



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 10 november 2022

Raketech Group Holding

Bibehåller prognos för helåret

Omsättning något över våra estimat

Omsättningen uppgick till EUR 12,9m vs våra estimat om EUR 12,3, medan tillväxten uppgick till 35% varav 14,2% var organisk. EBITDA uppgick till EUR 4,8m vs våra estimat om EUR 5m. Avvikelsen förklaras med en annorlunda produktmix där sub-affiliation är högre än våra estimat. Bolaget bibehåller guidningen om att omsättningen ska uppgå till EUR 50-55m medan EBITDA marginalen väntas uppgå till strax under 40%. Intäkterna i oktober uppgick till EUR 5m vilket är något högre än våra estimat för Q4.

Marginella estimatförändringar

På innevarande år höjer vi våra intäktsestimater med ca 1,5%. Detta betyder att vi hamnar i mitten av given guidning för helåret. Då bolaget ser en kraftig tillväxt inom subaffiliation där bruttomarginalen är väsentligt lägre än inom den traditionella affiliateverksamheten sänker vi våra EBITDA-estimater med ca 5% på innevarande år. Marginalen för helåret blir således 38% vilket är i linje med bolagets givna guidning. Baserat på den höga tillväxttakten inom subaffiliation höjer vi våra tillväxtantaganden med 1% kommande år. Detta resulterar i att omsättningsestimaten stiger med i snitt 3% under perioden 2023-2024. För att reflektera den lägre marginalen inom subaffiliation bibehåller vi dock våra EBITDA-estimater. Vi bedömer att bolaget kommer ge en tydlig guidning för 2023 i samband med Q4 rapporten, vilket vi räknar med kommer inkludera hur bruttomarginal lär utvecklats givet ändrad intäktsmix.

Oförändrat motiverat värde

Vi lämnar vårt motiverade värde för Raketech oförändrat på 31-33 kr. Vi bedömer att den främsta triggern för kursen är nyheter kring Affiliation Cloud. Skulle denna mjukvara nå målen som annonserades i samband med lansering (omsättning om EUR 10 på 2-3 års sikt) skulle marknadsvärdet på detta segment motsvara ca 200-300 mkr.

Estimatändring (€)				Prognos (m€)				Värde och risk		
	22e	Δ%	23e	Δ%	2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	31 - 33 kr
Totala intäkter	52	1,5	58	2,5	Totala intäkter	39	52	58	Aktiekurs	18,7 kr
EBIT, just.	12	-8,8	17	-2,0	Intäktstillväxt	31%	36%	11%	Riskenivå	Låg
EPS, just.	0,2	>100	0,3	>100	EBITDA, just.	16	20	24	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	9	12	17	20		
Q3 - rapport	10 november 2022			EBIT, just.	9	12	17	20		
Bolagsfakta (m€)				EPS, just.	0,2	0,2	0,3	0,4		
Antal aktier	42m			Intäktstillväxt	31%	36%	11%	10%		
Börsvärde	73			EK/aktie	2,0	2,3	2,7	3,1		
Nettoskuld	35			Utdelning per aktie	0,5	0,5	0,5	0,5		
EV	108			EBIT-marginal	24,5%	23,2%	29,4%	31,7%		
Free float	74%			ROE, just.	9,3%	9,8%	13,3%	14,0%		
Daglig handelsvolym, snitt	13k			EV/Sales	3,7x	2,1x	1,8x	1,5x		
Bloomberg Ticker	RAKE SS EQUITY			EV/EBITDA	8,8x	5,5x	4,3x	3,5x		
Analytiker				EV/EBIT	15,1x	8,9x	6,1x	4,7x	Intressekonflikter	
Rikard Engberg				P/E, just.	13,5x	8,1x	5,2x	4,3x	Yes	No
rikard.engberg@penser.se				P/EK	1,2x	0,7x	0,6x	0,6x	Likviditetsgarant	✓
				Nettoskuld/EBITDA	2,8x	1,8x	1,3x	0,8x	Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

