



Penser Access by Carnegie

Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 23 februari 2024

Raketech Group Holding

Guidning för fortsatt stark kassaflöde

I linje med given guidning

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 22,8m, vilket motsvarar en tillväxt om 45,3%. Drivande bakom tillväxten var segmentet Sub-affiliation, som växte 228% y/y. EBITDA i kvartalet uppgick till EUR 6,0m, vilket motsvarar en marginal om 26,3%. EBITDA på helåret uppgick till EUR 23,6m, vilket är i mitten av given guidning. Vårt estimat låg på EUR 25m, vilket var i övre delen av guidning. Det fria kassaflödet i kvartalet uppgick till EUR 4,8m. På helåret uppgick det fria kassaflödet till EUR 14m, i linje med given guidning om EUR 13-15m. Sammanfattningsvis var Q4'23 ett stabilt kvartal för bolaget.

Justerar estimat för att återspegla given guidning

Året har inletts starkt med en omsättning i januari om EUR 7,3m, vilket för hela Q1 skulle motsvara en tillväxt om ca 40% y/y. För helåret lämnar bolaget en guidning om att EBITDA kommer att uppgå till EUR 24-26m och att det fria kassaflödet innan tilläggsköpeskillingar kommer att uppgå till EUR 22-24m. Baserat på given guidning sänker vi våra EBITDA-estimat med 13% för 2024 och 15% för 2025. Förändringarna i våra estimat reflekterar den ändrade intäktsmixen för bolaget där Sub-affiliation har en bruttomarginal om 15%, vilket kan ställas mot bruttomarginalen inom Affiliation marketing som är närmare 90%. Tillväxten under prognosperioden domineras således av Sub-affiliation. Den stora förändringen i EPS 24-25e är hänförlig till att EPS i euro är nära noll; för 2024 sjunker EPS från 0,34 till 0,26 och för 2025 från 0,41 till 0,31. Vi anser dock att fokus i detta bolag bör vara på det fria kassaflödet. Detta då delar av förändringen i EPS förklaras med icke kassaflödespåverkande poster.

Potential för hög återföring av kapital till aktieägare

Vi justerar vårt motiverade värde till 28-32 kr (34-36), som en följd av ändrade långsiktiga marginalantaganden. Givet att vi nu har klarhet i tilläggsköpeskillingen kopplad till Casumba bedömer vi att Raketech potentiellt kommer kunna återföra ca EUR 25-30m till aktieägarna under 2024-26e, vilket motsvarar över 40% av börsvärdet för bolaget. Vi ser således att det framöver finns potential till stigande utdelningar eller återköp. Vidare anser vi att den kraftiga rabatten som Raketech handlats till jämfört med andra affiliates delvis kommer att reduceras nu när osäkerheten kring tilläggsköpeskillingar är löst. Vi bedömer dock att rabatten delvis kommer bestå eftersom Raketech har en lägre andel intäkter på intäktsdelning (Rev. Share) än t.ex. GIG och BC.

Estimatändring	Prognos (m€)			Värde och risk						
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	28,0 - 32,0 kr	
Totala intäkter	0,8%	3,5%	-	78	96	108	117	Aktiekurs	16,4 kr	
EBITDA, just.	-12,8%	-14,9%	-	48%	23%	13%	8%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	-24,0%	-25,4%	-	24	25	28	30	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	12	13	16	18		
Q1 - rapport	08 maj 2024			EPS, just.	0,2	0,3	0,3	0,4		
Q3 - rapport	14 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	-21%	67%	23%	14%		
Bolagsfakta (m€)				EK/aktie	2,3	2,5	2,6	2,8		
Antal aktier	42m			Utdelning per aktie	0,1	0,2	0,2	0,2		
Börsvärde	62			EBIT-marginal	15,0%	14,1%	15,1%	15,7%		
Nettoskuld	43			ROE, just.	6,7%	10,6%	12,3%	13,2%		
EV	105			ROCE, just.	10,6%	12,0%	13,8%	14,7%		
Free float	74%			EV/Sales	0,9x	1,1x	1,0x	0,9x		
Daglig handelsvolym, snitt	92k			EV/EBITDA	2,8x	4,1x	3,7x	3,5x		
Bloomberg Ticker	RAKE SS EQUITY			EV/EBIT	5,7x	7,8x	6,4x	5,7x		
Analytiker				P/E, just.	10,3x	5,7x	4,7x	4,1x	Intressekonflikter	
Rikard Engberg				P/EK	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	Yes	No
rikard.engberg@carnegie.se				Direktavkastning	7,3%	10,9%	13,4%	15,0%	Likviditetsgarant	✓
				FCF yield	23%	34%	37%	39%	Certified adviser	✓
				Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x	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 industrin.

