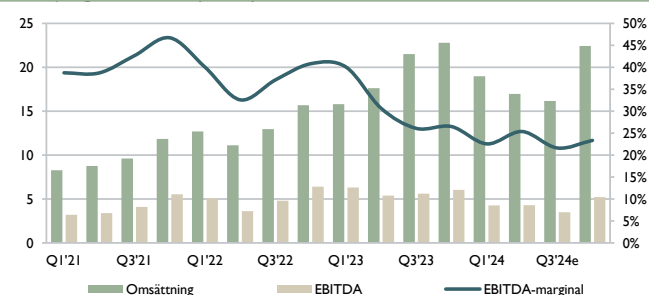
Sub-affiliation: Omsättningen från segmentet uppgick till EUR 8,2m vilket motsvarar en tillväxt om 29,7% y/y. Tillväxten är en nedgång ifrån de senaste kvartalen och beror på operationella utmaningar hos samarbetspartners. AffiliationCloud fortsätter visa tillväxt och optimerar förhållande med sina kunder.

Betting tips and subscription income: Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 1,1m vilket motsvara en tillväxt om 15,9% y/y. Under kvartalet har Raketech avyttrat sin icke digitala speltipsverksamhet. Fokus i detta segment framöver ligger således på digitala prenumerationer av speltips samt att organisk driva trafik.

Trots den svaga utvecklingen försäljningen uppgick EBITDA till 4,4m vilket motsvarar en marginal om 25,8%. Siffran var ca 11% bättre än våra estimat. Den starka lönsamheten är hänförlig till att bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 56%. Den starka bruttomarginalen går att förklara med att segmentet Sub-affiliation har en högre bruttomarginal av två anledningar; 1) högre andel intäkter från intäktsdelning, och 2) Tillväxt inom AffiliationCloud. I våra estimat är vi konservativa och bedömer att bruttomarginalen för detta segment kommer att sjunka tillbaka till 18% under prognosperioden vs 23% i kvartalet.

Vi bedömer botten kommer vara nådd i Q3...

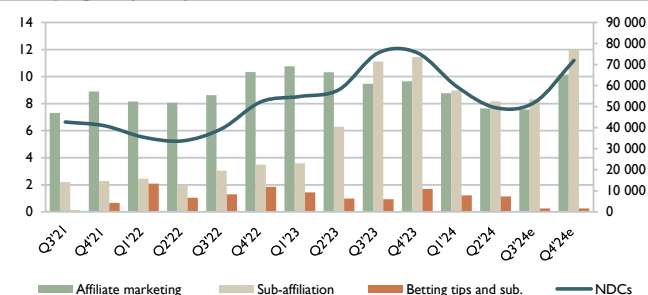
Försäljning och EBITDA (EURm)



Källa: Penser by Carnegie

..återgång till tillväxt drivs av nya initiativ

Försäljning mix (EURm) och FTDs

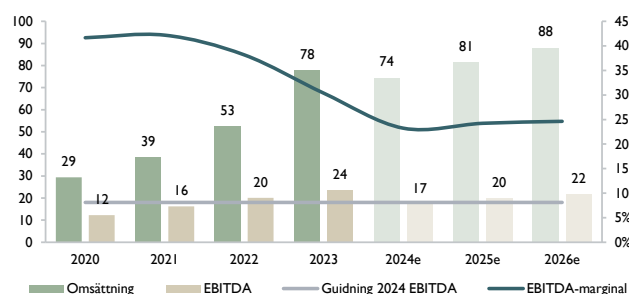


Källa: Penser by Carnegie

Raketech i grafer

Vi räknar med att bolaget når lägre delen av guidning

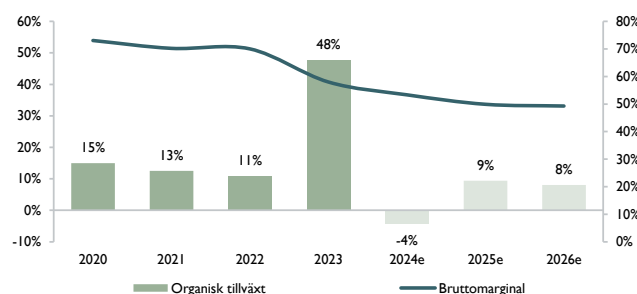
Försäljning och EBITDA (EURm)



