



Penser Access by Carnegie

Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 12 juli 2024

Raketech Group Holding

Avyttrar underpresterande tillgångar – Q2 preview

Avyttrar underpresterande tillgångar

Raketech har avyttrat sina tillgångar kopplade till manuella speltips för USD 2,25m. Tillgångarna stod för ca 5% av omsättningen under de senaste tolv månaderna med ett minimalt bidrag till EBITDA och kassaflöde. Vi bedömer avyttringen som ett steg för bolaget att öka fokus på kärnverksamheten och fokusera på de kvarvarande segmenten där både skalbarhet och lönsamhet är bättre. Transaktionen väntas stänga den 31a augusti, vilket kommer att leda till en nedskrivning om EUR 10m.

Stärkt likviditet väger mer än minskad omsättning

Vi ser positivt på att Raketech väljer att avyttra tillgångar som underpresterat för att stärka likviditeten. Detta i kombination med en ny kreditfacilitet med Bank of Valletta om EUR 5m gör att likviditeten i bolaget är stark. Enligt våra estimat kommer Raketech under prognosperioden att generera ett kassaflöde från rörelsen om ca EUR 53m, vilket kan ställas mot stående tilläggsköpeskillningar om EUR 34m. Bolaget har således möjlighet att återbära kapital till aktieägarna, vilket delvis kan göras med det mandat styrelsen har för återköp av aktier.

Marginella estimatförändringar

Baserat på avyttringarna sänker vi våra intäktsestimater med 4,0% för innevarande år och med 6,1% för perioden 2025-2026. Sänkningen beror främst på att vi räknar bort de intäkter som avyttras samt ett fortsatt utmanande klimat för intäkterna från segmentet affiliate marketing. Givet att segmentet som avyttras var EBITDA-neutralt sjunker EBITDA-estimaten med 5,2% på innevarande år och med 7% för perioden 2025-2026. Givet estimatförändringarna sänker vi vårt motiverade värde till 15-19 kr (16-20). Vi bedömer att bolaget måste visa att det negativa momentumet från Googles uppdatering i år har vänt samt att återköpsprogrammet kommer igång innan aktieutvecklingen vänder.

Estimatändring			Prognos (m€)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	15,0 - 19,0 kr
Totala intäkter	-4,0%	-6,1%	-6,1%	78	83	92	99	Aktiekurs	9,2 kr
EBITDA, just.	-5,2%	-7,0%	-6,9%	48%	7%	10%	8%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	nm	-17,1%	-15,0%	24	18	21	23	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	12	6	9	11		
Q2 - rapport	14 augusti 2024		EPS, just.	0,2	0,1	0,2	0,2	Intressekonflikter	
Q3 - rapport	14 november 2024		EPS-tillväxt, just.	-21%	-28%	50%	27%	Yes No	
Bolagsfakta (m€)			EK/aktie	2,3	2,2	2,4	2,5	Likviditetsgarant	✓
Antal aktier	43m		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,1	0,1	Certified adviser	✓
Börsvärde	35		EBIT-marginal	15,0%	Neg.	10,3%	11,6%	Transaktioner 12m	✓
Nettoskuld	37		ROE, just.	6,7%	4,9%	7,3%	8,7%		
EV	71		ROCE, just.	10,6%	5,9%	8,7%	10,0%		
Free float	74%		EV/Sales	1,3x	0,9x	0,8x	0,7x		
Daglig handelsvolym, snitt	116k		EV/EBITDA	4,4x	3,9x	3,3x	3,0x		
Bloomberg Ticker	RAKE SS EQUITY		EV/EBIT	8,9x	11,3x	7,6x	6,2x		
Analytiker			P/E, just.	10,3x	7,3x	4,9x	3,8x		
Rikard Engberg			P/EK	0,7x	0,4x	0,3x	0,3x		
rikard.engberg@carnegie.se			Direktavkastning	0,0%	0,0%	9,3%	12,3%		
			FCF yield	23%	21%	54%	59%		
			Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	0,2x	-0,1x	-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 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 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 80%. 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 15-19 kr (16-20). 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.

