



Penser Access by Carnegie

Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 10 september 2024

Raketech Group Holding

Positionerat på framtida tillväxtmarknad

Framtida tillväxtmarknad...

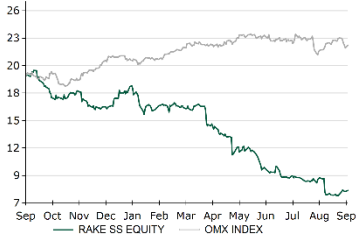
Ett antal större länder på den latinamerikanska marknaden står i dagsläget inför större omregleringar, vilket väntas driva en kraftig tillväxt i spelöverskott kommande år. Spelöverskottet bedöms i dagsläget uppgå till cirka EUR 2 250m, där den största marknaden är Mexiko, som står för ca 59% av spelöverskottet. Under perioden 2024-2026 väntas länder som Brasilien, Chile och Peru reglera marknaden, vilket innebär att spelöverskottet 2026 väntas uppgå till cirka EUR 7 840m, motsvarande en CAGR om 52%. En stark drivkraft bakom den höga tillväxten är att spelandet går från en fysisk till en digital miljö. Den höga tillväxten kommer innebära att operatörer ökar sina marknadsföringsbudgetar; vi bedömer att i snitt 25-30% av det ökade spelöverskottet kommer gå till marknadsföring, vilket torde gynna affiliatebolag. Givet att regionen har en relativt hög digital mognadsgrad bedömer vi dessa tillväxttal som realistiska och de liknar de som vi har sett sedan delar av USA öppnade upp för i-Gaming.

...där affiliation har en viktig roll att fylla...

Affiliatebolag likt Raketech har historiskt varit vinnare när marknader omregleras och öppnas. I samband med att nya amerikanska delstater öppnade upp för i-Gaming sågs ett tydligt mönster; priserna för nya deponerande kunder (NDCs) sköt i höjden under den initiala fasen av omreglering då operatörer investerade stora belopp för att bygga marknadsandel. Raketech har med sin produkt, sub-affiliation, en möjlighet att leverera stora volymer av kunder till operatörer då man agerar aggregator för mindre affiliates. Vi bedömer att denna produkt har stor möjlighet att växa på den latinamerikanska marknaden då vi har sett en tydlig trend bland operatörer att fokusera på att jobba med större motparter på affiliatesidan för att garantera regelefterlevnad och minska administration

...ger potential i aktien på sikt

Raketech har genom tidigare gjorda förvärv en närvaro på den latinamerikanska marknaden och lanserade i Q2'23 Raketech Network, en av bolagets produkter inom segmentet sub-affiliation, på den latinamerikanska marknaden. Vi bedömer att denna marknad kommer kunna vara en långsiktig tillväxt drivare för bolaget under prognosperioden och efter denna.

Estimatändring				Prognos (m€)					Värde och risk													
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	14,0 - 18,0 kr												
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	78	74	81	88	Aktiekurs	7,8 kr												
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	48%	-4%	9%	8%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	24	17	20	22	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	12	5	8	10														
Q3 - rapport	14 november 2024			EPS, just.	0,2	0,1	0,1	0,2														
Q4 - rapport	21 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	-21%	-67%	148%	32%														
Bolagsfakta (m€)				EK/aktie	2,3	2,1	2,3	2,3														
Antal aktier	44m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,1	0,1	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser	✓		Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser	✓																					
Transaktioner 12m		✓																				
Börsvärde	30			EBIT-marginal	15,0%	Neg.	9,5%	11,0%														
Nettoskuld	32			ROE, just.	6,7%	2,3%	5,8%	7,3%														
EV	62			ROCE, just.	10,6%	4,7%	7,3%	8,7%														
Free float	74%			EV/Sales	1,3x	0,8x	0,8x	0,7x														
Daglig handelsvolym, snitt	133k			EV/EBITDA	4,2x	3,6x	3,1x	2,9x														
Bloomberg Ticker	RAKE SS EQUITY			EV/EBIT	8,5x	12,3x	8,0x	6,4x														
Analytiker				P/E, just.	10,3x	13,3x	5,4x	4,1x														
Rikard Engberg				P/EK	0,7x	0,3x	0,3x	0,3x														
rikard.engberg@carnegie.se				Direktavkastning	0,0%	0,0%	11,0%	14,7%														
				FCF yield	23%	26%	58%	62%														
				Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	0,1x	-0,2x	-0,4x														

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.

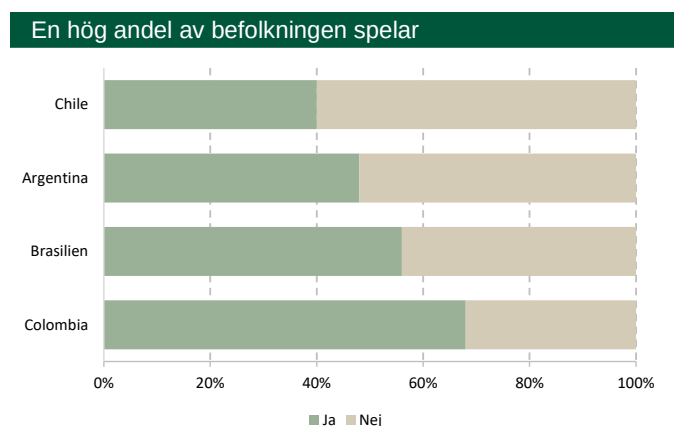
Innehållsförteckning

Investment case	2
Brasilien.....	7
Colombia	10
Chile	12
Mexiko	13
Argentina	14
Peru.....	15
Affiliatemarknaden i Latinamerika	16
Plattformsmarknaden	19
Disclaimer	26

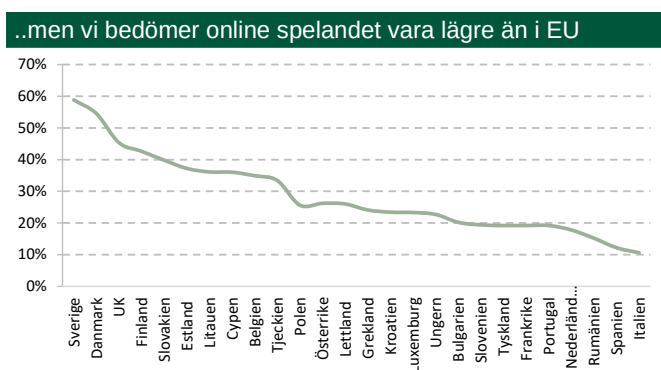
Den latinamerikanska marknaden

Vi bedömer tillsammans med flertalet marknadsaktörer att en av de viktigaste tillväxtmarknaderna inom iGaming är Latinamerika. Latinamerika är en region med hög mobilpenetration och en tradition av spelande; det finns cirka 315 000 slot-maskiner på kontinenten, vilket är fler än i Europa. Vi anser att marknaden befinner sig i en kraftig tillväxtfas, detta av fyra anledningar:

Högt sport- och spelintresse: Precis som vi nämnt ovan finns det en lång tradition av spelande i Latinamerika, både kasino och, baserat på kontinentens stora sportintresse, sportspel. Enligt databasen Statista har 68% av Colombias, 56% av Brasiliens och 48% av Argentinas befolkning aktivt spelat under de senaste sex månaderna. Samtliga länder i Latinamerika har aktiva fotbollsligor med höga publiksnitt, vilket torde vara en indikator på ett högt sport intresse – en grund för en stark sportspelsmarknad.

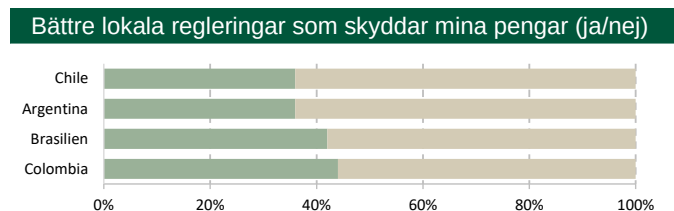


Källa: Statista

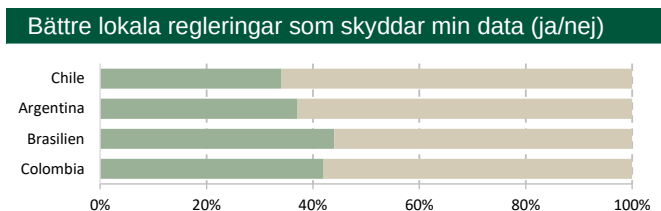


Källa: European Gambling comission

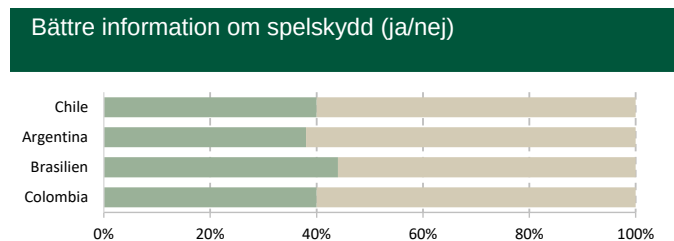
Vad skulle få dig att spela mer?



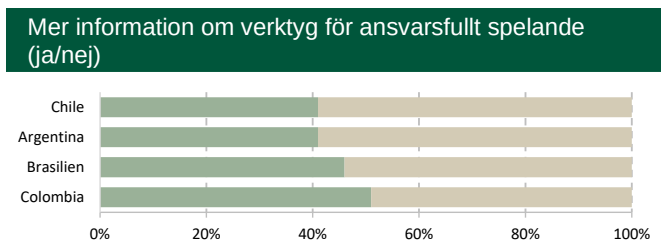
Källa: Playtech



Källa: Playtech



Källa: Playtech



Källa: Playtech

Låg andel onlinespelande: Latinamerika ligger långt efter Norden och Europa i andel spelande online. Vi bedömer att penetrationen i dagsläget är 20-30%, vilket kan jämföras med Sverige med 60% och resten av Europa som har en penetration på 30-45%. I en undersökning från 2022 genomförd av Playtech presenteras de vanligaste anledningarna till att potentiella spelare skulle överväga att spela online istället för offline. De vanligaste anledningarna är ökad säkerhet kring betallösningar och datasäkerhet, och andra vanliga anledningar är förbättringar i hur missbruk ska förebyggas och behandlas.