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Ändrad mix pressar marginal

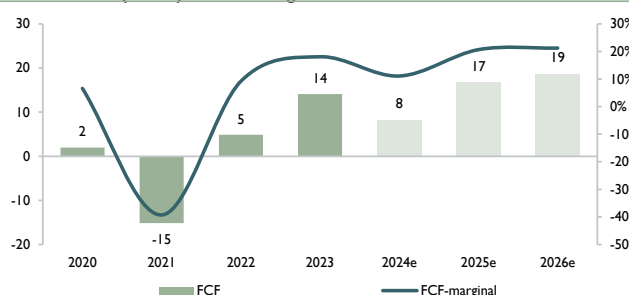
Organisk tillväxt och bruttomarginal



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Starka kassaflöden kan leda till...

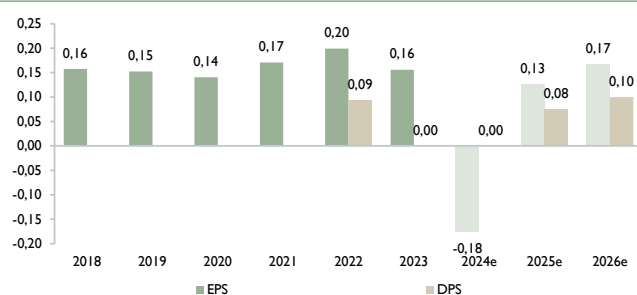
Fritt kassaflöde (EURm) och FCF-marginal



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

...hög återbäring till aktieägare

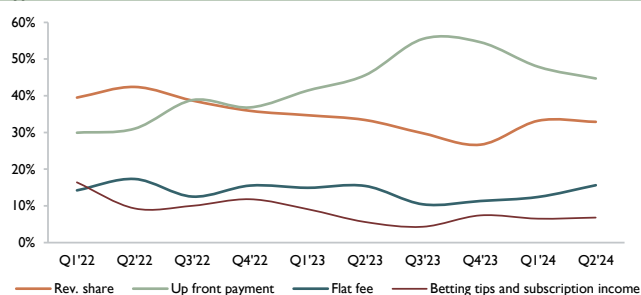
EPS och DPS



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Ökad geografisk diversifiering...

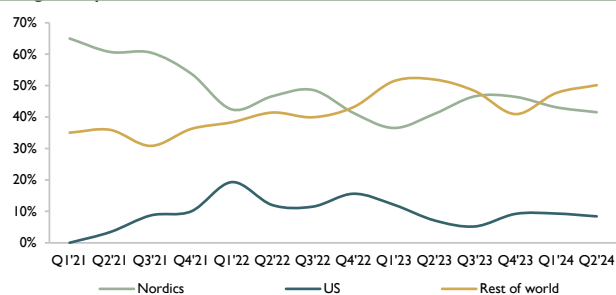
Typ av intäkt



Källa: Raketech

...men högre andel engångsintäkter

Geografisk split



Källa: Raketech

Kvartalsvisa estimat

	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e
Affiliate marketing	8,2	8,1	8,6	10,3	10,8	10,3	9,5	9,7	8,8	7,6	7,6	10,1
Sub-affiliation	2,5	2,0	3,1	3,5	3,6	6,3	11,1	11,4	9,0	8,2	8,3	12,0
Betting tips and sub.	2,1	1,1	1,3	1,9	1,4	1,0	0,9	1,7	1,2	1,1	0,3	0,3
Totala Intäkter	12,7	11,1	13,0	15,7	15,8	17,6	21,5	22,8	19,0	17,0	16,2	22,4
COGS	-3,6	-2,7	-3,6	-4,3	-4,2	-6,6	-10,5	-11,3	-8,3	-7,4	-7,8	-11,2
Bruttoresultat	9,1	8,4	9,4	11,4	11,6	11,0	11,0	11,5	10,7	9,5	8,3	11,2
Personalkostnader	-2,1	-2,2	-2,1	-2,3	-2,3	-2,6	-2,5	-2,6	-3,2	-2,5	-2,6	-2,8
Övriga kostnader	-1,9	-2,0	-1,9	-2,3	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-3,2	-2,8	-2,3	-3,1
Av- och nedskrivningar	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1	-2,3	-3,0	-3,4	-3,3	-3,0	-13,3	-3,0	-3,0
EBIT	3,3	2,4	3,6	4,7	4,2	2,5	2,2	2,8	1,3	-8,9	0,5	2,2
Finansnetto	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,6	-0,8	-0,6	-1,1	-1,3
Vinst före skatt	3,0	2,1	3,2	4,0	3,5	1,9	1,8	2,2	0,5	-9,5	-0,6	0,9
Skatt	-0,3	-0,1	-0,3	-1,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
Periodens resultat	2,7	2,0	2,9	3,0	3,3	1,7	1,5	1,9	0,3	-9,7	-0,6	0,7
Affiliate marketing tillväxt y/y	0	0	0	0	32%	28%	10%	-7%	-18%	-26%	-20%	5%
Sub-affiliation tillväxt y/y	0	0	0	0	46%	217%	264%	228%	150%	30%	-25%	5%
Betting tips and sub tillväxt y/y	0	0	0	0	-31%	-6%	-28%	-9%	-15%	16%	-73%	-85%
Bruttomarginal	72%	76%	73%	72%	73%	62%	51%	51%	56%	56%	52%	50%
EBITDA	5,2	4,2	5,5	6,8	6,5	5,5	5,6	6,0	4,3	4,3	3,5	5,2
EBITDA-marginal	41%	38%	42%	43%	41%	31%	26%	27%	23%	25%	22%	23%
EBIT-marginal	26%	21%	28%	30%	27%	14%	10%	12%	7%	-53%	3%	10%
EPS	0,05	0,03	0,05	0,06	0,07	0,04	0,02	0,03	0,01	-0,23	0,00	0,04

