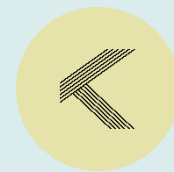


Adtraction Group



Rapportkommentar Q2'23

2023-08-25

Adtraction redovisade ökad nettoomsättning och EBITA i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 323,5 MSEK (217,8). Vidare uppgick EBITA till 14,9 MSEK (8,5), vilket motsvarade en EBITA-marginal om cirka 4,6 procent. Periodens justerade fria kassaflöde uppgick till 12,4 MSEK (5,0), och nettokassan uppgick till 75,9 MSEK jämfört med 69,7 MSEK vid utgången av Q1'23. Rapporten var i linje med våra förväntningar, och vi gör endast små justeringar i estimaten.

Lönsam tillväxt trots tuff marknad

Trots en tuff marknad lyckades Adtraction växa omsättningen inom båda segmenten E-handel och Finans, och omsättningen ökade med 49 % totalt. Sammantaget var 2 % av omsättningsökningen organisk, och resterande 47 % var hänförliga till förvärvet av Adservice. Bruttoresultatet växte 10 % organiskt i kvartalet, vilket vi anser är starkt givet rådande marknadsförhållanden.

Förbättrad marginal

Adtractions lönsamhet har de senaste kvartalen tyngts av bland annat expansion på nya geografiska marknader. Lönsamheten förbättrades i kvartalet, och EBITA-marginalen steg till 4,6 % (3,9 % i Q2'22) (3,3 % i Q1'23). Bolaget har minskat anställningstakten och fokuserar nu på att förbättra lönsamheten. VD Simon Gustafson understryker att Adtraction ska uppnå en högre lönsamhet, och vi tror på en marginalexpansion för bolaget framöver.

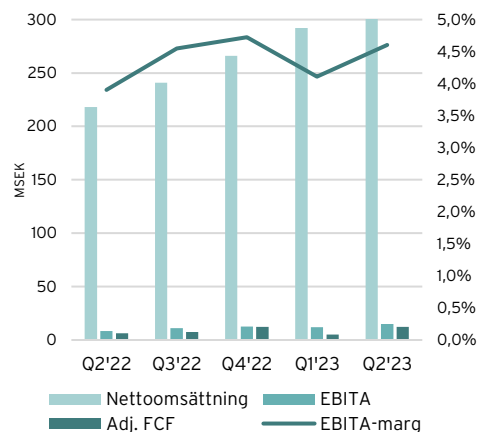
Starka kassaflöden bäddar för utdelning och förvärv

En stor del av Adtractions EBITA konverteras till fritt kassaflöde, vilket historiskt lett till kassauppbyggnad. Framtida kassaflöden kan delas ut till aktieägare, eller användas för att konsolidera marknaden genom förvärv. Om Adtraction utvecklas enligt våra estimat ser vi en uppsida på 87,7 % för 2025E, vilket motsvarar en CAGR om 23,4 %. Om vi applicerar en säkerhetsmarginal på 30 % ser vi i stället en potentiell uppsida på 31,4 %, vilket motsvarar en CAGR om 9,5 %.

Fakta

VD	Simon Gustafson
Lista	First North
Ticker	ADTR
Aktiekurs (SEK)	38,8
Antal aktier (M)	16,6
Börsvärde (MSEK)	644,4
Nettokassa (MSEK)	75,9
EV (MSEK)	568,5
Insiderägande	33,2%
Nästa rapport	2023-11-07

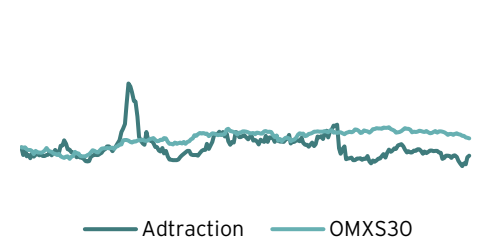
Kvartalsutveckling



Analytiker

Jakob Fritz
jakob.fritz@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Adtraction	0,5	8,1	-3,1

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	698,0	926,0	1 357,5	1 493,2	1 603,7
Tillväxt y-o-y	28,1%	32,7%	46,6%	10,0%	7,4%
P/S	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4
Summa kostnader	-673,1	-903,7	-1 351,8	-1 475,7	-1 576,8
Tillväxt y-o-y	29,0%	34,3%	49,6%	9,2%	6,8%
EBITA	34,7	40,3	76,0	91,2	104,2
EBITA-marginal	5,0%	4,4%	5,6%	6,1%	6,5%
Tillväxt y-o-y	41,3%	16,1%	88,5%	20,1%	14,2%
EV/EBITA	16,4	14,1	7,5	6,2	5,5
Adj. FCF	27,9	30,9	58,8	70,6	80,6
Adj. FCF-Marginal	4,0%	3,3%	4,3%	4,7%	5,0%
Tillväxt y-o-y	75,0%	10,8%	90,4%	20,0%	14,2%
EV/Adj. FCF	20,4	18,4	9,7	8,0	7,1

Key Insights



Marknadsledare i Norden

Adtraction är marknadsledare i Norden, och efter förvärvet av Adservice förstärktes marknadspositionen ytterligare. Vår bedömning är att detta kommer bidra till att förstärka plattformens nätverkseffekter, göra bolaget mer konkurrenskraftigt, samt leda till pricing power.