Trots farhågorna ovan bedömer vi att den latinamerikanska marknaden har en stor potential inom spelande, då kontinenten har en relativt hög digital mognadsgrad där 70% av befolkningen har en smartphone och, enligt FIS, 15% av alla transaktioner sker via en digital plånbok. Vi ser således att befolkningen är mogen för en betydligt högre andel spelande online än vad som sker i

dagsläget. Vi bedömer därför att marknaden är mogen för att accelerera i tillväxt. Spelarvärdena kommer dock vara lägre än i till exempel Europa då BNP per capita är lägre i Latinamerika.

Legalisering/liberalisering av spellagar: I dagsläget sker spelande i Latinamerika online både inom sport och casino. Detta sker dock till stor del på så kallade dotcom- eller offshore-sidor, ofta via aktörer som har licens på Curaçao. Licenserna är relativt lätta att få och ställer inga större krav på bolagen i form av datahantering eller förebyggande av skadligt spelande. Aktörerna står dessutom ofta utanför etablerade betalkanaler, vilket gör att insättningar och uttag kan vara problematiska. Många av de stora offshore-aktörerna förlitar sig på att kunder gör deponier och dylikt via kryptovalutor, vilket minskar antalet möjliga kunder och bidrar till osäkerhet, vilket minskar potentiella kunder.

Den första marknaden i Sydamerika som antog en modern spellagstiftning var Colombia, detta skedde 2016. När en marknad regleras förändras många av förutsättningar som gör att inte mer spel sker via online-kanaler. Genom en reglering måste licenstagarna följa bestämmelser gällande hantering av data och finansiell transparens. Vidare låses fler betalmöjligheter upp. En reglering är ett vågspel för en operatör då lönsamheten sjunker på grund av spelskatter samtidigt som den tillgängliga marknaden blir större när antalet potentiella kunder ökar. Vi bedömer att kontinenten successivt kommer att regleras då en reglering innebär följande politiska fördelar:

- **Ökade skatteintäkter:** När amerikanska delstater har genomfört regleringar sedan det federala spelförbudet upphörde 2018 har skatteintäkterna ökat. Ökade skatteintäkter är en viktig orsak till att flera delstater som väljer att reglera sportspel och i vissa fall även kasino.
- **Ökat fokus på hållbart spelande:** När en marknad regleras kommer operatörer att behöva ta större ansvar för hållbart spelande. Tydliga regler vid en reglering adresserar de problem som vi diskuterat ovan om varför online-spelandet inte är högre i dagsläget då en vanlig orsak till att spelandet är än oro för missbruk. I reglerade miljöer finns det tydliga riktlinjer och bestämmelser hur riskspelare hanteras vilket torde sänka oron.

Vi bedömer att samtliga större marknader i regionen kommer ha en CAGR på spelöverskott på minst 15%, baserat på de faktorer som vi nämner ovan. Den marknad som kommer se kraftigast tillväxt, givet att regleringen utvecklas som planerat, kommande år är Brasilien där en legaliseringsprocess befinner sig i slutfasen, något vi beskriver mer i detalj i sektionen kring de olika lokala marknaderna. Sammanfattningsvis bedömer vi att Latinamerika kommer befinna sig i en kraftig tillväxtfas de kommande åren. Nedan går vi igenom de viktigaste marknaderna samt ger en bild av de lokala ekosystemen. I tabellen nedan följer en summering av den legala och regulatoriska situationen på kontinenten.

Regleringar i Latinamerika i dagsläget				
Marknad	Start för reglering	operatörer	Krav på retail	Spelskatt
Mexico	2014/2016	25+	Ja	21%
Colombia	2016/2017	15	Nej	15%
Buenos Aires (Stad)	2020/2021	11	Nej	15,4%
Buenos Aires (delstat)	2019/2021	7	Nej	23,5%
Mendoza (delstat Argentina)	2022/2023	5	Nej	23,1%

Källa: H2GC

Som tabellen ovan visar befinner sig kontinenten en regulatorisk linda. Vi bedömer dock att den är mer mogen än vad regleringarna antyder då dotcom-aktörer har varit aktiva under flera år. Vi ser dock ett flertal tecken på att marknaden håller på att regleras, vilket gör att tillväxten kommande år har potential att vara stark.

Översikt 2023-2028 för den latinamerikanska marknaden							
Marknad	Marknadsstorlek 2023 (EURm)*	% av total	Marknadsstorlek 2026E (EURm)	CAGR 3 år	% av total	Marknadsstorlek 2028E (EURm)	% av total
Brasilien	8	0%	2 937	nm	37%	3 404	36%
Mexico	1 325	59%	1 700	9%	22%	1 942	21%
Argentina	112	5%	747	88%	10%	1 050	11%
Colombia	478	21%	728	15%	9%	850	9%
Peru	-	0%	340	nm	4%	431	5%
Chile	11	0%	310	nm	4%	403	4%
Uruguay	59**	3%	83	12%	1%	101	1%
Puerto Rico	23	1%	48	27%	1%	57	1%
Panama	11	1%	22	17%	0%	30	0%
Resterande del	223	10%	921	60%	12%	1 073	11%
Total	2 250	100%	7 836	52%	100%	9 341	100%

Källa: H2GC *reglerade GGR ex lotterier **ink. Offshore ex. lotterier

Sammanfattningsvis ser vi Latinamerika som en av de stora tillväxtmarknaderna inom iGaming. Vi bedömer att nyhetsflödet kommande år från kontinenten kommer vara positivt, vilket torde gynna bolag med exponering mot marknaden.

Brasilien

Brasilien är den potentiellt största marknaden för iGaming i Latinamerika. Landet har 250 miljoner invånare och är en federal republik med 26 delstater. I dagsläget bor ca 87% av befolkningen i urbana regioner. Uppskattningsvis har 152 miljoner av landets invånare tillgång till internet och enligt den amerikanska tankesmedjan PEW Centre har 54% av befolkningen tillgång till mobiltelefon.

Under 2022 deltog 46% av Brasiliens befolkning i någon form av spel med pengar. Landet har en tradition av spelande sedan det sena 1800-talet då en form av bingo/lotteri vid namn Jogo do bicho startade. Jogo do bicho är en form av lotteri som är illegalt men spelas dagligen av 20 miljoner personer. Den brasilianska staten anordnar även ett stort antal lotterier som Mega-sena, Lotofácil, Quina, Lotomania, Timemania, Dupla Sena, Loteca och Dia de Sorte Super Sete.

Under 2023 pågick en regulatorisk debatt om både kasino- och sportspel skulle innefattas av lagstiftning. Den 30 december 2023 godkändes ett lagförslag av presidenten efter att tidigare ha ratificerats i parlamentets båda kamrar. Vi bedömer att de första licenserna kommer att delas ut under 2024, då spelskatt finns med som intäkt i kommande statsbudget. Marknaden väntas öppna den 1 januari 2025 och i dagsläget har 113 operatörer sökt licens för att kunna vara med vid öppnandet.

Spelskatten på marknaden väntas uppgå till 12% av GGR. Vidare måste enskilda spelare betala en skatt om 15% på vinster. Vi bedömer att internationella aktörer kommer börja investera i Brasilien när licenssystemet finns på plats, vilket gör att vi bedömer att potential för affiliates under främst H1'25 och framåt. Vi bedömer vidare att en stor del av de initiala intäkterna för affiliates kommer börja synas under H1'25 då de första licenserna har delats ut och licenstagarna kan marknadsföra sig.

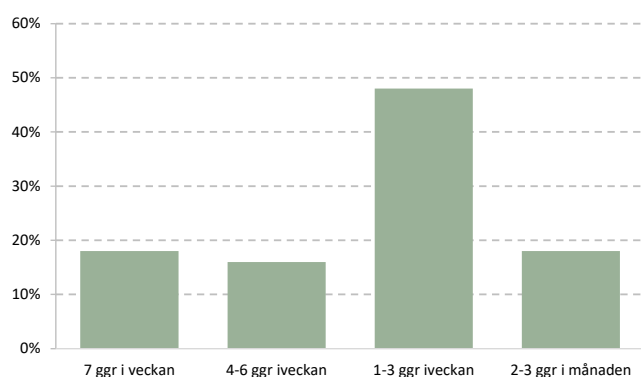
I dagsläget är det relativt svårt att skaffa sig en konkret uppfattning om den potentiella marknadsstorleken i Brasilien givet att mycket spelande sker via Curaçaubaserade licenser eller på kryptobaserade sidor. KPMG bedömde att marknaden innan regleringarna ovan uppgick till minst USD 2,1md vilket kan ställas mot den brittiska marknaden som, enligt den brittiska spelinspektionen, 2023 uppgick till USD 6,5md. Vi ser således att den brasilianska spelmarknaden har en stor potential givet en större befolkningen än Storbritannien.

Spelpreferenser

Vi bedömer att sportsbetting kommer att leda tillväxten i Brasilien, då intresset för framför allt fotboll är stort. I den brasilianska fotbollsligan har 39 av 40 lag partnerskap med ett spelbolag. Detta bekräftas i en undersökning gjord av mediebolaget Globo – 69% av spelarna föredrar att spela på sport, 38% på "fantasy sport", resterande del kasino och bingo. Enligt samma undersökning är fotboll den i särklass vanligaste sporten att spela på. Andra sporter som är intressanta är volleyboll och basket.