Källa: Pensar by Carnegie

Estimatförändringar

Estimatförändringar									
Nya estimat				Gamla estimat					
	2024e	2025e	2026e		2024e	2025e	2026e		
Försäljning	74	81	88	Försäljning	83	92	99		
COGS	-35	-41	-45	COGS	-42	-48	-52		
Rörelsens kostnader	-23	-21	-22	Rörelsens kostnader	-24	-22	-23		
Av- och nedskrivningar	-22	-12	-12	Av- och nedskrivningar	-22	-12	-12		
EBIT	5	8	10	EBIT	6	9	11		
Finansnetto	-2	-2	-2	Finansnetto	-2	-2	-2		
Resultat före skatt	3	6	8	Resultat före skatt	4	8	10		
Skatt	-1	-1	-1	Skatt	0	-1	-1		
Periodens resultat	2	6	7	Periodens resultat	5	7	9		
EPS	-0,2	0,1	0,2	EPS	-0,1	0,2	0,2		
EBITDA	17	20	22	EBITDA	18	21	23		
Estimatförändringar %									
Försäljning	-10,4%	-11,0%	-11,1%						
EBITDA	-5,5%	-7,8%	-7,7%						
EPS	nm	nm	nm						

Källa: Pensar by Carnegie

Värdering

DCF					
Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	52	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	47	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	25,0%
Företagsvärde (EV)	100	Småbolagspremium	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	32	Extra riskpremium	1,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	15,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	4,0%
Eget kapital	68			Skattesats	12,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	44			Terminalvärde, % av EV	47,4%
Eget kapital per aktie (kr)	15				
Känslighetsanalys					

Långsiktig tillväxt						Långsiktig EBIT-marginal						
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		20,0%	22,5%	25,0%	22,5%	25,0%	
WACC	14,0%	16	17	18	19	20	14,0%	14	16	18	16	18
	14,5%	15	16	16	17	18	14,5%	13	15	16	15	16
	15,0%	14	15	15	16	17	15,0%	12	14	15	14	15
	15,5%	13	14	14	15	16	15,5%	11	13	14	13	14
	16,0%	12	13	13	14	14	16,0%	10	12	13	12	13