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 sättning 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 på 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 10% av allt spelande online medan fysiska kasinon och spelbutiker står för 90%. 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 städad upp i verksamheten och kommer kunna dra nytta av den höga strukturella tillväxten från bland annat den nordamerikanska och latinamerikanska marknaden.

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 28-32 kr. Vi anser att den minskade osäkerheten kring tilläggsköpeskillingar kommer kunna agera katalysator för kursen.

Då Affiliation Cloud fortfarande befinner sig i ett tidigt stadie 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 i Raketech.

Kvartalet i korthet

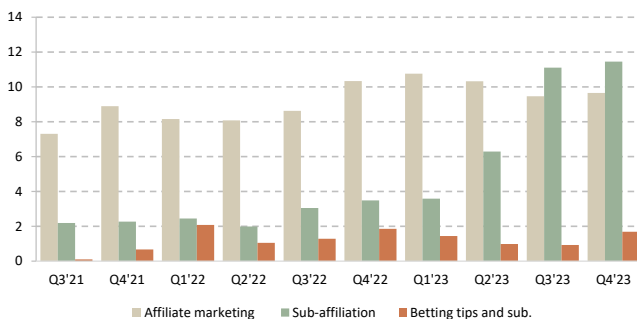
Affiliation marketing: Segmentet rapporterar en omsättning om EUR 9,6m, vilket motsvarar en tillväxt om -6,6% y/y. Den främsta orsaken till den svaga utvecklingen är en utmanande svensk marknad. Casumba, med stor exponering mot den japanska marknaden, har levererat enligt plan.

Sub-affiliation: Segmentet rapporterade en omsättning om 11,4m, vilket motsvarar en tillväxt om 228% y/y. Samtliga marknader går bra. Mjukvaran AffiliationCloud fortsätter att växa och efterfrågan är stark. Bolaget har dock p.g.a. fortsatta investeringar i produkten valt att skjuta målet om en run rate på EUR 10m i intäkter från slutet av 2024 till H1'25.

Betting tips and subscription income: Intäkterna i kvartalet uppgick till EUR 1,7m, vilket motsvarar en minskning om 9% y/y.

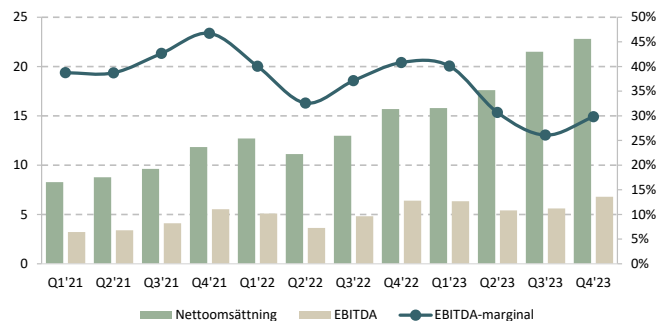
Sammanfattningsvis avslutar Raketech året starkt. Vi bedömer att den givna guidningen för 2024 är fullt nåbar givet den starka tillväxten i Sub-affiliation och att Q2-Q3 kommer se starka kundflöden som en direkt följd av ett stundande fotbolls-EM. Vidare anser vi att bolaget kommer att fortsätta kunna visa en stark kassaflödeskonvertering vilket kommer kunna leda till en hög återföring av kapital till aktieägare samt att den stundande tilläggsköpeskillingen kan betalas utan en kraftig utspädning.

Kraftig tillväxt inom Sub-affiliation...