Investment case

Raketech är ett bolag inom prestationsbaserad marknadsföring (affiliation) inriktat på iGaming. iGaming är en av de snabbast växande formerna av digital underhållning och där pandemin har accelererat tillväxten. Affiliatebolagen är den undersektion av iGaming med lägst värdering trots en hög cash-conversion. Vi anser att den låga värderingen beror på att bolaget historiskt har underpresterat i relation till aktiemarknadens förväntningar p.g.a. ogynnsamma förvärv och suboptimal kapitalstruktur. Vi bedömer att Raketech nu har genomgått ett städarbete och står redo att möta en hög strukturell tillväxt. Vi ser därför ett motiverat värde om 27–29 kr.

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 endast strax under 10% av allt spelande online medan fysiska kasinon och spelbutiker står för 90%. Tillväxten för iGaming-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 motgångar 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 amerikanska marknaden.

Värdering

Vi har valt att värdera Raketech med en blandning av relativvärdering och DCF och ser ett motiverat värde om 27–29 kr. Vi ser följande drivkrafter som centrala för att aktien ska nå denna kurs:

- Fortsatt hög tillväxt i USA eller på andra reglerade marknader: Vi bedömer att marknaden värderar reglerade intäkter med en premie jämfört med intäkter från oreglerade marknader.
- Förvärvsagenda: Bolaget är tydliga med att om de ska nå sitt mål om en tillväxt om 30%, bör ca 20% tillväxt förvärvas varje år. Vi ser förvärv på rätt marknader och med kontanter, snarare än aktier, som en tydlig kurstrigger.

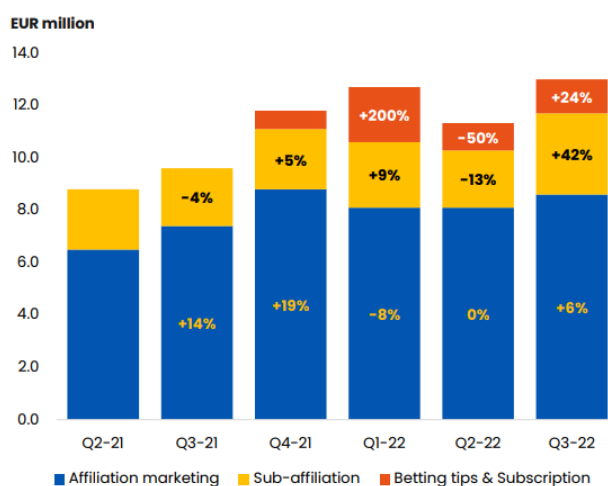
Då Affiliate Cloud fortfarande befinner sig i betastadie har vi inte inkluderat det i vår värdering. Skulle satsningen nå sina mål om en omsättning på EUR 10m ser vi ett värde om EUR 30-40m utöver vårt fundamentala värde i Raketech.

Kvartalet i detalj

Omsättningen i kvartalet uppgick till 12,973m vilket motsvarade en tillväxt om 34,9%. Den organiska tillväxten uppgick till 14,2%. Av intäkterna kom ca 65,5% ifrån segmentet affiliate marketing, 23,5% kom ifrån segmentet Sub-affiliation och 10% av intäkterna kom ifrån Betting & Subscription. Bolaget fortsätter att diversifiera intäkterna: i kvartalet uppgick omsättningen från Casino till 74,8% och sport 24,8%. För ett år sedan stod casino för ca 84% av intäkterna. Även den geografiska diversifieringen ökar, Norden stod för 48,6% av intäkterna i kvartalet mot tidigare 60%. Det snabbast växande segmentet var USA som stod för 11,5% av omsättningen mot tidigare 3,4%.

EBITDA i kvartalet uppgick till EUR 4,8m vilket motsvarar en marginal om 37,1%. Marginalen är lägre än tidigare kvartal, vilket förklaras med en ändrad intäktsmix. Traditionell affiliation marketing har en EBITDA marginal om 60-80% medan det snabbt växande subaffiliation-segmentet har en EBITDA marginal om 10-20%.