Estimat

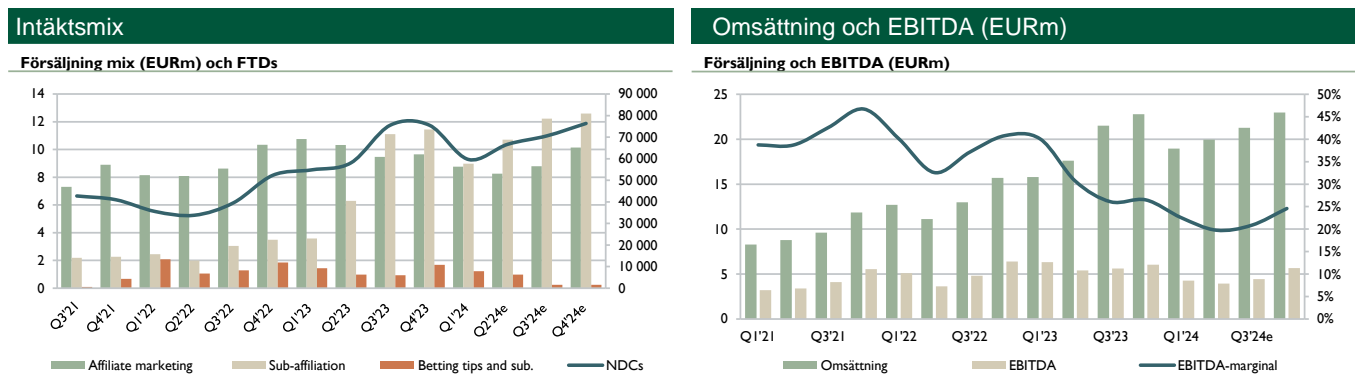
Baserat på avyttringarna samt en fortsatt osäkerhet kring de senaste Google-uppdateringarna sänker vi våra intäktsestimat med 4,0% på innevarande år. För perioden 2025-2026 sänker vi våra intäktsestimat i snitt 6,1%, givet den avyttrade verksamheten. Förändringarna för EBITDA uppgår till 5,2% på innevarande år och i snitt 7,0% under perioden 2025-2026.

Kvartalsvis estimat												
	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e
Affiliate marketing	8,2	8,1	8,6	10,3	10,8	10,3	9,5	9,7	8,8	8,3	8,8	10,1
Sub-affiliation	2,5	2,0	3,1	3,5	3,6	6,3	11,1	11,4	9,0	10,7	12,2	12,6
Betting tips and sub.	2,1	1,1	1,3	1,9	1,4	1,0	0,9	1,7	1,2	1,0	0,3	0,3
Totala Intäkter	12,7	11,1	13,0	15,7	15,8	17,6	21,5	22,8	19,0	19,9	21,3	23,0
COGS	-3,6	-2,7	-3,6	-4,3	-4,2	-6,6	-10,5	-11,3	-8,3	-10,4	-11,2	-11,7
Bruttoresultat	9,1	8,4	9,4	11,4	11,6	11,0	11,0	11,5	10,7	9,6	10,0	11,3
Personalkostnader	-2,1	-2,2	-2,1	-2,3	-2,3	-2,6	-2,5	-2,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9
Övriga kostnader	-1,9	-2,0	-1,9	-2,3	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-3,2	-2,8	-2,8	-2,8
Av- och nedskrivningar	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1	-2,3	-3,0	-3,4	-3,3	-3,0	-3,0	-13,0	-3,0
EBIT	3,3	2,4	3,6	4,7	4,2	2,5	2,2	2,8	1,3	0,9	-8,6	2,7
Finansnetto	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,6	-0,8	-0,6	-1,1	-1,3
Vinst före skatt	3,0	2,1	3,2	4,0	3,5	1,9	1,8	2,2	0,5	0,4	-9,6	1,3
Skatt	-0,3	-0,1	-0,3	-1,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,8	-0,2
Periodens resultat	2,7	2,0	2,9	3,0	3,3	1,7	1,5	1,9	0,3	0,3	-8,9	1,1
Affiliate marketing tillväxt y/y	0	0	0	0	32%	28%	10%	-7%	-18%	-20%	-7%	5%
Sub-affiliation tillväxt y/y	0	0	0	0	46%	217%	264%	228%	150%	70%	10%	10%
Betting tips and sub tillväxt y/y	0	0	0	0	-31%	-6%	-28%	-9%	-15%	0%	-73%	-85%
Bruttomarginal	72%	76%	73%	72%	73%	62%	51%	51%	56%	48%	47%	49%
EBITDA	5,2	4,2	5,5	6,8	6,5	5,5	5,6	6,0	4,3	3,9	4,4	5,7
EBITDA-marginal	41%	38%	42%	43%	41%	31%	26%	27%	23%	20%	21%	25%
EBIT-marginal	26%	21%	28%	30%	27%	14%	10%	12%	7%	5%	-40%	12%
EPS	0,05	0,03	0,05	0,06	0,07	0,04	0,02	0,03	0,01	0,01	-0,19	0,05