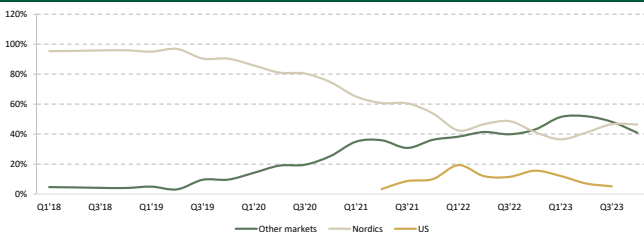
Källa: Raketech, Penser by Carnegie

..gör att historiska marginaler inte nås



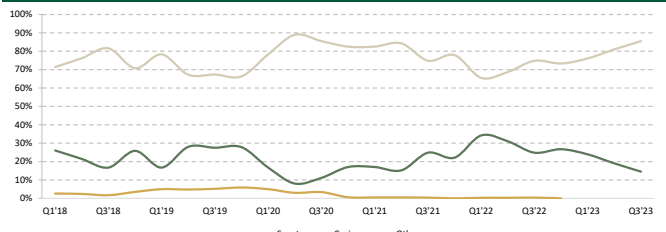
Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Geografisk mix



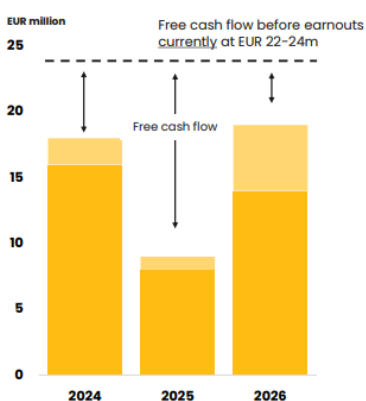
Källa: Raketech

Produktmix



Källa: Raketech

Ökad klarhet kring earnout bör minska rabatt emot peers



Källa: Raketech

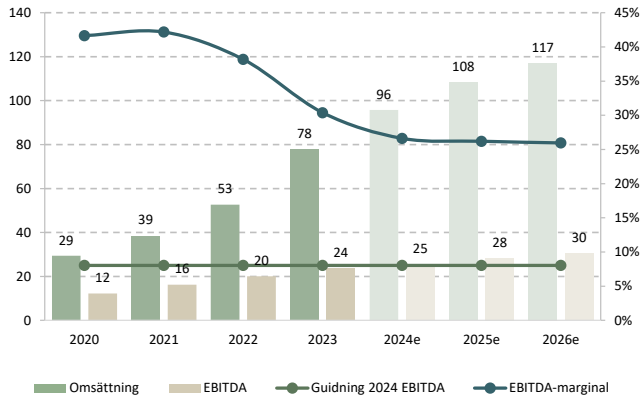
	2024	2025	2026
Estimated earnout to settle	18m	9m	19m*
Cash	16-18m	5-9m	11-19m
Equity (at RT discretion)	0-2m	0-4m	0-8m*

* Can be settled at any point in time up until September 2026

- **Majority of earnout determined**
 - EUR 41m in fixed consideration
 - EUR 5m based on profit share up until July 2024
- **Current cash flow well above estimated earnout cash outflows**
 - Settlement in shares at full discretion of Raketech
- **Founders committed to stay onboard**, to oversee portfolio of assets and work on other growth projects