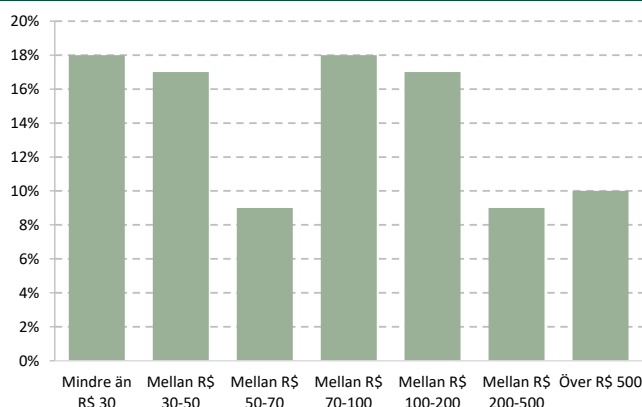
En intressant aspekt i samma undersökning är att den brasilianska konsumenten tenderar att spela relativt ofta men för mindre summor. Detta kan påvisas av att 48% av spelarna spelar på veckobasis; vi gör bedömningen att detta sammanfaller med att de stora fotbollsligorna som spelas under helger. De populäraste ligorna att spela på är Premier League, brasilianska ligan, Copa Libertadores och den argentinska ligan.

Ett relativt frekvent spelande i landet...



Källa: Globo

...men lägre spelvärden än västeuropa

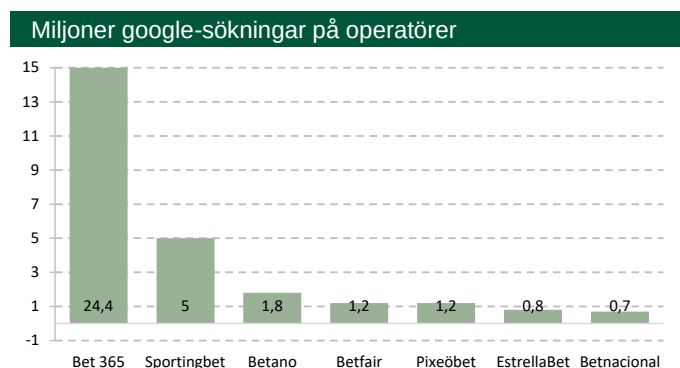


Källa: Globo 1 SEK 0,48 BRL

Bland de som inte spelade på en regelbunden basis svarade 51% att de drar ned på underhållning givet den ekonomiska situationen i Brasilien, 27% gillar inte förluster och 20% svarade att de endast spelar vid speciella tillfällen. Här antar vi att stora sportevenemang likt VM, Copa America och Copa Libertadores åsyftas.

Operatörspreferenser

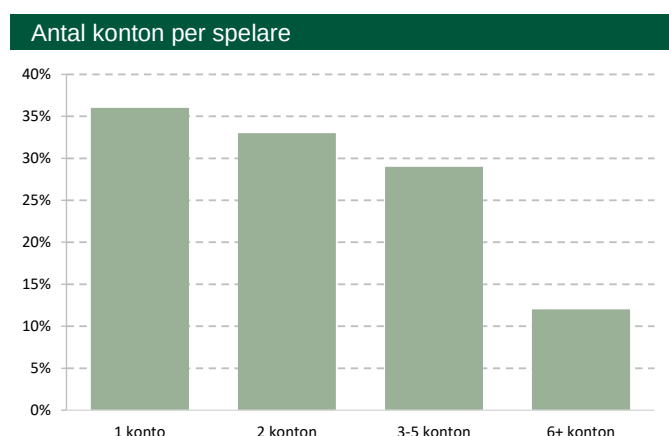
Givet att Brasilien mellan 2018-2022 hade en tillfällig lag (Lag nummer 13 756) som tillät internationella operatörer att agera på marknaden legalt men utan licens, har ett antal internationella operatörer varit aktiva på marknaden under några år. Detta i kombination med att poker sedan 2007 juridiskt har klassats som ett skicklighetsspel har gjort att många internationella operatörer har legat i startgroparna för en etablering i Brasilien. Baserat på månatliga Google-sökningar kan vi notera att BET365 har byggt upp en stark närvaro. Vi bedömer att denna aktör kommer se en ökad konkurrens när marknadsföringskanalerna öppnar upp och fler aktörer beviljas licens.



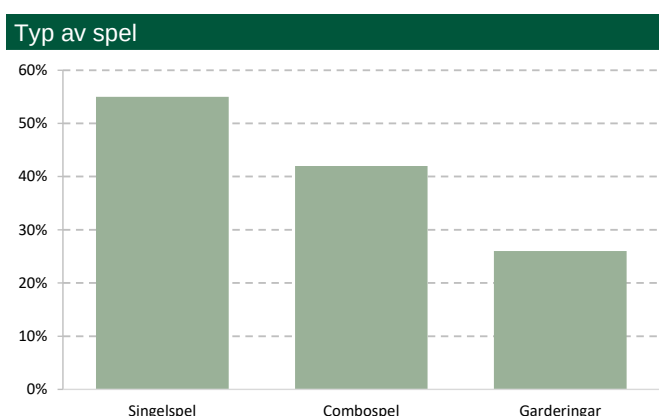
Källa: Globo Igaming Survey

Tittar vi på spelaktivitet i Brasilien kan vi notera att mönstret indikerar att marknaden är relativt omogen, detta av främst två anledningar:

- **Konsumenter har relativt få konton hos operatörer** – i dagsläget har en majoritet av de brasilianska spelarna endast ett till två spelkonton. På den svenska marknaden är denna siffra betydligt högre. Innan regleringen uppgick siffran till 3,5 konton och under pandemin ökade snittet kraftigt då begränsningar och insättningsbegränsningar tillfälligt infördes. I dagsläget bedömer våra industrikällor att snittet är tre till fyra konton per aktiv spelare. Vi bedömer att anledningen till att snittspelaren på den brasilianska marknaden har färre konton är en låg mognadsgrad och att marknadsföring och bonussystem inte är lika utvecklade som på mer mogna marknader.
- **Relativt enkla spelvanor:** I Brasilien är det helt klart vanligast med spel på resultat, antingen utfallet i en match eller en specifik händelse. Kombinationsspel förekommer. Vi bedömer att ju mer marknaden mognar, desto mer kommer live- och kombinationsspel att växa. Detta är dessutom till fördel för de operatörer som är aktiva på marknaden då marginalen är högre på olika former av kombinationssystem.



Källa: Globo



Källa: Globo

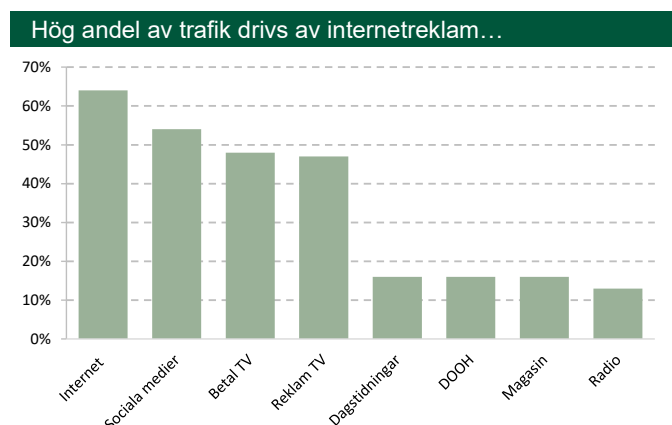
Betallösningar

Brasilien har ett relativt väl utvecklat betalsystem. I Globos undersökning svarar 54,2% att betalsäkerhet är en av de viktigaste aspekterna när en operatör utvärderas. Detta då cyberattacker är vanligt i Brasilien, under 2022 genomfördes över 103 miljoner cyberattacker i landet. Vi bedömer att den stundande regleringen kommer att öppna upp för betallösningar. I samma undersökning svarade 41% av de tillfrågade att de endast var villiga att deponera pengar om operatörerna använde sig av kända och tillförlitliga betallösningar. Den näst viktigaste aspekten för konsumenten var snabbhet. De vanligaste betallösningarna kompatibla med online-betalningar är följande:

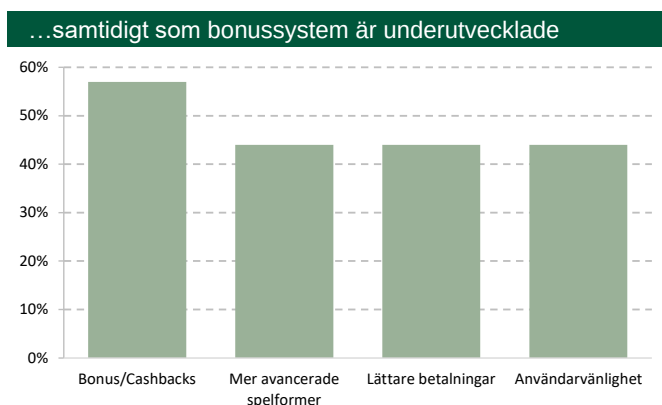
- **Debit och kreditkort:** I dagsläget har 80% av den brasilianska befolkningen tillgång till betal- eller kreditkort. Detta gör att dessa är viktiga för att nå den brasilianska konsumenten. Vi bedömer att den stundande regleringen kommer att möjliggöra betalningar via betal- och kreditkort.
- **PIX:** Den största betallösningen i Brasilien. Betallösningen administreras av den brasilianska centralbanken och lanserades 2020. Systemet möjliggör direkta betalningar utan dröjsmål. 2023 hade systemet en täckning om 92% på brasilianska hemsidor.
- **E-plånböcker:** Vi bedömer att mellan 10-15% av alla köp online i Brasilien görs via digitala plånböcker. De två största inom iGaming är Pay4fun och Evino och även internationella aktörer likt Paypal är etablerade i Brasilien.. Vi bedömer att det är av stor vikt för en operatör att tillhandahålla de vanligaste betallösningarna för att bygga upp kredibilitet i marknaden.
- **Boleto:** 17% av Brasiliens befolkning har inte tillgång till något bankkonto och det vanligaste betalmedlet är då Boleto. Boleto (portugisiska för bankbiljett) är ett system baserat på blanketter eller vouchers som kan användas både digitalt och fysiskt. Systemet administreras av den brasilianska bankföreningen och vid användning online är betaltiden 1-2 bankdagar.