Källa: Penser by Carnegie

Estimatförändringar									
	Nya estimat			Estimatförändringar			Gamla estimat		
	2024e	2025e	2026e				2024e	2025e	2026e
Försäljning	83	92	99				87	97	106
COGS	-42	-48	-52				-43	-51	-56
Rörelsens kostnader	-24	-22	-23				-25	-24	-25
Av- och nedskrivningar	-22	-12	-12				-12	-12	-12
EBIT	6	9	11				7	11	13
Finansnetto	-2	-2	-2				-2	-2	-2
Resultat före skatt	4	8	10				5	9	12
Skatt	0	-1	-1				-1	-1	-1
Periodens resultat	5	7	9				5	9	11
EPS	-0,1	0,2	0,2				0,1	0,2	0,2
EBITDA	18	21	23				19	23	25
Estimatförändringar %									
Försäljning	-4,0%	-6,1%	-6,1%						
EBITDA	-5,2%	-7,0%	-6,9%						
EPS	-250,9%	-17,1%	-15,0%						

Källa: Penser by Carnegie



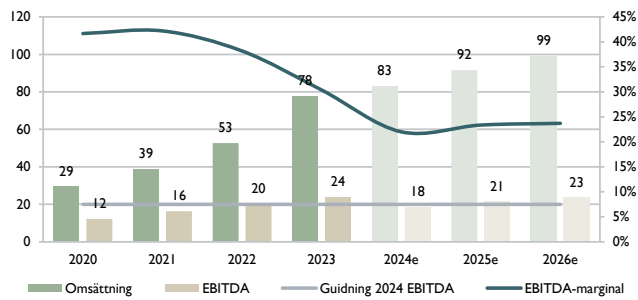
Källa: Rakotech, Penser by Carnegie

Källa: Rakotech, Penser by Carnegie

Raketech i grafer

Vi räknar med att bolaget når strax under guidning

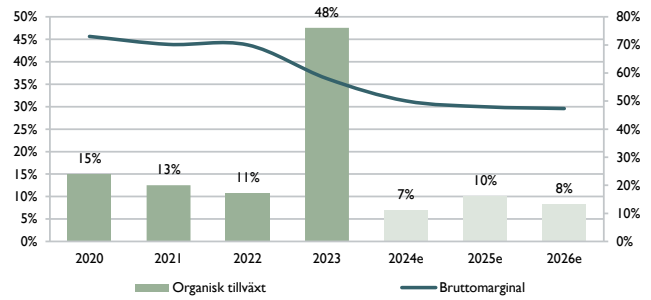
Försäljning och EBITDA (EURm)



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Ändrad mix stärker tillväxt men pressar marginal

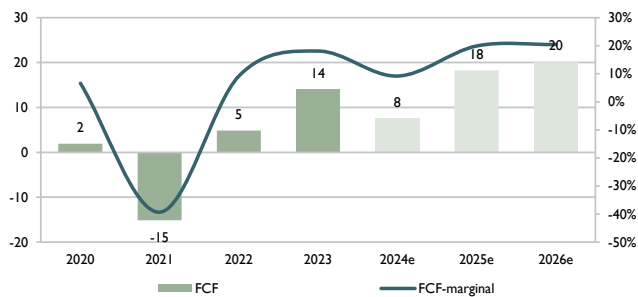
Organisk tillväxt och bruttomarginal



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Starka kassaflöden kan leda till...