Revenue streams



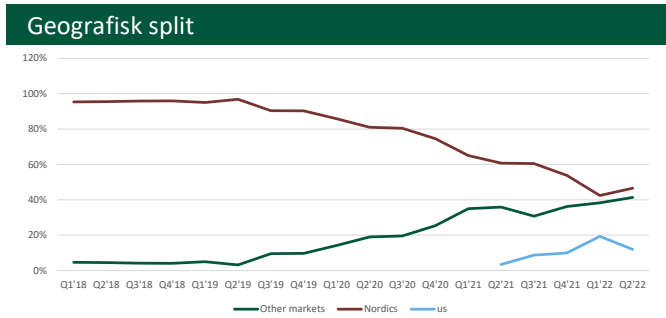
Q3 2022	% of total revenues	Growth Q vs. Q	Growth YoY	Expected quarterly EBITDA % interval *
Affiliation marketing	67%	+6%	+18%	60-80%
Sub-affiliation	23%	+42%	+39%	10-20%
Betting tips & Subscription	10%	+24%	+1118%	5-40%

* Excluding overhead costs

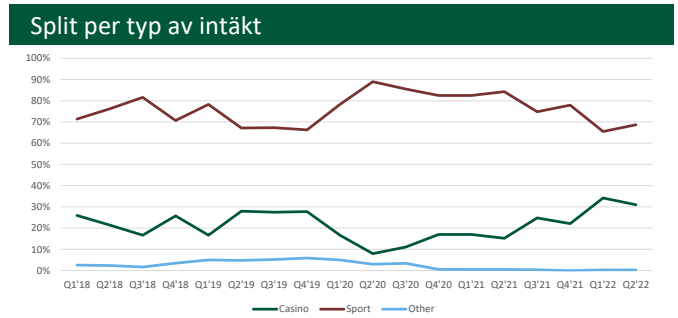
Estimatförändringar

Vi gör endast mindre estimatförändringar. Vi höjer våra antaganden för organisk tillväxt med en procentenhet kommande år. Anledningen är den starka organiska tillväxten vi noterat i kvartalet. Detta resulterar i att vi höjer våra tillväxtestimat med i snitt 3% under prognosperioden. Givet den ändrade intäktsmixen lämnar vi våra EBITDA estimat oförändrade. Detta då vi sänker våra antaganden för bruttomarginalen med två procentenheter.