Marknadsföring

I det brasilianska mediehuset Globos genomgång svarade 51% av de tillfrågade att de har sökt sig till en spelsida efter marknadsföring. I samma undersökning mättes effektiviteten i olika kanaler och resultatet visar tydligt att internetbaserad marknadsföring är det mest effektiva på den brasilianska marknaden. Vi bedömer att detta beror på att landet har en hög digital mognadsgrad. En intressant aspekt gällande marknadsföring är att bonussystemen är relativt underutvecklade. Detta tyder på att affiliates har en viktig roll på marknaden givet att bonusjämförelser är en viktig del av deras verksamhet. Vidare tyder den höga effektiviteten i internetmarknadsföring på att affiliates kommer kunna se en kraftig tillväxt på den brasilianska marknaden. En efterfrågan på mer komplexa spel gynnar även andra leverantörer i industrin, från plattformsbolag, som behövs för att nå Brasiliens olika betalkanaler samt för att möta efterfrågan på mer komplexa spel, till exempel combospel eller spel på löpande händelser.



Källa: Globo



Källa: Globo

Sammanfattningsvis bedömer vi att Brasilien, givet den legislativa utvecklingen i landet och att marknaden har uppnått ett relativt mognadsstadium både i digital ekonomi och acceptans för olika former av spel, kommer vara en av de viktigaste tillväxtmarknaderna för iGaming de kommande åren. Vi bedömer att flertalet större operatörer kommer att söka sig till marknaden. Enligt den brasilianska tidningen Folha de Sao Paulo, baserat på data från den brasilianska centralbanken, uppgick spelöverskottet till ca USD 3,7md.

Colombia

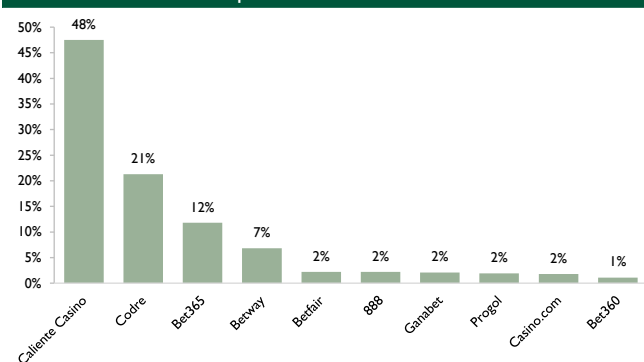
Colombia är en federal republik med 52 miljoner invånare. Landet var det första i Latinamerika att legalisera iGaming 2016. I en undersökning gjord 2020 av Statista bedömdes regleringen på en skala från 0-30 vara 24 över hur attraktiv lagstiftning var för operatörer, vilket är i nivå med Sverige. De högsta poängen i undersökningen var 27 poäng, vilket tyder på att Colombia är ett attraktivt land för internationella operatörer att verka i. Statista bedömer att marknaden kommer växa kring 20% kommande år, vilket är en högre tillväxttakt än många av de kontinentala europeiska marknaderna.

Relativt frekvent spelande

	Totalt	Män	Kvinnor	18-24 år	25-34 år	35-44 år	45-54 år	55-64 år
Varje dag	5%	9%	2%	5%	6%	9%	3%	3%
Ett par gånger i veckan	21%	24%	18%	18%	28%	23%	19%	10%
En gång i veckan	13%	19%	7%	8%	16%	13%	14%	11%
Flera gånger i månaden	20%	19%	22%	17%	17%	27%	21%	20%
En gång i månaden	7%	5%	9%	7%	7%	4%	8%	7%
Några gånger per år	16%	16%	19%	16%	16%	19%	17%	19%
En gång per år	6%	2%	10%	13%	3%	2%	6%	9%
Mindre än 1 gång per år	11%	8%	15%	16%	8%	4%	12%	22%

Källa: TGM research

Starka lokala aktörer på marknaden



Källa: TGM research

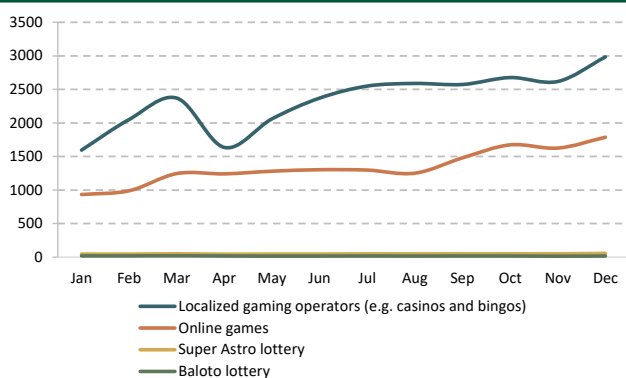
Analys av ekosystem

Under 2021 stod offline-baserade spel för cirka 60% av den colombianska spelmarknaden. Dessa spel är antingen sanktionerade eller illegala. Online-baserade spel stod för resterande del av volymen och uppgick enligt den lokala spelmyndigheten Coljuegos 2021 till ca USD 800m. Enligt våra källor, som diskuteras ovan, förväntas marknaden växa med över 10% under perioden 2024-2029.

Av det online-baserade spelandet är sker en relativt stor del på internationella sidor. Vi bedömer att det finns utrymme för fler internationella aktörer att slå sig in då inträdesbarriärerna är relativt låga. Precis som i Brasilien dominerar fotboll spelandet på sport. Vidare är insatserna relativt låga, enligt den lokala spelmyndigheten ligger runt USD 100 per år.

I dagsläget finns det ett förslag som kan komma att begränsa hur stor del av omsättningen en operatör får lägga på marknadsföring.–mest sannolikt är 20% av spelöverskottet. För mogna marknader är det normalt att en operatör lägger mellan 20-30% i marknadsföring. Vi bedömer att om förslaget går igenom kommer det göra marknaden mindre attraktiv för affiliates och att den oligopolliknande marknaden som i dagsläget råder befästs. I dagsläget finns det kring 16 licenser utfärdade men enligt våra källor dominerar marknaden av tre operatörer – Caliente, Codre och Bet365.

Fortsatt lågt onlinespelande



Källa: Statista miljarder pesos (1 kr = 370 pesos)

Betallösningar

Raketech Group Holding – 10 september 2024
Uppdragsanalys betald av emittenten

Columbia är en betydligt mindre mogen ekonomi än Brasilien. Detta kan främst belysas av att internetanvändandet endast är 52% och att endast 73% av befolkningen har tillgång till banksystemet. Enligt FIS sker cirka 46% av alla digitala transaktioner med kort och 17% sker med digitala plånböcker. Enligt samma källa domineras de digitala betallösningarna av lokala aktörer men även ett antal pan-latinamerikanska aktörer som Mercado pago och BBVA, en spansk bank som även tillhandahåller betallösningar .

Sammanfattningsvis ser vi Colombia som ett föregångsland gällande reglering av iGaming industrin i Latinamerika. Genom ett stabilt regulatoriskt system har marknaden sedan den öppnades 2016 haft en CAGR över 20%. Vidare har - enligt den colombianska spelmyndigheten Coljuegos - intäkter från spelskatter under 2022 bidragit med USD 160m till landets sjukhusssystem.. Denna siffra visar att det torde finnas en politisk vilja och rationell för fler latinamerikanska länder att genomföra en balanserad reglering av marknaden.

Chile

Chile är en republik med cirka 20 miljoner invånare. Landet har historiskt varit det mest stabila i Latinamerika, vilket resulterat i högst BNP per capita i regionen. Enligt Världsbanken hade 87% av befolkningen under 2021 kontakt med finansiella institutioner, vilket gör landet till ett av de mest utvecklade i Latinamerika. Givet att landet är det mest utvecklande i regionen antar vi att både internet- och smartphoneanvändande är något högre än Brasilien. Detta bekräftas i en undersökning av Statista från 2019 där smartphoneanvändandet uppgick till 71%. Vi bedömer att denna siffra har stigit under de senaste åren.

Landets underhus godkände i december 2022 en ny lag som banar väg för en reglering av spelmarknaden. Denna lag stipulerar en spelskatt om 20% samt att 2% av spelöverskottet ska gå till den chilenska idrottsrörelsen. Genom regleringen kommer aktörer utanför den licenserade miljön att kunna uteslutas från viktiga betalsystem samt gör det svårare att marknadsföra sig, vilket kommer stärka marknaden för licensierade aktörer.