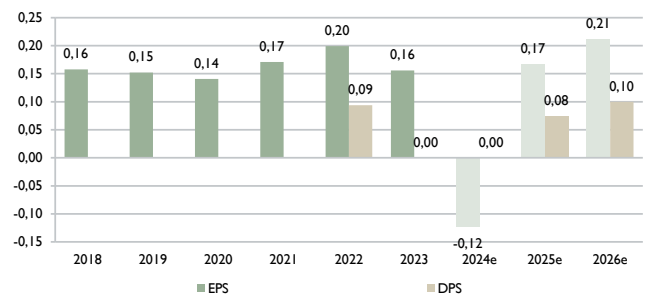
Fritt kassaflöde (EURm) och FCF-marginal



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

...hög återbäring till aktieägare

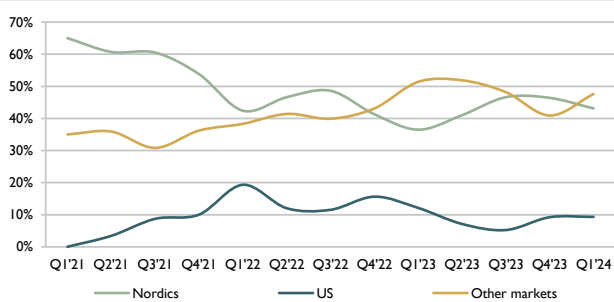
EPS och DPS



Källa: Raketech, Penser by Carnegie

Ökad geografisk diversifiering...

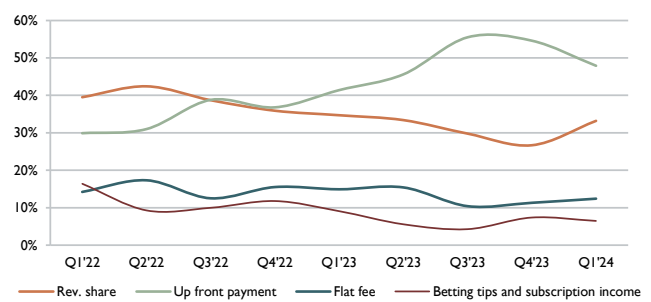
Geografisk split



Källa: Raketech

...men högre andel engångsintäkter...

Typ av intäkt



Källa: Raketech

Värdering

...förklarar delvis rabatt mot referensgrupp

Valuation	MCAP	EV		EV / Sales		EV / EBITDA		EV / EBIT		Price / Earnings				
		(SEK)	(SEK)	LTM	2024	LTM	2024	LTM	2024	LTM	2024	2025	LTM	2024
Gaming Innovation Group	3 837	4 678	3,32x	2,53x	2,17x	8,0x	6,6x	5,2x	13,5x	12,0x	8,2x	29,4x	16,4x	8,7x
Kindred Group	27 113	26 109	1,62x	1,51x	1,41x	9,2x	7,6x	6,5x	13,1x	10,2x	8,3x	39,0x	12,6x	10,0x
Kambi Group	3 460	2 960	1,49x	1,47x	1,39x	4,4x	4,7x	4,5x	11,6x	15,6x	16,2x	19,8x	24,6x	17,2x
Better Collective	15 172	16 828	4,39x	3,61x	3,13x	13,7x	11,1x	9,1x	20,0x	16,6x	12,8x	44,6x	23,5x	16,5x
Evolution	241 490	225 057	10,47x	9,31x	8,05x	14,9x	13,3x	11,4x	16,6x	14,8x	12,6x	19,4x	18,7x	15,9x
Flutter Entertainment	373 818	434 040	3,38x	2,99x	2,65x	23,5x	16,7x	13,1x	100,0x	47,5x	25,5x	--	34,1x	23,8x
Entain	57 074	105 354	1,67x	1,62x	1,57x	8,2x	7,7x	7,3x	19,3x	11,9x	10,0x	(4,4x)	18,6x	12,1x
Aristocrat Leisure	232 431	232 034	5,03x	4,90x	4,60x	14,4x	13,5x	12,6x	17,8x	16,5x	15,0x	22,1x	21,7x	20,2x
Catena Media	540	1 041	1,43x	1,58x	1,48x	11,6x	13,8x	7,3x	--	75,3x	12,9x	(0,7x)	--	8,4x
Raketech Group (cons)	388	422	0,45x	0,45x	0,40x	1,7x	1,9x	1,6x	4,2x	4,9x	2,7x	8,5x	6,6x	3,1x
Mean			3,33x	3,00x	2,69x	11,0x	9,7x	7,8x	24,0x	22,5x	12,4x	19,7x	19,6x	13,6x
Median			2,50x	2,07x	1,87x	10,4x	9,4x	7,3x	16,6x	15,2x	12,7x	19,8x	18,7x	14,0x