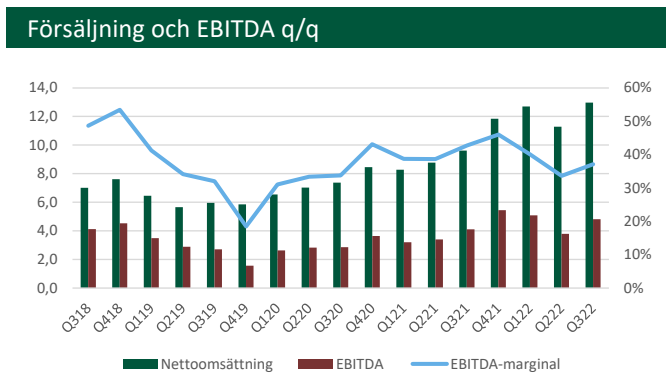
Raketech i grafer



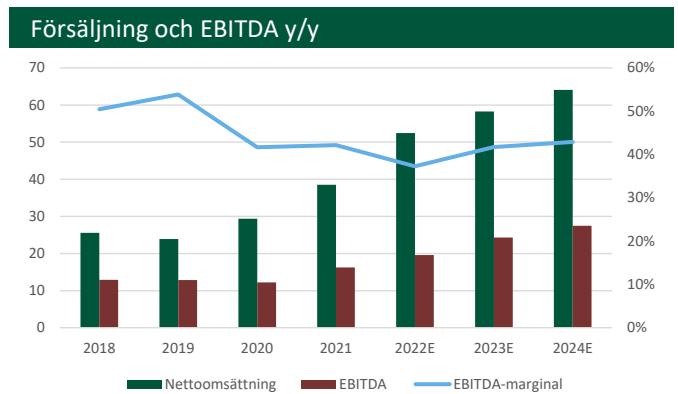
Källa: Rake



Källa: Rake



Källa: Rake



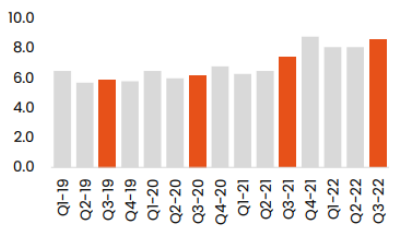
Källa: Rake

Q3 Operational highlights

Affiliation marketing

Performance marketing and lead generation provided for operators via Raketech owned assets. CPA, Revshare, Listing fees

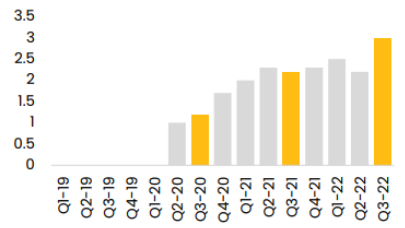
- **18% growth YoY**
- **Strong organic momentum**
- **Infinileads handed over to central team**
- **RT Casinoferber team in place, handover in progress**



Sub-affiliation

SaaS and managed solutions for administration, data analytics, reporting, payments and compliance for affiliates and operators. Commission + fees

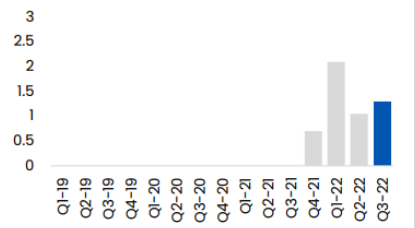
- **39% growth YoY**
- **20 AC clients**
- **SBC Product Innovation of the Year 2022**



Betting tips and advice

Consumer services, tailored sports data insights, analytics and predictions for engaged bettors. Subscription fees and win-share

- **∞ growth YoY (new segment)**
- **Traffic ATH**
- **Win-share underperforming**
- **Sports season from Sep-Feb**



DCF antaganden

DCF - GROWING FCF PERPETUITY FORMULA

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)			79
PV of terminal value (perpetuity formula)			87
Enterprise value			166
Latest net debt			38
Minority interests & other			0
Equity value			128
No. of shares outstanding (millions)			43
Equity value per share (SEK)			30,04
Implicit multipl.			
	2021	2022	2023
EV/Sales	4.3	3.2	2.9
EV/EBITDA	10.2	8.5	6.8
EV/EBIT	17.6	13.6	9.7
EV/NOPLAT	17.7	14.1	10.0
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			18,8

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Risk premium	5.0%
Extra risk premium	4.0%
Beta	1.0
Cost of equity	11.5%
Cost of debt (pre-tax)	3.0%
Tax rate	12%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	11.5%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2.0%
Long term EBIT margin	25.0%
Depreciation (% of sales)	2.0%
Capex (% of sales)	4.0%
Working cap. (% of sales)	9.2%
Tax rate	12%

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	10.5%	31.9	33.9	36.1	38.5	41.3
	11.0%	29.2	31.0	32.9	35.0	37.4
	11.5%	26.8	28.4	30.0	31.9	34.0
	12.0%	24.7	26.0	27.5	29.1	31.0
	12.5%	22.7	23.9	25.2	26.7	28.3
		Long-term EBIT margin				
		20.0%	22.5%	25.0%	27.5%	30.0%
WACC	10.5%	27.9	32.0	36.1	40.2	44.3
	11.0%	25.3	29.1	32.9	36.7	40.4
	11.5%	23.1	26.6	30.0	33.5	37.0
	12.0%	21.0	24.3	27.5	30.7	34.0
	12.5%	19.2	22.2	25.2	28.2	31.2