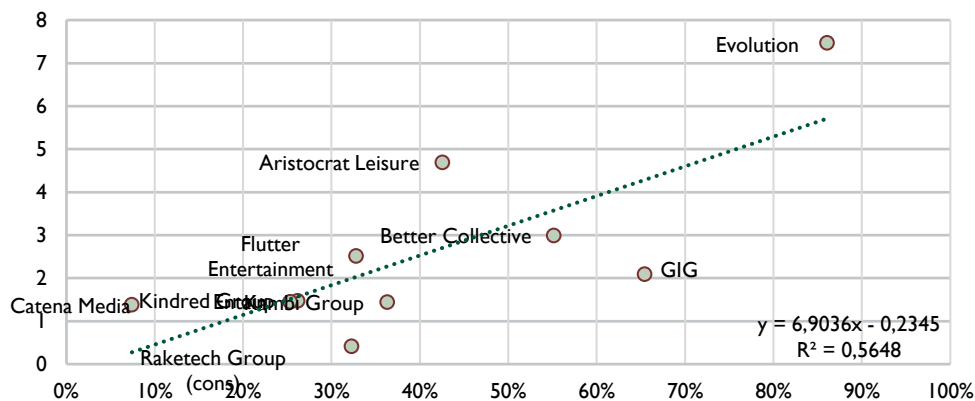
Källa: Pensar by Carnegie

Referensgrupp															
Valuation	MCAP	EV	EV / Sales			EV / EBITDA		EV / EBIT			Price / Earnings				
		(SEK)	(SEK)	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
Gaming Innovation Group		3 726	4 566	3,26x	2,44x	2,09x	7,9x	6,4x	4,9x	13,3x	11,5x	7,6x	28,9x	13,7x	7,8x
Kindred Group		27 302	25 988	1,58x	1,53x	1,47x	8,3x	7,4x	6,8x	11,5x	9,7x	8,7x	29,3x	12,8x	11,1x
Kambi Group		3 594	3 086	1,56x	1,50x	1,44x	5,1x	4,6x	4,8x	12,5x	11,8x	13,9x	20,5x	17,9x	16,1x
Better Collective		14 542	16 212	4,23x	3,44x	2,99x	13,2x	10,7x	8,8x	19,2x	15,5x	12,0x	42,8x	22,7x	16,0x
Evolution		213 316	205 603	9,23x	8,58x	7,47x	13,3x	12,4x	10,6x	14,7x	13,8x	11,7x	17,0x	16,6x	14,1x
Flutter Entertainment		350 879	408 914	3,20x	2,82x	2,51x	22,2x	15,8x	12,5x	94,6x	45,7x	23,7x	--	32,3x	22,5x
Entain		50 076	100 558	1,52x	1,51x	1,45x	7,3x	7,2x	6,8x	18,9x	11,5x	10,0x	(7,9x)	20,8x	12,9x
Aristocrat Leisure		231 416	231 020	5,13x	5,01x	4,69x	14,7x	13,8x	12,8x	18,1x	16,9x	15,5x	22,6x	22,1x	20,4x
Catena Media		473	976	1,34x	1,47x	1,38x	10,9x	12,9x	6,8x	--	70,0x	12,0x	(0,6x)	--	7,3x
Raketech Group (cons)		386	419	0,45x	0,46x	0,41x	1,7x	2,0x	1,6x	4,2x	24,3x	2,9x	8,4x	--	3,3x
Mean				3,15x	2,88x	2,59x	10,5x	9,3x	7,6x	23,0x	23,1x	11,8x	17,9x	19,9x	13,2x
Median				2,39x	1,99x	1,78x	9,6x	9,0x	6,8x	14,7x	14,6x	11,9x	20,5x	19,3x	13,5x

Källa: Factset

Värdeskapande

X-värdeskapande, Y EV/sales 2025



Källa: Factset

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	26	24	29	39	53	78	74	81	88
Kostnad sålda varor	-2	-4	-8	-11	-16	-33	-35	-41	-45
Bruttoresultat	23	20	21	27	37	45	40	41	43
Övriga rörelsekostnader	-11	-7	-9	-11	-17	-21	-22	-21	-22
EBITDA	13	13	12	16	20	24	17	20	22
Jämförelsestörande poster	-	-	-	-	-	-	-1	-	-
EBITDA, justerad	13	13	12	16	20	24	17	20	22
EBITA, justerad	13	13	12	16	20	24	17	20	22
Avskrivningar immateriella tillgångar	-2	-5	-5	-7	-8	-12	-22	-12	-12
EBIT	11	8	7	9	12	12	-6	8	10
EBIT, justerad	11	8	7	9	12	12	5	8	10
Finansnetto	-6	-1	-1	-2	-2	-4	-2	-2	-2
Resultat före skatt	5	7	6	8	10	7	-8	6	8
Resultat före skatt, justerad	5	7	6	8	10	7	3	6	8
Total skatt	0	0	0	-1	-2	-1	-1	-1	-1
Nettoresultat	5	7	6	7	8	7	-9	6	7
Nettoresultat, justerad	5	7	6	7	8	7	2	6	7
Omsättningstillväxt	Neg.	-6%	23%	31%	37%	48%	-4%	9%	8%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	57,8%	53,4%	49,9%	49,3%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	6,8%	9,5%	11,0%
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,05	0,13	0,17
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	57%	-19%	19%	9%	-21%	-67%	148%	32%