Källa: Factset

DCF

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	57	Risikfri ränta 2,5% Långsiktig tillväxt 2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	48	Riskpremium 5,5% Långsiktig EBIT-marginal 26,0%
Företagsvärde (EV)	104	Småbolagspremium 6,0% Avskrivningar, % av omsättning 2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	37	Extra riskpremium 1,0% Capex, % av omsättning 4,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC 15,0% Rörelsekapital, % av omsättning 4,8%
Eget kapital	68	Skattesats 12,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	43	Terminalvärde, % av EV 45,7%
Eget kapital per aktie (kr)	16	

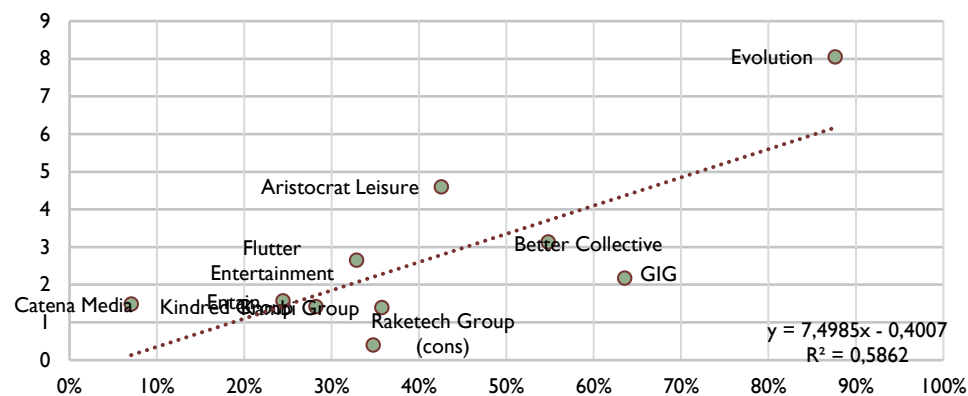
Känslighetsanalys

	Långsiktig tillväxt					WACC	Långsiktig EBIT-marginal				
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%
WACC	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	12	13	14	15	16	
	16	17	18	19	20	14	15	16	17	18	
	17	18	19	20	21	15	16	17	18	19	
	18	19	20	21	22	16	17	18	19	20	
	19	20	21	22	23	17	18	19	20	21	
	20	21	22	23	24	18	19	20	21	22	
	21	22	23	24	25	19	20	21	22	23	
	22	23	24	25	26	20	21	22	23	24	
	23	24	25	26	27	21	22	23	24	25	
	24	25	26	27	28	22	23	24	25	26	
	25	26	27	28	29	23	24	25	26	27	
	26	27	28	29	30	24	25	26	27	28	
	27	28	29	30	31	25	26	27	28	29	
	28	29	30	31	32	26	27	28	29	30	
	29	30	31	32	33	27	28	29	30	31	
	30	31	32	33	34	28	29	30	31	32	
	31	32	33	34	35	29	30	31	32	33	
	32	33	34	35	36	30	31	32	33	34	
	33	34	35	36	37	31	32	33	34	35	
	34	35	36	37	38	32	33	34	35	36	
	35	36	37	38	39	33	34	35	36	37	
	36	37	38	39	40	34	35	36	37	38	
	37	38	39	40	41	35	36	37	38	39	
	38	39	40	41	42	36	37	38	39	40	
	39	40	41	42	43	37	38	39	40	41	
	40	41	42	43	44	38	39	40	41	42	
	41	42	43	44	45	39	40	41	42	43	
	42	43	44	45	46	40	41	42	43	44	
	43	44	45	46	47	41	42	43	44	45	
	44	45	46	47	48	42	43	44	45	46	
	45	46	47	48	49	43	44	45	46	47	
	46	47	48	49	50	44	45	46	47	48	
	47	48	49	50	51	45	46	47	48	49	
	48	49	50	51	52	46	47	48	49	50	
	49	50	51	52	53	47	48	49	50	51	
	50	51	52	53	54	48	49	50	51	52	
	51	52	53	54	55	49	50	51	52	53	
	52	53	54	55	56	50	51	52	53	54	
	53	54	55	56	57	51	52	53	54	55	
	54	55	56	57	58	52	53	54	55	56	
	55	56	57	58	59	53	54	55	56	57	
	56	57	58	59	60	54	55	56	57	58	
	57	58	59	60	61	55	56	57	58	59	
	58	59	60	61	62	56	57	58	59	60	
	59	60	61	62	63	57	58	59	60	61	
	60	61	62	63	64	58	59	60	61	62	
	61	62	63	64	65	59	60	61	62	63	