	2022-11-11	dec-19	dec-20	dec-21	dec-22	dec-23	dec-24	dec-25	dec-26	dec-27	dec-28	dec-29	dec-30	dec-31	dec-32	dec-33	Terminal
DCF (SEKm)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
Sales	24	29	39	52	58	64	70	76	82	88	93	98	102	106	109	111	
EBITDA	13	12	16	20	24	27	27	29	30	31	31	32	32	31	31	30	
- Depreciation	-5	-5	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-6	-6	-5	-4	-3	
= EBIT	8	7	9	12	17	19	20	21	23	24	25	26	27	27	28	28	
- Tax on EBIT	0	0	0	0	-1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
= NOPLAT	8	7	9	12	17	20	22	23	25	26	27	28	29	29	30	30	
+ Depreciation	5	5	7	7	7	7	7	7	7	7	7	6	6	5	4	3	
= Gross cash flow	13	12	16	19	24	27	29	30	32	33	33	34	34	34	34	32	
- Capex	-9	-10	-29	-13	-17	-16	-17	-16	-16	-15	-14	-13	-11	-9	-7	-4	
- Increase (rdecrease) in WC	0	0	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	
= Free cash flow from operations	4	3	-14	4	7	11	12	13	15	17	19	21	23	24	26	28	
PV of cash flow				-16	4	6	9	8	9	9	9	9	9	8	8	8	87
% of Enterprise value				-9%	2%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	52%
Accumulated % of Enterprise value				-9%	-7%	-3%	2%	7%	12%	17%	22%	28%	33%	38%	43%	48%	100%

Key figures	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Sales growth		23.0%	31.0%	36.2%	11.0%	10.2%	9.4%	8.5%	7.7%	6.9%	6.1%	5.3%	4.5%	3.6%	2.8%	2.0%
EBITDA margin		42%	42%	37%	42%	42.9%	39.0%	37.7%	36.4%	35.0%	33.7%	32.4%	31.0%	29.7%	28.3%	27.0%
EBITDA growth		-5%	33%	20%	24%	13.1%	-0.5%	4.8%	3.9%	3.0%	2.0%	1.1%	0.1%	-0.8%	-1.8%	-2.8%
EBIT margin		23%	25%	23%	29%	29.0%	28.6%	28.2%	27.8%	27.4%	27.0%	26.6%	26.2%	25.8%	25.4%	25.0%
Depreciation (% of sales)		18.4%	17.6%	14.1%	12.4%	11.4%	10.5%	9.5%	8.6%	7.7%	6.7%	5.8%	4.8%	3.9%	2.9%	2.0%
Capex (% of sales)		33.4%	74.4%	24.1%	28.3%	26.1%	23.9%	21.7%	19.5%	17.3%	15.1%	12.8%	10.6%	8.4%	6.2%	4.0%
Capex (% of depreciation)		181%	422%	171%	229%	222%	228%	227%	227%	226%	224%	223%	220%	217%	211%	200%
Working capital (% of sales)		8%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Tax rate	2.7%	2.6%	0.7%	3.1%	3.0%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%

Källa: EPB

Känslighetsanalys EBITDA 2023

	X-axel EV/EBITDA Y-axel EBITDA			
	5,5	6	6,5	7
20	19,7	22,3	25,0	27,6
22	22,6	25,5	28,4	31,3
24	25,5	28,7	31,8	35,0
26	28,4	31,8	35,2	38,7
28	31,3	35,0	38,7	42,4

Källa: EPB

Känslighetsanalys EBITDA 2024

	X-axel EV/EBITDA Y-axel EBITDA			
	3,5	4	4,5	5
20	22,5	20,7	23,7	26,7
22	25	23,1	26,3	29,6
24	27,5	25,3	29,0	32,6
26	30	27,7	31,6	35,6
28	32,5	30,0	34,3	38,5