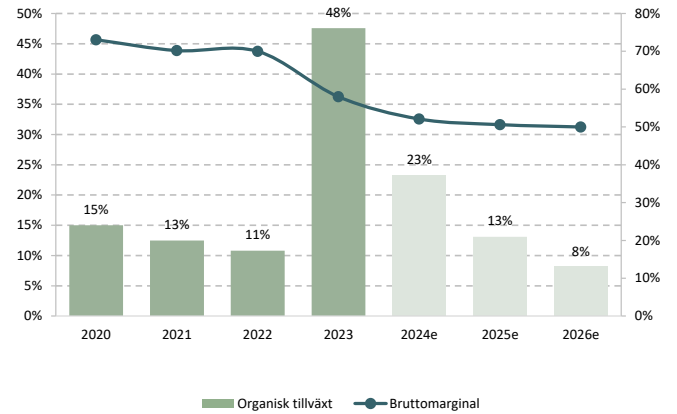
Estimat

Vi räknar med att bolaget når guidning



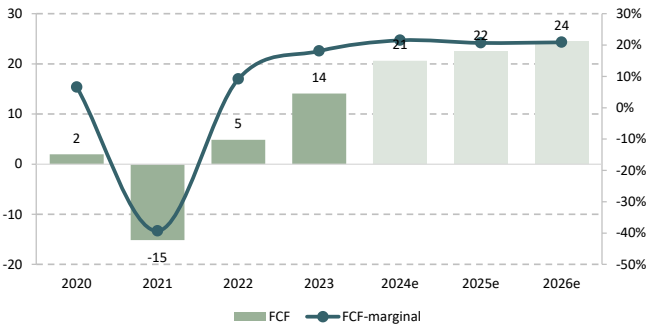
Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Ändrad mix stärker tillväxt men pressar marginal



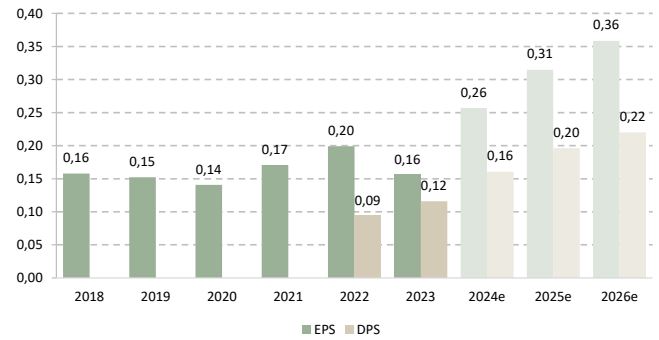
Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Starka kassaflöden kan leda till...



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

...hög återbäring till aktieägare



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

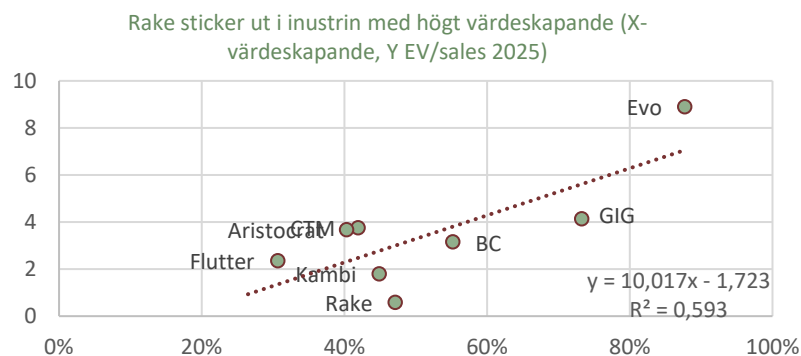
Värdering

DCF		
Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	109	Riskfri ränta 2,5%
Nuvärdet av terminalvärde	64	Riskpremium 5,5%
Företagsvärde (EV)	174	Småbolagspremium 4,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	43	Extra riskpremium 1,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC 13,0%
Eget kapital	131	Långsiktig tillväxt 2,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	43	Långsiktig EBIT-marginal 20,0%
Eget kapital per aktie (kr)	30	Avskrivningar, % av omsättning 2,0%
Känslighetsanalys		Capex, % av omsättning 4,0%
		Rörelsekapital, % av omsättning 4,1%
		Skattesats 12,0%
		Terminalvärde, % av EV 37,0%

Långsiktig tillväxt						Långsiktig EBIT-marginal					
WACC	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	WACC	15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
12,0%	31	33	34	35	37	12,0%	27	30	34	38	41
12,5%	30	31	32	33	35	12,5%	25	29	32	35	39
13,0%	28	29	30	31	32	13,0%	24	27	30	33	36
13,5%	27	27	28	29	30	13,5%	23	25	28	31	34
14,0%	25	26	27	28	29	14,0%	21	24	27	29	32

Källa: Penser by Carnegie

X: Värdeskapande (snitttillväxt 2024-2025 + anitt-EBITDA-marginal), Y: EV/Sales 2025