	62	63	64	65	66	60	61	62	63	64	
	63	64	65	66	67	61	62	63	64	65	
	64	65	66	67	68	62	63	64	65	66	
	65	66	67	68	69	63	64	65	66	67	
	66	67	68	69	70	64	65	66	67	68	
	67	68	69	70	71	65	66	67	68	69	
	68	69	70	71	72	66	67	68	69	70	
	69	70	71	72	73	67	68	69	70	71	
	70	71	72	73	74	68	69	70	71	72	
	71	72	73	74	75	69	70	71	72	73	
	72	73	74	75	76	70	71	72	73	74	
	73	74	75	76	77	71	72	73	74	75	
	74	75	76	77	78	72	73	74	75	76	
	75	76	77	78	79	73	74	75	76	77	
	76	77	78	79	80	74	75	76	77	78	
	77	78	79	80	81	75	76	77	78	79	
	78	79	80	81	82	76	77	78	79	80	
	79	80	81	82	83	77	78	79	80	81	
	80	81	82	83	84	78	79	80	81	82	
	81	82	83	84	85	79	80	81	82	83	
	82	83	84	85	86	80	81	82	83	84	
	83	84	85	86	87	81	82	83	84	85	
	84	85	86	87	88	82	83	84	85	86	
	85	86	87	88	89	83	84	85	86	87	
	86	87	88	89	90	84	85	86	87	88	
	87	88	89	90	91	85	86	87	88	89	
	88	89	90	91	92	86	87	88	89	90	
	89	90	91	92	93	87	88	89	90	91	
	90	91	92	93	94	88	89	90	91	92	
	91	92	93	94	95	89	90	91	92	93	
	92	93	94	95	96	90	91	92	93	94	
	93	94	95	96	97	91	92	93	94	95	
	94	95	96	97	98	92	93	94	95	96	
	95	96	97	98	99	93	94	95	96	97	
	96	97	98	99	100	94	95	96	97	98	

Källa: Penser by Carnegie

Högt värdeskapande kommande år

X: Värdeskapande 2024-2025, Y EV/sales 2025



Källa: Factset

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	26	24	29	39	53	78	83	92	99
Kostnad sålda varor	-2	-4	-8	-11	-16	-33	-42	-48	-52
Bruttoresultat	23	20	21	27	37	45	42	44	47
Övriga rörelsekostnader	-11	-7	-9	-11	-17	-21	-23	-22	-23
EBITDA	13	13	12	16	20	24	18	21	23
Jämförelsestörande poster	-	-	-	-	-	-	-1	-	-
EBITDA, justerad	13	13	12	16	20	24	18	21	23
EBITA, justerad	13	13	12	16	20	24	18	21	23
Avskrivningar immateriella tillgångar	-2	-5	-5	-7	-8	-12	-22	-12	-12
EBIT	11	8	7	9	12	12	-4	9	11
EBIT, justerad	11	8	7	9	12	12	6	9	11
Finansnetto	-6	-1	-1	-2	-2	-4	-2	-2	-2
Resultat före skatt	5	7	6	8	10	7	-6	8	10
Resultat före skatt, justerad	5	7	6	8	10	7	4	8	10
Total skatt	0	0	0	-1	-2	-1	0	-1	-1
Nettoresultat	5	7	6	7	8	7	-6	7	9
Nettoresultat, justerad	5	7	6	7	8	7	5	7	9
Omsättningsstillväxt	Neg.	-6%	23%	31%	37%	48%	7%	10%	8%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	57,8%	50,0%	47,9%	47,3%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	7,6%	10,3%	11,6%
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,11	0,17	0,21
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	57%	-19%	19%	9%	-21%	-28%	50%	27%