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	11	8	7	9	12	12	-6	8	10
Övriga kassaflödesposter	2	3	5	7	8	12	22	12	11
Förändringar i rörelsekapital	-2	0	0	-2	-1	-2	3	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	11	11	12	15	19	21	20	19	21
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-17	-9	-13	-15	-13	-6	-12	-2	-2
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	3	-14	0	-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-17	-9	-10	-29	-13	-6	-12	-2	-2
Fritt kassaflöde	-5	3	3	-14	6	16	8	17	19
Nyemission / återköp	32	-6	-2	12	0	0	2	0	0
Förändring av skulder	-23	0	0	-1	-1	-5	-14	-10	-10
Utdelningar	-	-	-	-	-	-4	0	0	-3
Övriga poster	0	0	0	0	0	-2	-1	-2	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	10	-6	-2	12	-1	-11	-14	-12	-14
Kassaflöde	4	-3	1	-2	5	5	-6	6	4
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	-3	2	-3	-8

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0	0	0	4	1	1	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	66	73	81	124	131	139	115	105	95
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	66	74	81	128	132	141	115	105	95
Kundfordringar	4	4	5	6	8	12	11	12	13
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	4	5	3	8	13	8	13	18
Summa omsättningstillgångar	12	8	10	9	16	25	19	25	31
SUMMA TILLGÅNGAR	78	82	91	137	148	166	134	131	126
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	59	65	71	85	97	99	94	99	104
Summa eget kapital	59	65	71	85	97	99	94	99	104
Långfristiga räntebärande skulder	8	3	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	5	7	10	20	26	31	23	13	3
Summa långfristiga skulder	13	10	10	20	26	31	23	13	3
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	2	15	15	10	10	10	10
Leverantörsskulder	4	2	2	3	4	7	8	9	9
Övriga kortfristiga skulder	3	5	6	15	6	19	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	7	7	10	32	25	35	18	19	19
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	78	82	91	137	148	166	134	131	126

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-6%	23%	31%	37%	48%	-4%	9%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	0%	-5%	33%	24%	17%	-27%	14%	10%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-25%	-18%	38%	32%	-6%	-57%	54%	25%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	57%	-19%	19%	9%	-21%	-67%	148%	32%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	57,8%	53,4%	49,9%	49,3%
EBITDA-marginal	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	30,4%	22,2%	24,2%	24,6%
EBITDA-marginal, justerad	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	30,4%	23,2%	24,2%	24,6%
EBIT-marginal	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	Neg.	9,5%	11,0%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	6,8%	9,5%	11,0%
Vinst-marginal, justerad	17,8%	29,9%	19,8%	18,9%	16,0%	8,5%	3,0%	6,9%	8,4%

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	12%	9%	9%	9%	7%	2%	6%	7%
ROCE, justerad	Neg.	12%	10%	11%	12%	11%	5%	7%	9%
ROIC, justerad	Neg.	14%	10%	11%	12%	12%	5%	8%	10%

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	17%	17%	17%	16%	15%	15%	14%	15%	15%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	47%	31%	22%	27%	20%	23%	21%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	52%	64%	60%	>100%	78%	65%	31%	30%	29%
Rörelsekapital / totala intäkter	-9%	-12%	-12%	-28%	-5%	-17%	4%	4%	4%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x	0,7x	0,7x	0,7x	0,8x

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Finansiell ställning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	-3	2	-3	-8
Soliditet	75%	79%	78%	62%	65%	60%	70%	76%	82%
Nettoskuldsättningsgrad	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	0,0x	-0,1x	-0,2x	0,7x	0,3x	-0,1x	0,1x	-0,2x	-0,4x

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Aktiedata									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	-0,20	0,13	0,17
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,05	0,13	0,17
FCF per aktie	-0,13	0,07	0,07	-0,34	0,13	0,37	0,18	0,39	0,42
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,08	0,10
Eget kapital per aktie	1,53	1,70	1,83	1,99	2,22	2,35	2,12	2,25	2,35
Antal aktier vid årets slut, m	38,3	38,3	38,8	42,7	43,5	42,3	44,2	44,2	44,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	38,3	38,3	38,5	40,7	43,1	42,9	43,2	44,2	44,2