Källa: Factset

Referensgrupp														
Valuation	MCAP (USD)	EV (USD)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
Gaming Innovation Group	368	435	3,08x	2,31x	2,06x	8,4x	4,9x	4,1x	17,7x	7,8x	6,1x	17,1x	8,6x	6,0x
Catena Media	82	144	1,29x	1,76x	1,51x	2,9x	4,8x	3,8x	3,8x	8,0x	5,2x	--	7,9x	4,8x
Kindred Group	2 051	1 995	1,30x	1,18x	1,10x	8,7x	6,3x	5,2x	13,3x	8,3x	6,6x	14,2x	10,0x	7,9x
Kambi Group	492	426	2,04x	1,89x	1,80x	5,6x	5,5x	5,0x	11,6x	11,1x	9,8x	18,1x	16,4x	14,6x
Better Collective	1 351	1 543	4,28x	3,56x	3,16x	12,1x	10,0x	8,3x	15,1x	12,7x	10,2x	23,3x	17,6x	13,1x
Evolution	25 050	24 075	12,48x	10,36x	8,90x	17,8x	14,7x	12,6x	19,8x	16,1x	13,7x	22,0x	20,0x	17,0x
Flutter Entertainment	30 060	34 985	3,03x	2,62x	2,36x	19,3x	13,8x	11,1x	83,1x	18,7x	14,2x	(410,0x)	26,7x	19,3x
Entain	7 892	11 438	1,97x	1,80x	1,72x	23,9x	8,7x	8,1x	--	12,2x	10,8x	(11,5x)	21,3x	13,8x
Aristocrat Leisure	17 790	17 429	4,13x	3,90x	3,68x	12,5x	11,5x	10,5x	15,3x	14,1x	13,1x	18,4x	19,1x	17,4x
Rakotech Group Holding	69	68	0,87x	0,66x	0,59x	2,6x	2,2x	1,9x	4,8x	3,7x	3,0x	7,6x	4,3x	3,5x
Mean			3,45x	3,00x	2,69x	11,4x	8,2x	7,1x	20,5x	11,3x	9,3x	(33,4x)	15,2x	11,7x
Median			2,54x	2,10x	1,93x	10,4x	7,5x	6,6x	15,1x	11,6x	10,0x	17,1x	17,0x	13,5x

Källa: Factset

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	26	24	29	39	53	78	96	108	117
Kostnad sålda varor	-2	-4	-8	-11	-16	-33	-46	-53	-59
Bruttoresultat	23	20	21	27	37	45	50	55	59
Övriga rörelsekostnader	-11	-7	-9	-11	-17	-21	-24	-26	-28
EBITDA	13	13	12	16	20	24	25	28	30
EBITDA, justerad	13	13	12	16	20	24	25	28	30
EBITA, justerad	13	13	12	16	20	24	25	28	30
Avskrivningar immateriella tillgångar	-2	-5	-5	-7	-8	-12	-12	-12	-12
EBIT	11	8	7	9	12	12	13	16	18
EBIT, justerad	11	8	7	9	12	12	13	16	18
Finansnetto	-6	-1	-1	-2	-2	-4	-2	-2	-2
Resultat före skatt	5	7	6	8	10	7	12	15	17
Resultat före skatt, justerad	5	7	6	8	10	7	12	15	17
Total skatt	0	0	0	-1	-2	-1	-1	-1	-1
Nettoresultat	5	7	6	7	8	7	11	13	15
Nettoresultat, justerad	5	7	6	7	8	7	11	13	15
Intäktstillväxt	-	-6%	23%	31%	37%	48%	23%	13%	8%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	57,8%	52,1%	50,6%	50,0%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	14,1%	15,1%	15,7%
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,26	0,31	0,36
EPS-tillväxt, justerad	-	57%	-19%	19%	9%	-21%	67%	23%	14%

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	11	8	7	9	12	12	13	16	18
Övriga kassaflödesposter	2	3	5	7	8	12	11	11	11
Förändringar i rörelsekapital	-2	0	0	-2	-1	-2	0	-1	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	11	11	12	15	19	21	25	27	28
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-17	-9	-13	-15	-13	-6	-4	-4	-4
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-	-	3	-14	-	-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-17	-9	-10	-29	-13	-6	-4	-4	-4
Fritt kassaflöde	-5	3	3	-14	6	16	21	23	24
Nyemission / återköp	32	-6	-2	12	-	-	-	-	-
Förändring av skulder	-23	-	0	-1	-1	0	-18	-10	-15
Utdelningar	-	-	-	-	-	-6	-5	-7	-8
Övriga poster	-	-	-	-	-	-2	-2	-2	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	10	-6	-2	12	-1	-8	-25	-19	-25
Kassaflöde	4	-3	1	-2	5	8	-4	4	-1
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	-3	1	-3	-3