Källa: Raketech Group Holding, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	11	8	7	9	12	12	-4	9	11
Övriga kassaflödesposter	2	3	5	7	8	12	23	12	11
Förändringar i rörelsekapital	-2	0	0	-2	-1	-2	1	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	11	11	12	15	19	21	20	21	22
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	7	19	20
Nyemission / återköp	32	-6	-2	12	0	0	0	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	-15	-12	-14
Kassaflöde	4	-3	1	-2	5	5	-8	7	6
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	-3	4	-2	-8

Källa: Raketech Group Holding, Penser by 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	117	107	97
Summa anläggningstillgångar	66	74	81	128	132	141	118	108	98
Kundfordringar	4	4	5	6	8	12	11	12	13
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	4	5	3	8	13	6	12	18
Summa omsättningstillgångar	12	8	10	9	16	25	17	25	32
SUMMA TILLGÅNGAR	78	82	91	137	148	166	135	133	130
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	59	65	71	85	97	99	94	102	107
Summa eget kapital	59	65	71	85	97	99	94	102	107
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	7	8	8
Övriga kortfristiga skulder	3	5	6	15	6	19	1	1	1
Summa kortfristiga skulder	7	7	10	32	25	35	18	18	19
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	78	82	91	137	148	166	135	133	130

Källa: Raketech Group Holding, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-6%	23%	31%	37%	48%	7%	10%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	0%	-5%	33%	24%	17%	-22%	17%	10%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-25%	-18%	38%	32%	-6%	-46%	49%	22%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	57%	-19%	19%	9%	-21%	-28%	50%	27%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	57,8%	50,0%	47,9%	47,3%
EBITDA-marginal	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	30,4%	21,1%	23,4%	23,7%
EBITDA-marginal, justerad	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	30,4%	22,0%	23,4%	23,7%
EBIT-marginal	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	Neg.	10,3%	11,6%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	15,0%	7,6%	10,3%	11,6%
Vinst-marginal, justerad	17,8%	29,9%	19,8%	18,9%	16,0%	8,5%	5,7%	7,8%	9,1%

Källa: Raketech Group Holding, Penser by Carnegie

Avkastning

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

Källa: Raketech Group Holding, Penser by 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%	27%	26%	25%
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	0,8x	0,8x	0,8x

Källa: Raketech Group Holding, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	-3	4	-2	-8
Soliditet	75%	79%	78%	62%	65%	60%	70%	76%	83%
Nettoskulsättningsgrad	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	0,2x	-0,1x	-0,4x

Källa: Raketech 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	-0,14	0,17	0,21
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,15	0,11	0,17	0,21
FCF per aktie	-0,13	0,07	0,07	-0,34	0,13	0,37	0,17	0,44	0,47
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	2,21	2,38	2,51
Antal aktier vid årets slut, m	38,3	38,3	38,8	42,7	43,5	42,3	42,7	42,7	42,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	38,3	38,3	38,5	40,7	43,1	42,9	42,5	42,7	42,7