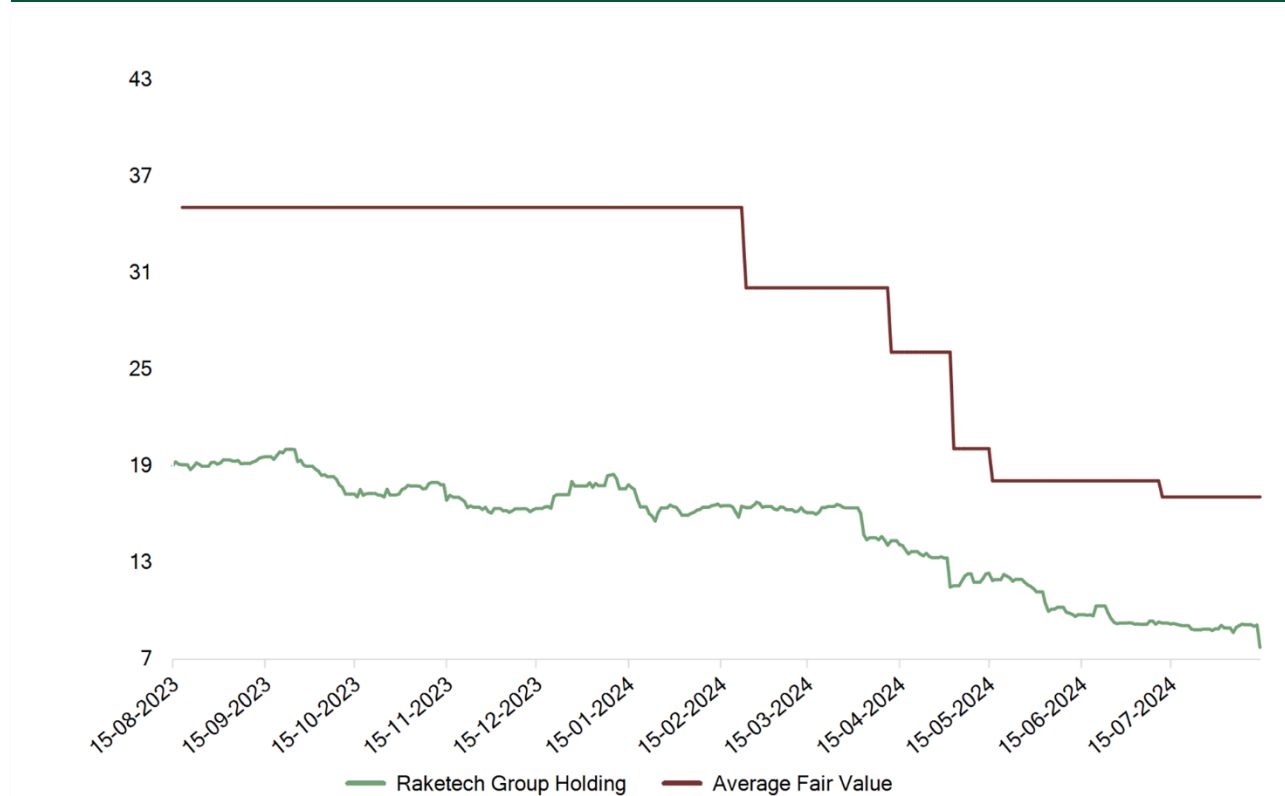
Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Värdering									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	16,2x	4,8x	7,1x	13,0x	8,2x	10,3x	13,0x	5,2x	4,0x
P/EK	1,3x	0,5x	0,6x	1,2x	0,7x	0,7x	0,3x	0,3x	0,3x
P/FCF	Neg.	12,8x	15,6x	Neg.	12,1x	4,3x	3,8x	1,7x	1,6x
FCF-yield	Neg.	8%	6%	Neg.	8%	23%	26%	59%	64%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%	11,3%	15,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,1%	0,0%	0,0%	59,0%	59,7%
EV/Sales	2,9x	1,4x	1,3x	2,8x	1,4x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	5,6x	2,6x	3,0x	6,6x	3,7x	2,8x	3,5x	3,1x	2,8x
EV/EBIT, justerad	6,5x	3,9x	5,4x	11,4x	6,0x	5,7x	12,2x	7,9x	6,3x
EV	73	33	37	107	74	67	61	61	61
Aktiekurs	19,5	9,5	10,8	23,9	17,7	17,7	7,7	7,7	7,7

Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Raketech Group Holding (RAKE SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företags substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intygat, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAS regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95