Ekosystem

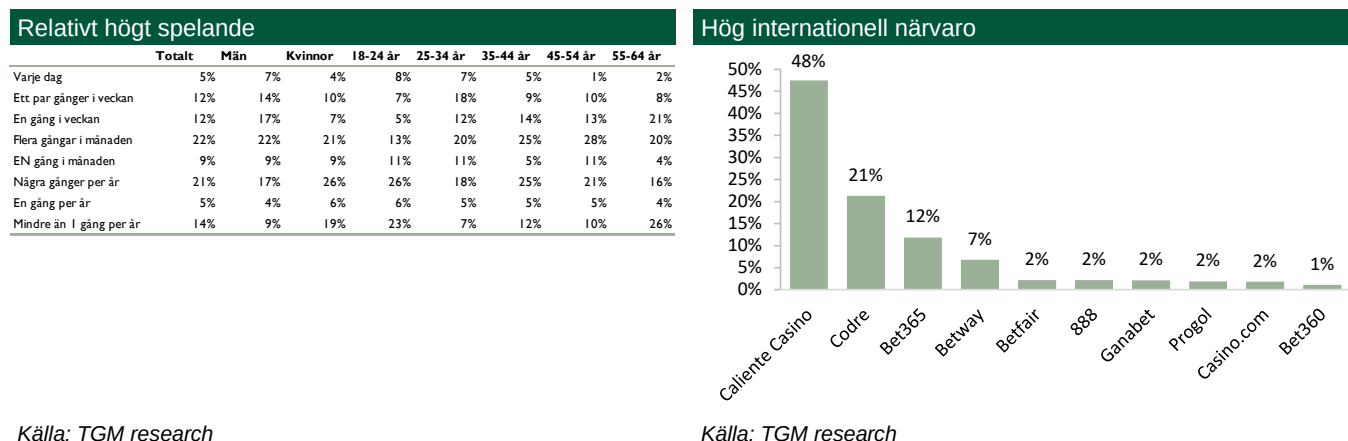
Precis som i övriga Latinamerika bedömer vi att sportspel kommer vara snabbast växande. I dagsläget finns det flera internationella bolag på marknaden. Ett exempel på detta är att Betsson under 2022 slöt ett sponsoravtal med Colo Colo, Chiles mest framgångsrika fotbollslag. Vi bedömer, givet att sponsorskap av fotbollslag är ett vanligt sätt att etablera ett varumärke bland operatörer, att det finns ett stort intresse på marknaden för sportspel och vidare gör vi bedömningen att spelarvärden kommer vara högre än i Brasilien då BNP per capita är cirka 65% högre och i paritet med många europeiska länder.

Chile har precis som Brasilien ett inhemskt system för direkta betalningar – Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF). Systemet innebär att privatpersoner eller företag kan genomföra överföringar mellan bankkonton som i princip sker i realtid. Detta system kan bäst liknas vid ett Trustly som också möjliggör direkta kontoöverföringar. Vi bedömer att anslutning till detta system kommer vara ett av de största incitamenten för operatörer att ansöka om licens. Vidare anser vi att en anslutning till detta system är viktigt för de spelplattformar som kommer etablera sig på marknaden.

Sammanfattningsvis bedömer vi att den chilenska marknaden kommer se en stark tillväxt framöver givet den omreglering av marknaden som väntas ske under 2024. Eftersom landet är det politiskt mest stabila i regionen bedömer vi att flertalet av de internationella aktörerna likt Entain, Bet365 och Betsson kommer försöka etablera sig på marknaden. Detta gör att det kommer finnas en stark marknad för affiliates framöver.

Mexiko

Mexiko är en federal republik med cirka 130 miljoner invånare. Landet är precis som Brasilien relativt digitaliserat med cirka 80 miljoner smartphoneanvändare och cirka 95 miljoner internetanvändare. Enligt en undersökning genomförd av TGM research finns det ett stort intresse för spelande i Mexiko. I en undersökning gjord 2022 svarade 74% v de tillfrågade att de planerade att spela på världsmästerskapen i fotboll 2022. Vidare svarade 86% att de hade spelat under det senaste året och 28% hade ökat spelandet de senaste tolv månaderna.



Vi bedömer att spelarvärdena på denna marknad är något lägre än i Brasilien givet att landet har en marginellt lägre BNP per capita. Precis som de övriga länderna är fotboll den sport som väcker högst intresse. Mexiko skiljer sig dock från övriga latinamerikanska länder då intresset för amerikanska sporter likt baseball är relativt högt.

Ekosystem

För att operera på den mexikanska marknaden krävs en licens som utfärdas av det mexikanska inrikesdepartementet (SEGOB). Licensen kan utfärdas till mexikanska entiteter. I dagsläget finns det bara ett licenssystem för operatörer och inget för leverantörer. Spelskatten i Mexiko är relativt hög och uppgår till 30%. Detta i kombination med att lagstiftningen gör det svårt för utländska operatörer att få en licens gör att Mexiko har en hög andel spelande på dotcom-operatörer, bolag med licens på Malta eller Curaçao. Enligt branschorganisationen APJSAC sker nästan 90% av spelandet hos offshorebaserade aktörer, vilket gör marknadsstorleken svår att skatta. En fingervisning kan dock vara att det nationella lotteriet 2023 sålde lotter för cirka USD 1md, vilket tyder på ett högt intresse för olika former av spel.

Enligt grafen ovan domineras marknaden av de två nationella bolagen Caliente Casino och Codre följt av några av de internationella dotcom-aktörerna likt Bet365 och Betway. Vi bedömer att de lokala bolagen har varit bättre på att anpassa sina spel och erbjudanden till den lokala marknaden. Vi har noterat att spel med mexikanska teman är väldigt starka i marknaden. Exempel på lokala spel är spel med teman kopplat till mexikanska högtider eller estetik med inslag av mexikansk kultur.

Betallösningar

Mexiko har enligt Statista 96,7 miljoner användare av fintechprodukter. Av de digitalt aktiva mexikanerna har 72% mer än två installerade fintechsystem. Utöver de internationella aktörerna som Paypal och Appleplay finns det ett stort antal lokala aktörer. Precis som på den brasilianska marknaden anser vi att tillgång till rätt betalsystem och snabba betalningar är en av de främsta konkurrensfaktorer för operatörer. Vi ser således att det finns en marknad för plattformsbolag som erbjuder lokala lösningarna till operatörer.

Sammanfattningsvis är Mexiko en intressant marknad både ur ett operatörs- och leverantörsperspektiv. Givet ett relativt högt spelande både online och offline kan marknaden fortsätta växa – Statista bedömer att marknaden kommer att växa med 15% under perioden 2021-2026, andra källor räknar med ett tillväxt norr om 20%. Vi bedömer att diskrepansen beror på att det är svårt att skatta spelandet som sker hos off-shore aktörer.

Argentina

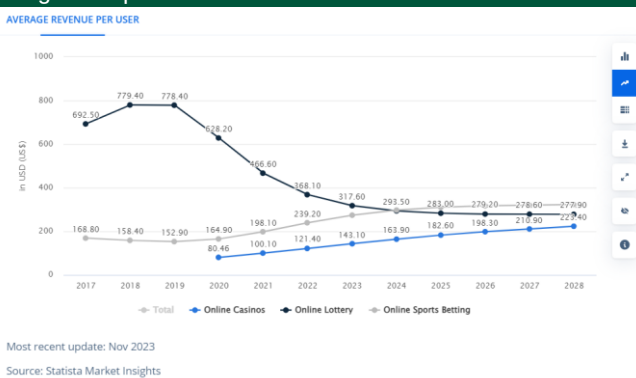
Argentina är en federal republik med 47 miljoner invånare. Landet har cirka 38 miljoner internetanvändare och har en av de högsta graderna av smartphonepenetration i regionen. Precis som i övriga regionen är fotboll och sportsbetting den vanligaste typen av spel. Givet Argentinas federala struktur så är lagstiftning och regleringar lokala – online-spel är dock tillåtet och reglerat i 17 av landets 24 delstater och autonoma områden. De 17 stater där spel är delstater med högst befolkning. Enligt Statista uppgick spelöverskottet på marknaden 2022 till USD ~150m. Marknaden väntas växa med en CAGR om 36% under perioden 2022-2026.

Relativt frekvent spelande

	Totalt	Män	Kvinnor	18-24 år	25-34 år	35-44 år	45-54 år	55-64 år
Varje dag	5%	8%	2%	10%	6%	5%	4%	3%
Ett par gånger i veckan	15%	22%	7%	13%	17%	16%	10%	16%
En gång i veckan	13%	15%	10%	8%	9%	13%	20%	11%
Flera gånger i månaden	14%	17%	12%	21%	21%	14%	9%	7%
En gång i månaden	7%	7%	7%	4%	12%	7%	5%	4%
Några gånger per år	17%	11%	23%	15%	17%	15%	18%	20%
En gång per år	10%	6%	13%	10%	8%	10%	10%	10%
Mindre än 1 gång per år	20%	14%	26%	19%	11%	20%	24%	28%

Källa: TGM research

Stigande spelarvärlden



Källa: Statista

I en undersökning genomförd av TGM Research svarar strax över 50% att de spelar på sport minst en gång i månaden. Detta är en liknande frekvens som många av de andra latinamerikanska länderna. Vidare ligger insatserna i linje med andra latinamerikanska länder trots en instabil makroekonomisk miljö under de senaste åren. Vi bedömer således att det finns hög potential i marknaden givet samma faktorer som vi diskuterat gällande Brasilien och de övriga större länderna i regionen.

Ekosystem

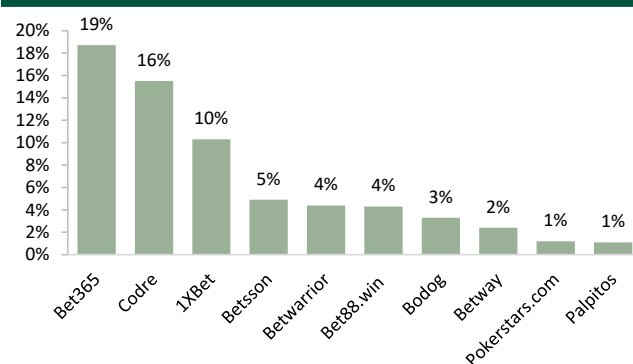
Enligt Similarwebb finns det cirka 40 stycken domäner i Argentina som erbjuder olika former av sport- och kasinospel. Dessa kan delas in i lokala och ett antal internationella domäner. I TGM Researchs undersökning syns både internationella och lokala namn på topplistan, vilket tyder på en aktiv marknad.

Ett aktivt ekosystem...