Källa: Raketech Group Holding, Penser by Carnegie

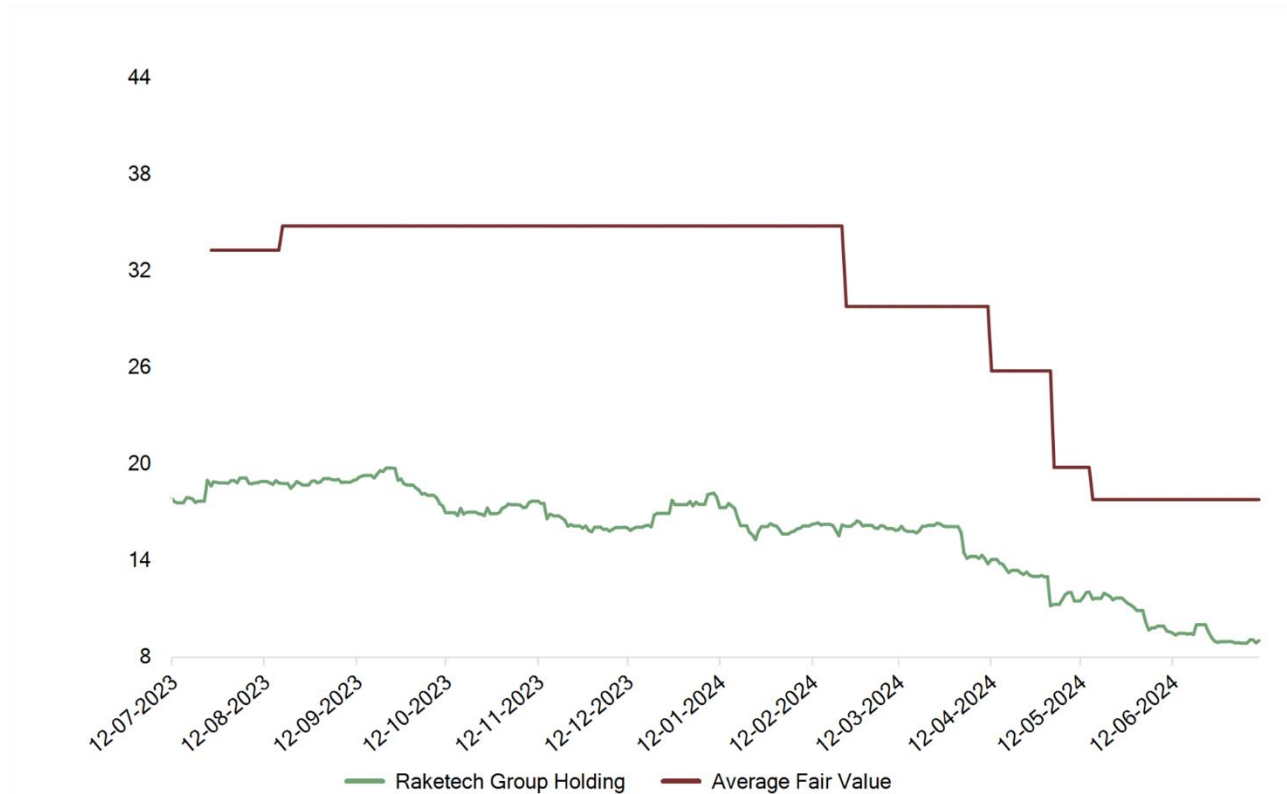
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	16,2x	4,8x	7,1x	13,0x	8,2x	10,3x	7,3x	4,9x	3,8x
P/EK	1,3x	0,5x	0,6x	1,2x	0,7x	0,7x	0,4x	0,3x	0,3x
P/FCF	Neg.	12,8x	15,6x	Neg.	12,1x	4,3x	4,8x	1,8x	1,7x
FCF-yield	Neg.	8%	6%	Neg.	8%	23%	21%	54%	59%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%	9,3%	12,3%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,1%	0,0%	0,0%	44,9%	47,2%
EV/Sales	2,9x	1,4x	1,3x	2,8x	1,4x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	5,6x	2,6x	3,0x	6,6x	3,7x	2,8x	3,9x	3,3x	3,0x
EV/EBIT, justerad	6,5x	3,9x	5,4x	11,4x	6,0x	5,7x	11,3x	7,6x	6,2x
EV	73	33	37	107	74	67	71	71	71
Aktiekurs	19,5	9,5	10,8	23,9	17,7	17,7	9,2	9,2	9,2

Källa: Raketech 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 analytjänsterna 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 företagens 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 intyggar, 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