Källa: EPB

Peers

Valuation	MCAP (sek)	EV (sek)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Catena Media	2 095	3 061	2,13x	1,95x	1,81x	4,9x	4,6x	4,1x	6,3x	6,1x	5,2x	nm	7,0x	5,9x
Better Collective	7 583	9 394	4,10x	3,23x	2,76x	13,9x	10,2x	8,2x	16,7x	12,0x	9,4x	25,6x	12,6x	9,7x
Acroud	270	447	1,59x	-	-	7,3x	-	-	11,8x	-	-	9,2x	-	-
Betsson	12 805	22 516	3,02x	2,68x	2,43x	16,6x	12,1x	11,5x	19,1x	16,0x	15,2x	12,8x	9,1x	9,1x
Kindred Group	22 416	21 476	1,73x	1,60x	1,34x	14,8x	12,1x	7,7x	28,3x	20,0x	10,6x	12,9x	26,0x	12,5x
Rake (konsensus)	772	900	1,92x	1,61x	1,45x	4,7x	4,1x	3,3x	7,7x	6,5x	5,0x	9,0x	8,4x	5,7x
Mean			2,34x	2,07x	1,83x	12,1x	8,9x	7,3x	27,6x	12,7x	9,6x	13,9x	12,6x	8,6x
Median			1,92x	1,78x	1,63x	13,9x	10,2x	7,9x	16,7x	13,8x	10,0x	12,8x	9,1x	9,1x
VS Raketech			0%	-9%	-11%	-66%	-60%	-58%	-54%	-53%	-51%	-30%	-8%	-37%

Margins	FactSet Industry	Gross Income			EBITDA			EBIT			Net Income		
		LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Catena Media	Movies/Entertainment	52,7%	93,4%	92,9%	43,2%	42,0%	44,2%	33,7%	31,8%	35,2%	-6,7%	26,1%	29,5%
Better Collective	Information Technology S	33,7%	66,3%	67,3%	29,4%	31,8%	33,8%	24,6%	27,0%	29,3%	12,7%	19,1%	21,9%
Acroud	Packaged Software	13,5%	-	-	21,8%	-	-	13,5%	-	-	9,9%	-	-
Betsson	Casinos/Gaming	19,1%	65,1%	63,2%	18,2%	22,1%	21,2%	15,8%	16,7%	16,0%	14,4%	14,9%	13,6%
Kindred Group	Casinos/Gaming	49,6%	55,4%	57,5%	11,7%	13,3%	17,3%	6,1%	8,0%	12,6%	14,2%	6,5%	10,5%
Rake (konsensus)	Internet Software/Services	42,0%	72,8%	72,6%	40,5%	39,7%	43,4%	25,0%	24,7%	29,2%	18,1%	18,7%	23,0%
Mean		32,9%	70,0%	70,1%	24,7%	26,9%	28,9%	17,2%	19,4%	22,0%	8,3%	15,4%	17,8%
Median		33,7%	66,8%	67,1%	21,8%	27,0%	27,5%	15,8%	20,7%	22,6%	12,7%	16,8%	17,7%

Källa: EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Nettoomsättning	26	24	29	39	52	58
Totala intäkter	26	24	29	39	52	58
Kostnad sålda varor	-2	-4	-8	-11	-16	-17
Bruttoresultat	23	20	21	27	36	41
Totala rörelsekostnader	-11	-7	-9	-11	-17	-17
EBITDA	13	13	12	16	20	24
EBITDA, justerad	13	13	12	16	20	24
Totala avskrivningar	-2	-5	-5	-7	-7	-7
EBITA, justerad	11	8	7	9	12	17
EBIT	11	8	7	9	12	17
EBIT, justerad	11	8	7	9	12	17
Finansnetto	-6	-1	-1	-2	-2	-2
Resultat före skatt	5	7	6	8	10	15
Resultat före skatt, justerad	5	7	6	8	10	15
Total skatt	0	0	0	-1	-1	-1
Nettoresultat	5	7	6	7	9	14
Nettoresultat, justerad	5	7	6	7	9	14