41 Online Gambling Sites measured by Similarweb (Argentina)	
betwarrior.bet.ar	mr.bet
pba.betwarrior.bet.ar	trileniumcasino.com.ar
bplay.bet.ar	caba.super7.bet.ar
citycenteronline.bet.ar	betwinner.com.ar
bet365.bet.ar	mza.betwarrior.bet.ar
pba.bplay.bet.ar	betway.com
betsson.bet.ar	capoker.com.ar
flashscore.com.ar	apuestasdeportivas24.com
codere.bet.ar	tigergaming.com
1xbet.com	jugadon.bet.ar
betway.bet.ar	es.unibet.com
betfun.bet.ar	casinosantafe.com.ar
caba.betwarrior.bet.ar	10bet.com
casinomagiconline.bet.ar	spincasino.com
casinobuenosairesonline.bet.ar	royalpanda.com
caba.betsson.bet.ar	melbet.com
888poker.com	sloterman.com.ar
casasdeapuestas.bet	mrgreen.com
bc.fun	sportsbetting.com
betfair.com	williamhill.com
bettingpro.com	

Källa: Similarwebb

..med både lokala och internationella aktörer



Källa: TGM research

Betallösningar

Givet att Argentina har en historik av instabil makroekonomi och hög inflation har landet en relativt komplex miljö för att hantera betalningar i onlinemiljö.

Peru

Peru är en republik med cirka 35 miljoner invånare. Landet hade 2022 cirka 22 miljoner internetanvändare, vilket tyder på att landet har en digital mognad i paritet med övriga länder i Latinamerika. I dagsläget har cirka 57% av befolkningen tillgång till bankkonton.

Peru är efter Brasilien det land i Latinamerika där frekvensen på spelande är högst. Landet har en relativt ny spellagstiftning där samtliga aktörer regleras och betalar en skatt på 12%. I dagsläget finns det totalt 270 licenser utfärdade och inkluderar dock de 800 spelombuden som finns i landet. Enligt Statista är insatserna relativt höga och växande. Snittinsatsen är högre än i Argentina, vilket tyder på att landet är mer ekonomiskt stabilt än Argentina. Vi ser samtidigt att landet har lägre spelarvärden än Colombia, vilket tyder på att marknaden är i fortsatt tillväxt eftersom landet har en högre officiell BNP per capita. På mer mogna marknader tenderar spelade röra sig emot en konstant del av BNP per capita. I Europa varierar summan mellan 1,16% och 0,30%.

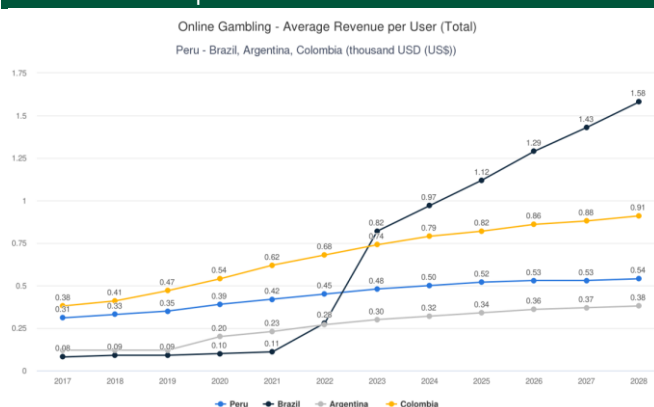
Precis som i resterande delar av Latinamerika är fotboll den dominerande sporten. Vi bedömer att Peru befinner sig i en tillväxtfas då 37% av de tillfrågade i en undersökning genomförd av TCM Resarch säger att de spelar mer på sport i dag än under de senaste tolv månaderna. Detta kan jämföras med snittet i Latinamerika som i samma undersökning uppgick till 28%.

Frekvent spelande...

	Totalt	Män	Kvinnor	18-24 år	25-34 år	35-44 år	45-54 år	55-64 år
Varje dag	5%	6%	3%	3%	5%	7%	2%	0%
Ett par gånger i veckan	22%	28%	15%	15%	27%	25%	15%	0%
En gång i veckan	14%	18%	10%	9%	14%	17%	15%	0%
Flera gånger i månaden	23%	20%	26%	27%	21%	23%	22%	0%
En gång i månaden	11%	7%	15%	9%	12%	9%	12%	0%
Några gånger per år	16%	15%	19%	22%	13%	12%	24%	0%
En gång per år	3%	2%	5%	5%	2%	3%	4%	0%
Mindre än 1 gång per år	6%	5%	7%	10%	6%	4%	6%	0%

Källa: TGM research

...med växande spelarvärden

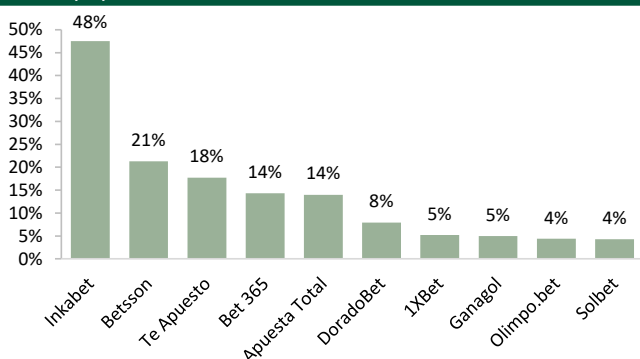


Källa: Statista

Ekosystem

Peru skiljer sig något från andra länder i Latinamerika undantaget Mexico då landet har en inhemsk aktör med högst marknadsandel, Inkabet. Inkabet förvärvades av Betsson 2021. Inkabet visar att det finns en tydlig fördel i att göra innehåll för operatörer och leverantörer mer lokalt. I Betssons fall med Inkabet har det handlat om att ge formspråket i appar en lokal touch. Det kan även handla om att anpassa marknadsföring och erbjudanden till lokala seder och bruk eller att utforma den grafiska profilen till en mer inhemsk karaktär, vilket var fallet med Inkabet både före och efter Betssons förvärv.

Mest populära vaurmärken



Källa: TGM research

Betallösningar

Peru har två ledande system för direkta överföringar mellan konton – Yape, som kontrolleras av landets ledande bank, Banco de Credito del Peru, och PLIN, ett samarbete mellan BBVA, Interbank och Scotiabank, vilka är några av de marknadsledande bankerna i landet. Precis som övriga länder i regionen har landet ett relativt välutvecklat system med digitala plånböcker och cirka 11% av alla betalningar sker online .

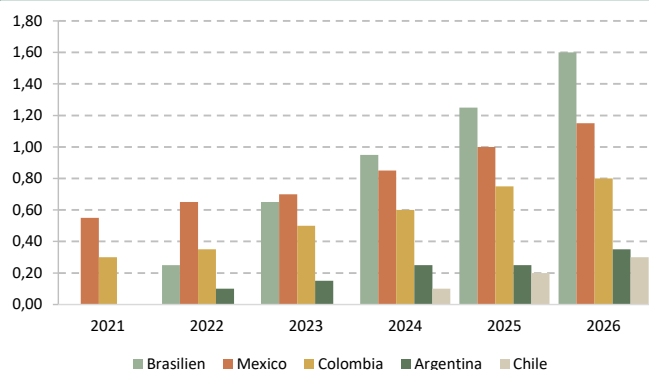
Raketech Group Holding – 10 september 2024
Uppdragsanalys betald av emittenten

Affiliatemarknaden i Latinamerika

Vi bedömer att siffrorna ovan kan ge en ungefärlig storlek kring hur affiliatemarknaden kommer att utvecklas kommande år. Vi bedömer att operatörer lägger cirka 30% av sin omsättning på marknadsföring. Av detta svarar affiliates för cirka 30-35% av kundflödena. Vi bedömer det således som rimligt att cirka 15% av operatörernas marknadsföringsbudgetarna hamnar hos affiliates. Denna andel tenderar att stiga i skeden där nya marknader öppnar, vilket kunde ses när flera amerikanska delstater öppnades upp för spel. Priserna för en ny kund (FTD) sköt då i höjden.

Vi bedömer att affiliatemarknaden kan växa något snabbare än marknaden som helhet givet att marknadsföring tenderar att vara hög i en öppningsfas för att sedan avta när marknaden mognar. Detta har varit tydligt på den amerikanska marknaden, där många aktörer har vänt stora underskott, delvis en följd av höga marknadsföringsinvesteringar, till att nu visa positiva resultat. Vi ser således att tillväxten kommer vara högre under perioden 2023-2024 än 2025-2026.

Vi räknar med att ca 15% av marknadsföringsbudgetar går till affiliates



Källa: Statista

För att bättre förstå vilka typer av marknadsföring som skulle vara gynnsamt på den latinamerikanska marknaden har vi studerat data kring vad som skulle få den latinamerikanske konsumenten att spela mer. Här ser vi att två av de aspekter som är kopplade till affiliation – det vill säga bonusjämförelser och spelguider – efterfrågas. Detta gör att vi bedömer att affiliation kommer kunna se en stark tillväxt i Latinamerika framöver.

En annan aspekt som diskuteras i nästa avsnitt är att mer medieinnehåll kopplat till online-spel efterfrågas på många håll i Latinamerika. Vi bedömer att detta kommer att gynna de affiliatebolag som samarbetar med större mediehus.