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0	0	0	4	1	1	1	1	1
Övriga immateriella tillgångar	66	73	81	124	131	139	131	123	115
Summa anläggningstillgångar	66	74	81	128	132	141	133	125	117
Kundfordringar	4	4	5	6	8	12	13	14	16
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	4	5	3	8	13	9	13	13
Summa omsättningstillgångar	12	8	10	9	16	25	22	28	28
SUMMA TILLGÅNGAR	78	82	91	137	148	166	155	152	145
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	59	65	71	85	97	99	105	112	119
Summa eget kapital	59	65	71	85	97	99	105	112	119
Långfristiga räntebärande skulder	8	3	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	5	7	10	20	26	31	31	21	6
Summa långfristiga skulder	13	10	10	20	26	31	31	21	6
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	20
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	78	82	91	137	148	166	155	152	145

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	-6%	23%	31%	37%	48%	23%	13%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	0%	-5%	33%	24%	17%	8%	11%	7%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-25%	-18%	38%	32%	-6%	16%	21%	12%
EPS-tillväxt, justerad	-	57%	-19%	19%	9%	-21%	67%	23%	14%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	57,8%	52,1%	50,6%	50,0%
EBITDA-marginal	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	30,4%	26,6%	26,2%	25,9%
EBITDA-marginal, justerad	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	30,4%	26,6%	26,2%	25,9%
EBIT-marginal	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	14,1%	15,1%	15,7%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	14,1%	15,1%	15,7%
Vinst-marginal, justerad	17,8%	29,9%	19,8%	18,9%	16,0%	8,5%	11,3%	12,3%	13,0%

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	12%	9%	9%	9%	7%	11%	12%	13%
ROCE, justerad	Neg.	12%	10%	11%	12%	11%	12%	14%	15%
ROIC, justerad	Neg.	14%	10%	11%	12%	12%	13%	15%	16%

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	17%	17%	17%	16%	15%	15%	13%	13%	13%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	47%	31%	22%	27%	20%	17%	16%	16%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	52%	64%	60%	>100%	78%	65%	26%	24%	23%
Rörelsekapital / totala intäkter	-9%	-12%	-12%	-28%	-5%	-17%	5%	5%	5%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x	0,7x	0,8x	0,9x	0,9x

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	-3	1	-3	-3
Soliditet	75%	79%	78%	62%	65%	60%	68%	73%	82%
Nettoskulsättningsgrad	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	0,0x	-0,1x	-0,2x	0,7x	0,3x	-0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,26	0,31	0,36
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,26	0,31	0,36
FCF per aktie	-0,13	0,07	0,07	-0,34	0,13	0,37	0,50	0,54	0,58
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,12	0,16	0,20	0,22
Eget kapital per aktie	1,53	1,70	1,83	1,99	2,22	2,35	2,49	2,64	2,80
Antal aktier vid årets slut, m	38,3	38,3	38,8	42,7	43,5	42,3	42,3	42,3	42,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	38,3	38,3	38,5	40,7	43,1	42,9	42,3	42,3	42,3