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
EBIT	11	8	7	9	12	17
Övriga kassaflödesposter	2	3	5	7	8	7
Förändringar i rörelsekapital	-2	0	0	-2	-2	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	11	11	12	15	18	23
Övriga poster	-	-	-	-29	-13	-16
Fritt kassaflöde	-5	3	3	-14	5	7
Förändringar av lån	32	-6	-2	12	-1	-2
Övriga poster	-23	-	0	-1	-3	-3
Kassaflöde	4	-3	1	-2	0	2
Nettoskuld	7	10	12	45	35	31

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	0	0	0	4	1	1
Övriga immateriella tillgångar	66	73	81	124	130	139
Summa anläggningstillgångar	66	74	81	128	131	140
Kundfordringar	4	4	5	6	9	10
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	4	5	3	3	4
Summa omsättningstillgångar	12	8	10	9	12	14
SUMMA TILLGÅNGAR	78	82	91	137	143	155
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	59	65	71	85	99	113
Summa eget kapital	59	65	71	85	99	113
Långfristiga räntebärande skulder	8	3	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	5	7	10	20	20	20
Summa långfristiga skulder	13	10	10	20	20	20
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	2	15	15	15
Leverantörsskulder	4	2	2	3	4	5
Övriga kortfristiga skulder	3	5	6	15	5	2
Summa kortfristiga skulder	7	7	10	32	24	22
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	78	82	91	137	143	155

Källa: Rakotech Group Holding, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Intäkstillväxt	-	N.m.	23%	31%	36%	11%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	33%	20%	24%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	38%	29%	40%
EPS-tillväxt, justerad	-	57%	N.m.	25%	23%	56%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	69,1%	71,0%
EBITDA-marginal	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	37,3%	41,7%
EBITDA-marginal, justerad	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	37,3%	41,7%
EBIT-marginal	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,2%	29,4%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,2%	29,4%
Vinst-marginal, justerad	17,8%	11,4%	19,8%	18,9%	17,1%	24,0%

Källa: Rakotech Group Holding, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
ROE, justerad	Neg.	12%	9%	9%	10%	13%
ROCE, justerad	Neg.	12%	10%	11%	11%	14%
ROIC, justerad	Neg.	12%	9%	9%	9%	12%

Källa: Rakotech Group Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Kundfordringar / totala intäkter	17%	17%	17%	16%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	47%	31%	22%	26%	28%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	63%	95%	>100%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-9%	-12%	-12%	-28%	-1%	5%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Nettoskuld	7	10	12	45	35	31
Soliditet	75%	79%	78%	62%	69%	73%
Nettoskulsättningsgrad	0,1x	0,2x	0,2x	0,5x	0,4x	0,3x
Nettoskuld / EBITDA	0,6x	0,8x	0,9x	2,8x	1,8x	1,3x

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
EPS	0,12	0,19	0,14	0,17	0,21	0,33
EPS, justerad	0,12	0,19	0,14	0,17	0,21	0,33
FCF per aktie	-0,14	0,07	0,06	-0,32	0,12	0,16
Utdelning per aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Eget kapital per aktie	1,55	1,72	1,68	2,02	2,33	2,67
Antal aktier vid årets slut, m	37,9	37,9	42,2	42,2	42,2	42,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	37,9	37,9	42,2	42,2	42,2	42,2

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
P/E, justerad	16,0x	4,8x	7,8x	13,5x	8,1x	5,2x
P/EK	1,2x	0,5x	0,6x	1,2x	0,7x	0,6x
P/FCF	Neg.	12,7x	17,1x	Neg.	14,8x	10,5x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	26,0%	55,6%	46,5%	21,5%	29,1%	29,1%
Utdelningsandel, justerad	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EV/Sales	3,1x	1,9x	1,9x	3,7x	2,1x	1,8x
EV/EBITDA, justerad	6,2x	3,4x	4,7x	8,8x	5,5x	4,3x
EV/EBIT, justerad	7,2x	5,3x	8,3x	15,1x	8,9x	6,1x
EV	80	44	57	143	108	103
Aktiekurs	1,9	0,9	1,1	2,3	1,7	1,7

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Motiverat värde



Källa: EPB factset

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se