Lokala spelare efterfrågar affiliatetjänster

	LATAM	Argentina	Brasilien	Colombia	Mexico	Peru
Sports betting gör mig mer intresserad av att följa sport	67%	56%	80%	68%	71%	73%
Jag vill kunna spela live	75%	65%	82%	78%	80%	82%
Jag skulle betta mer på sport om jag kunde belönas (sign up bonusar, lojalitetsprogram)	82%	76%	86%	87%	83%	87%
Jag vill bli en bättre spelare	77%	71%	83%	82%	80%	83%
Jag gillar när spelmöjligheter diskuteras i media	69%	56%	74%	74%	73%	74%
Jag är familjär med betting lingo (spreads, spik, kryss)	51%	36%	63%	54%	56%	60%
Jag gillar att diskutera betting i sociala medier etc	65%	57%	70%	70%	57%	73%
Jag spela mer om mitt favoritlag hade en betting partner	59%	48%	68%	55%	64%	68%
Jag har spelat p.g.a en online kampanj från en operatör	56%	50%	66%	59%	57%	67%

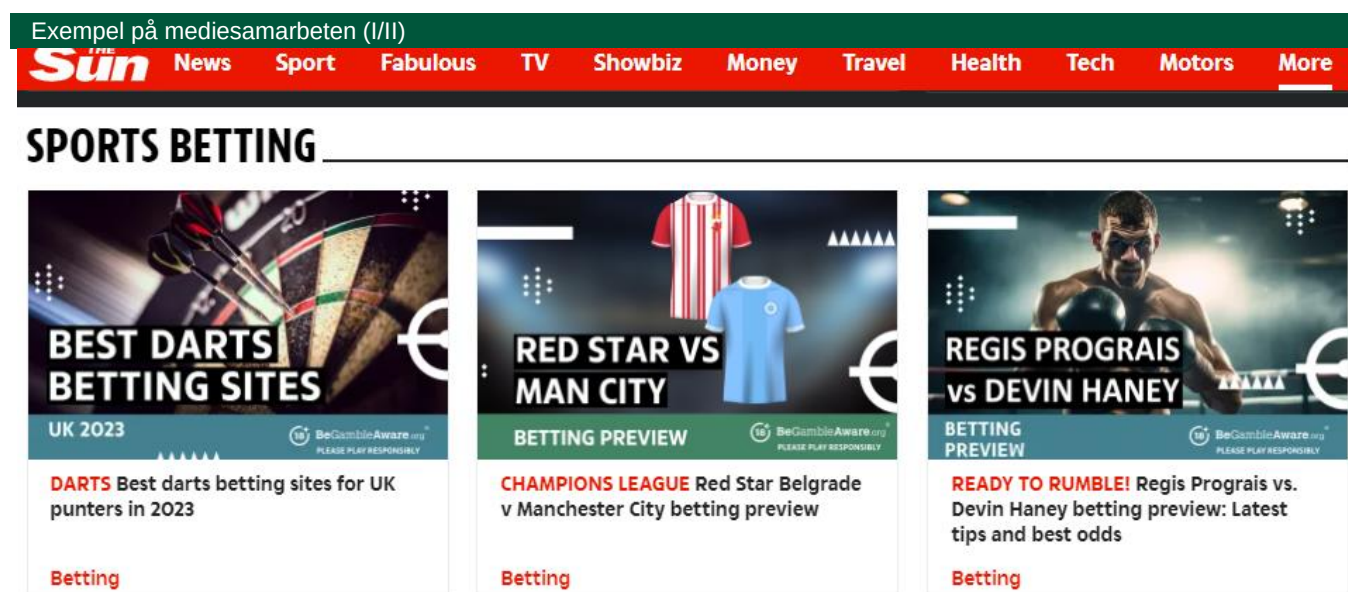
Källa: TGM Media

Latinamerika ser enligt eMarketer 2022 en kraftig tillväxt inom digital marknadsföring,. Samtliga länder har en väsentligt högre tillväxt än resten av världen. Vi bedömer att detta delvis förklaras med makrofaktorer men också med att den latinamerikanska konsumenten har en hög digital mognadsgrad där en stor del av konsumtionen sker via mobil eller online. Ett exempel på detta är att 98% av alla Facebook-användare använder appen via mobil, att 80% uppger att de hittar nya varumärken via Facebook och att 60% uppger att de hittar nya varumärken via Instagram. Vi bedömer således att marknaden är aktiv för affiliates inom betald media.

Mediesamarbeten

Vi bedömer att en viktig kanal för marknadsföring inom spel är mediesamarbeten. Detta innebär att affiliatebolag blir ansvariga för innehåll inom traditionella mediekanaler så som tidningar. Nedan följer ett exempel ifrån brittiska The Sun där GIG är ansvariga för innehåll.

Exempel på mediesamarbeten (I/II)

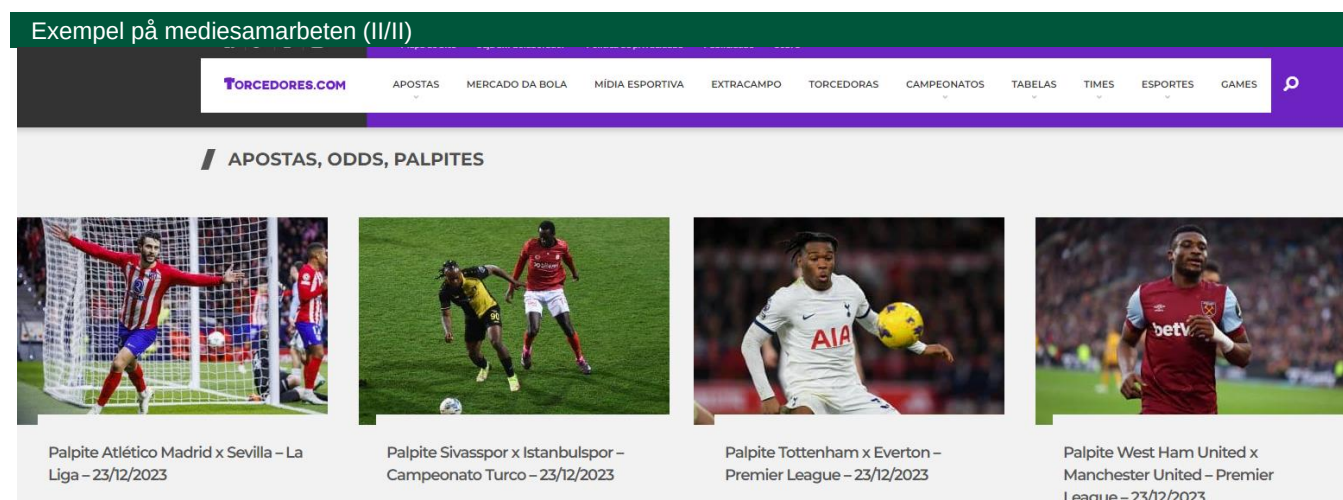


The screenshot shows three betting advertisements on The Sun website. Each ad features a sports-related image, a headline, and a 'Betting' tag. The first ad is for 'BEST DARTS BETTING SITES UK 2023'. The second is for 'RED STAR VS MAN CITY' in the Champions League. The third is for 'REGIS PROGRAIS vs DEVIN HANEY' in boxing. Each ad includes a 'BeGambleAware.org' logo and the text 'PLEASE PLAY RESPONSIBLY'.

Källa: The Sun

På den latinamerikanska marknaden har denna typ av samarbeten börjat tecknas. Ett exempel på detta är Better Collective, som har ett samarbetsavtal med en av de större sportsidorna i Brasilien, Torcedores.com. Vi bedömer att denna typ av marknadsföring är förenat med lägre risk än traditionell affiliation då en operatör inte blir lika beroende av hur Google styr sina algoritmer vid uppdateringar. Givet att intäkterna delas med en medieaktör blir dock marginalen lägre på denna typ av samarbeten. Högre volymer kompenserar dock för detta.

Exempel på mediesamarbeten (II/II)

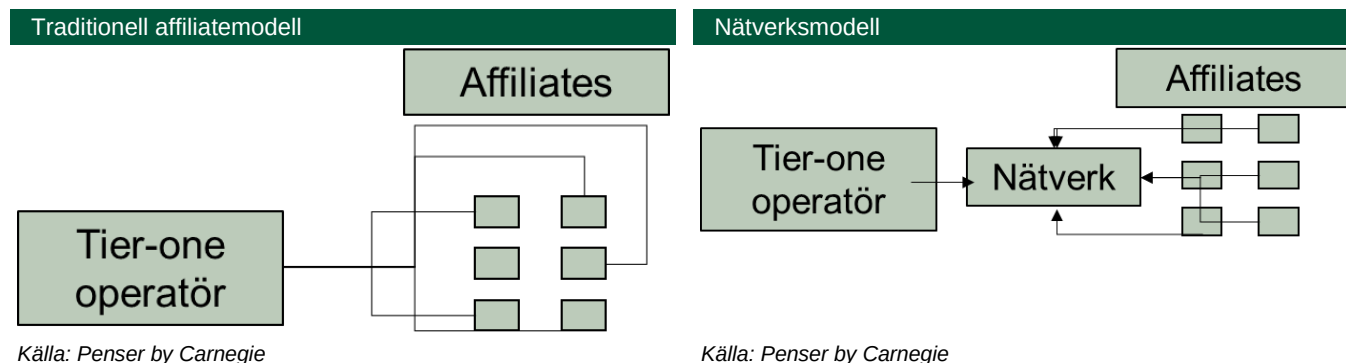


The screenshot shows four football betting advertisements on Torcedores.com. Each ad features a football player in action, a headline, and a date. The first ad is for 'Palpite Atlético Madrid x Sevilla - La Liga - 23/12/2023'. The second is for 'Palpite Sivasspor x Istanbulspor - Campeonato Turco - 23/12/2023'. The third is for 'Palpite Tottenham x Everton - Premier League - 23/12/2023'. The fourth is for 'Palpite West Ham United x Manchester United - Premier League - 23/12/2023'.

Källa: Torcedores.com

Affiliatenätverk

En snabbt växande form av affiliation är affiliatenätverk. Dessa innebär att en aktör agerar aggregator för mindre affiliates för att sedan sköta administration och regelefterlevnad i kundflödet. Vi bedömer att detta kommer vara efterfrågat på många av de nyöppnade marknaderna i Latinamerika då det möjliggör för operatörer att på kort tid bygga upp volym och kundbas. Vidare underlättas administrationen för operatörer, vilket vi bedömer kommer vara viktigt när operatörer ska marknadsföra sig i den komplexa latinamerikanska marknaden.



Vi bedömer att aktiviteten under 2024 kommer vara hög då Copa America spelas under sommaren. Den senaste upplagan av turneringen ledde till höga kundflöden i många av de latinamerikanska länderna och vi bedömer att flödena kommer vara större under detta år givet att fler marknader har öppnat upp. Sammanfattningsvis ser vi att användandet av affiliatenätverk i Latinamerika kommer kunna öka kraftigt under kommande år. Vidare pågår de latinamerikanska fotbollsligorna under sommaren vilket kompletterar de europeiska som spelas höst-vinter, vilket gör att den latinamerikanska marknaden utgör en bra diversifiering för västerländska operatörer.