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

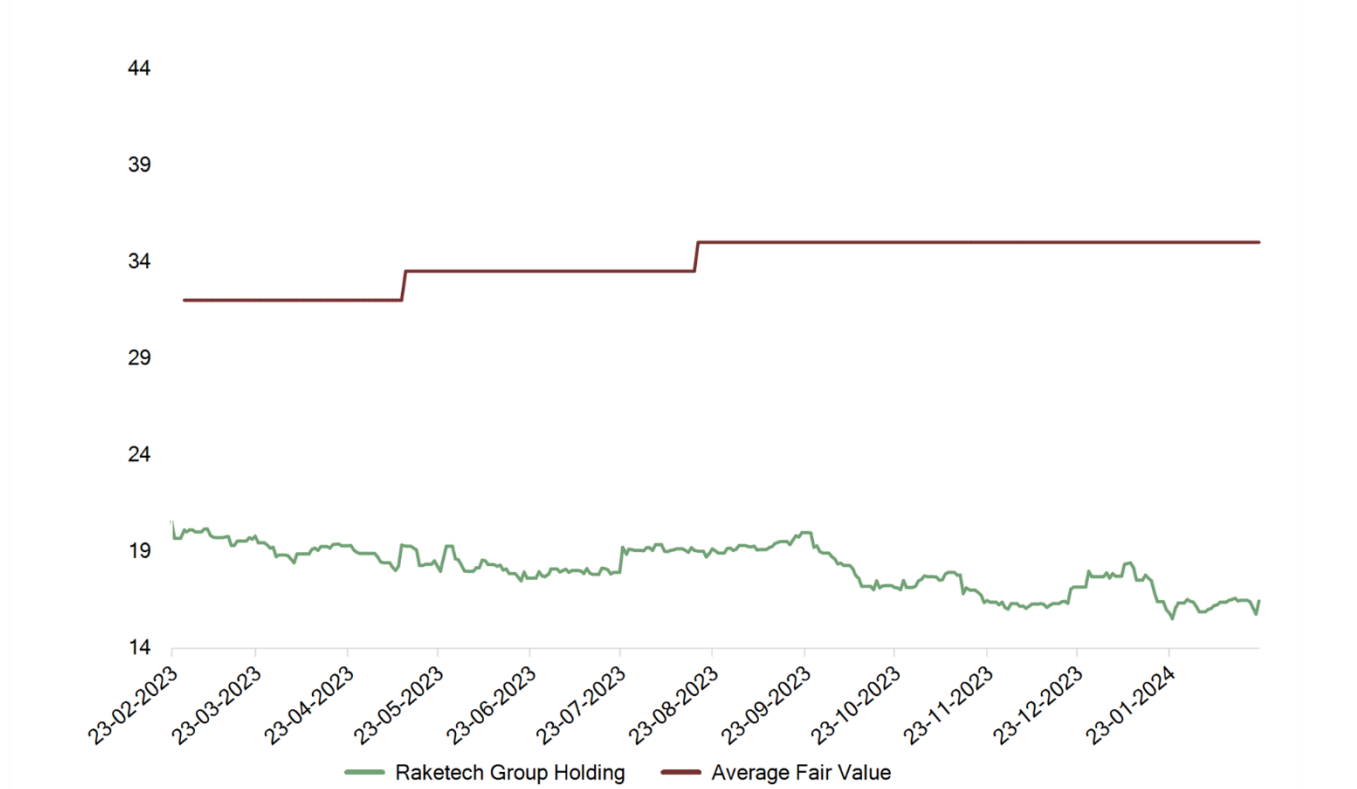
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	16,2x	4,8x	7,1x	13,0x	8,2x	10,3x	5,7x	4,7x	4,1x
P/EK	1,3x	0,5x	0,6x	1,2x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
P/FCF	Neg.	12,8x	15,6x	Neg.	12,1x	4,3x	3,0x	2,7x	2,5x
FCF-yield	Neg.	8%	6%	Neg.	8%	23%	34%	37%	39%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	7,3%	10,9%	13,4%	15,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,1%	75,4%	62,5%	62,3%	61,4%
EV/Sales	2,9x	1,4x	1,3x	2,8x	1,4x	0,9x	1,1x	1,0x	0,9x
EV/EBITDA, justerad	5,6x	2,6x	3,0x	6,6x	3,7x	2,8x	4,1x	3,7x	3,5x
EV/EBIT, justerad	6,5x	3,9x	5,4x	11,4x	6,0x	5,7x	7,8x	6,4x	5,7x
EV	73	33	37	107	74	67	105	105	105
Aktiekurs	1,9	0,9	1,1	2,3	1,6	16,4	16,4	16,4	16,4

Källa: Raketech Group Holding, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Raketech Group Holding (RAKE SS EQUITY)



Källa: 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

Uppdragsanalys 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 företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

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 intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till häri, 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 följskada, 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 analytikerns 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. Värdepapperen 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