Plattformsmarknaden

Givet att varje land i Latinamerika har olika regleringar och betalsystem bedömer vi det som troligt att många större operatörer kommer att använda sig av tredjepartsplattformar (PAM) för att växa på denna marknad. En tredjepartsplattform innebär att operatören outsourcar den tekniska plattformen till en specialiserad aktör. Vi bedömer att det framför allt finns tre aspekter som gör att operatörer väljer att använda sig av en tredjeparts-PAM:

- **Legacyaktör från den fysiska spelindustrin:** En vanlig typ av aktör som oftast tar marknadsandelar på marknader med en stor andel icke digitalt spelande är fysiska kasinon. Baserat på att det finns en tradition av kasinon och spelombud på kontinenten bedömer vi det som sannolikt att några av dessa bolag kommer att börja röra sig online. De länder med flest fysiska kasinon i Latinamerika är Argentina, Colombia och Peru. Dessa tenderar att inte ha möjlighet till och know-how i att bygga en PAM, vilket gör att de förlitar sig på plattformsleverantörer. Exempel på denna typ av bolag är:
 - **Grupo Caliente:** marknadsledare i bland annat Mexiko och Colombia
 - **Codere:** En spansk operatör med rötterna i att driva bingo hallar och spelombud
- **Tier 1 bolag på nya/sekundära marknader:** Många av de stora internationella bolagen har egenbyggda komplexa PAMs som tar relativt lång tid att anpassa till nya marknader och regleringar. Genom att använda sig av en extern PAM blir *time to market* betydligt kortare. Operatören kan därefter fokusera på att bedriva marknadsföring. Exempel på denna typ av bolag är:
 - **Betsson:** aktiva i Peru och Argentina. Bolaget använder sig av tredjepartsplattformar på flertalet sekundära marknader i Europa liksom Serbien och Tyskland
- **Lokala aktörer:** Lokala aktörer tenderar att känna marknaden väl men har oftast inte kapacitet att bygga egna tekniska plattformar. Dessa har i många andra marknader valt att använda sig av plattformsaktörer. Vi bedömer att detta beror på att mindre operatörer har sin styrka i att vara agila i sin marknadsföring och lämna konkurrenskraftiga erbjudanden snarare än att utveckla tekniska plattformar. Exempel på denna typ av bolag är:
 - **Inkabet:** Perus ledande casino som 2021 förvärvades av Betsson.

Sammanfattningsvis ser vi att det finns ett antal typer av aktörer som kommer söka sig till eller befinner sig på den latinamerikanska marknaden där en PAM/sportbokslösning kommer vara efterfrågad. Vi ser således att marknaden för plattformar kommer växa och utvecklas i takt med marknaden i sin helhet.

Genomgång av aktörer på marknaden

Vi bedömer att den regulatoriska balkaniseringen av Latinamerika kommer göra att många av de internationella dotcom-operatörerna kommer börja investera i tredjepartsplattformar för att snabbt kunna nå ut på marknaden men också för att avkastningen på att anpassa sina egna plattformar för respektive marknad blir för låg givet värdet av de enskilda marknaderna. Vi bedömer att följande aktörer kommer vara de främsta i den latinamerikanska marknaden för PAMs

- **GIG:** Bolaget har utvecklat en stark närvaro genom att samarbeta med Betsson på ett antal marknader som till exempel Peru. Vidare har bolaget slagit sig in på den argentinska marknaden genom ett samarbete med SIGAR S.A. GIG har även goda relationer med ett antal av de större spanska operatörerna som har börjat titta närmare på den latinamerikanska marknaden.
- **Playtech:** Bolaget är ett av de ledande B2B-bolagen i industrin. Bolaget har bland annat en av de ledande operatörerna i Mexiko, Caliente, och en av de större colombianska operatörerna, Wplay, som kunder. Bolaget har ett JV med Caliente vid namn Calipay, som rankas som en av de ledande operatörerna på den mexikanska marknaden.
- **BeyondMatrixx:** En plattforms- och spelleverantör med licens på totalt 13 marknader för sin plattform. I dagsläget har bolaget inte någon lokal latinamerikansk licens, men vi bedömer att det serverar marknaden från dotcom-aktörer givet att bolaget har licens på Malta, Isle of Man och Curaçao. Bolaget har vuxit och tagit kunder på den reglerade europeiska marknaden och vi bedömer att det inom sinom tid kommer att ansöka om lokala licenser i Latinamerika. Historiskt har BeyondMatrixx varit starka på gråa marknader och använt dessa kassaflöden för att utveckla produkten.
- **Aspire/Neogames/Aristocrats:** Aspire förvärvades av Neogames som i sin tur har förvärvats av det australiensiska bolaget Aristocrats. Aristocrats kommer från att producera utrustning för den fysiska casinoindustrin. Bolaget har nyss vunnit ett avtal med BIG Brazil för att operera under Ceasers licens, en av de ledande fysiska kasinokedjorna, på marknaden. Vi bedömer att detta bolag kommer kunna nyttja sina goda relationer i kasinoindustrin för att växa verksamheten i Latinamerika.

Sammanfattningsvis bedömer vi att tredjepartsplattformar kommer vara en viktig del för operatörer som väljer att etablera sig i den latinamerikanska marknaden, då vi bedömer att ett flertal internationella operatörer vill nå marknaden snabbt och bygga upp en närvaro på denna tillväxtmarknad. Då marknaden dessutom domineras av ett stort antal lokala betalsystem kommer det vara problematiskt för nya aktörer att anpassa plattformar uppbyggda i en dotcom-miljö för respektive lokal marknad. Vidare anser vi att trenden som dominerade de tidiga stadierna på den amerikanska marknaden, där många bolag förvärvade plattformar för att snabbt nå marknaden, är obsolet givet att kostnaderna för M&A har stigit kraftigt.

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%
Nettoskultsättningsgrad	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

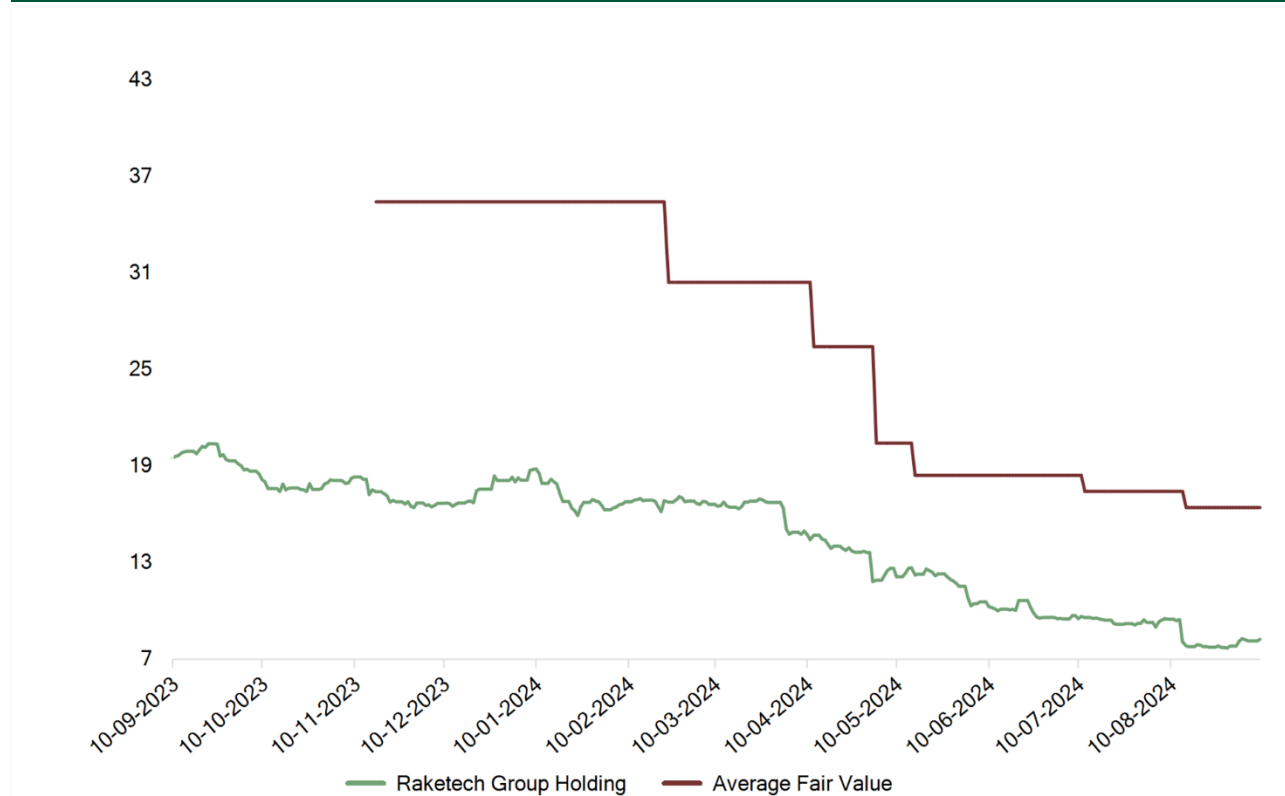
Källa: Raketeck Group Holding, Penser by Carnegie

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	13,3x	5,4x	4,1x
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	3,9x	1,7x	1,6x
FCF-yield	Neg.	8%	6%	Neg.	8%	23%	26%	58%	62%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%	11,0%	14,7%
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	3,6x	3,1x	2,9x
EV/EBIT, justerad	6,5x	3,9x	5,4x	11,4x	6,0x	5,7x	12,3x	8,0x	6,4x
EV	73	33	37	107	74	67	62	62	62
Aktiekurs	19,5	9,5	10,8	23,9	17,7	17,7	7,8	7,8	7,8

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