Låg värdering

Bolaget är enligt vår bedömning lågt värderat. På våra estimat värderas aktien till EV/EBITA 7,5 och EV/Adj. FCF 8,0 på 2023E. Lyfter vi blicken värderas aktien till EV/EBITA 5,5 och EV/Adj. FCF 7,1 på våra estimat för 2025E.



Stark affärsmodell

Adtraction har en skalbar affärsmodell, och bolaget kan öka intäkterna i högre takt än kostnaderna. Dessutom är affärsmodellen fördelaktig för bolagets kunder som endast betalar för faktiska resultat, samt för partners som får en extra inkomstkälla.

"Även i en svag marknad levererar vi tillväxt, lönsamhet och starka kassaflöden. Vi ser såklart fram emot att visa vad vi kan i en starkare marknad!"

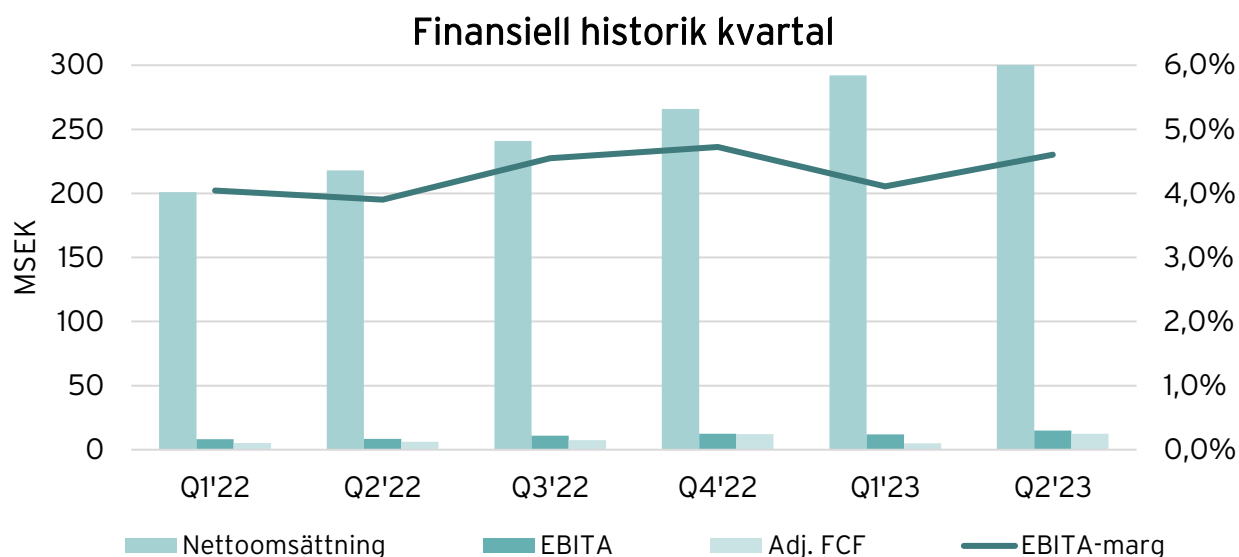
- VD Simon Gustafson

Investeringscase

- Skalbar affärsmodell med nätverkseffekter
- Lång historik av lönsam tillväxt
- Låg värdering
- Marginalexpansion
- Starka kassaflöden, hög kassakonverteringsgrad
- Kassauppbyggnad möjliggör framtida förvärv
- Stark finansiell ställning
- "Cost per Action" relativt konjunkturokänsligt
- Högt insiderägande och grundarlett

Kvartalet i siffror

Nettoomsättningen uppgick till 323,5 MSEK (217,8), vilket motsvarar en ökning om 49 % y-o-y. Bruttoresultatet steg till 59,5 MSEK (38,5), en ökning om 54,6 % y-o-y. Vidare uppgick EBITA till 14,9 MSEK (8,5), vilket motsvarar en ökning om 75 % y-o-y, med en EBITA-marginal om cirka 4,6 %. Periodens fria kassaflöde uppgick till 11,1 MSEK (-3,3), och periodens justerade fria kassaflöde som visar på bolagets underliggande lönsamhet uppgick till 12,4 MSEK (5,0). Kassan uppgick till 75,9 MSEK vid utgången av kvartalet.



Försäljning

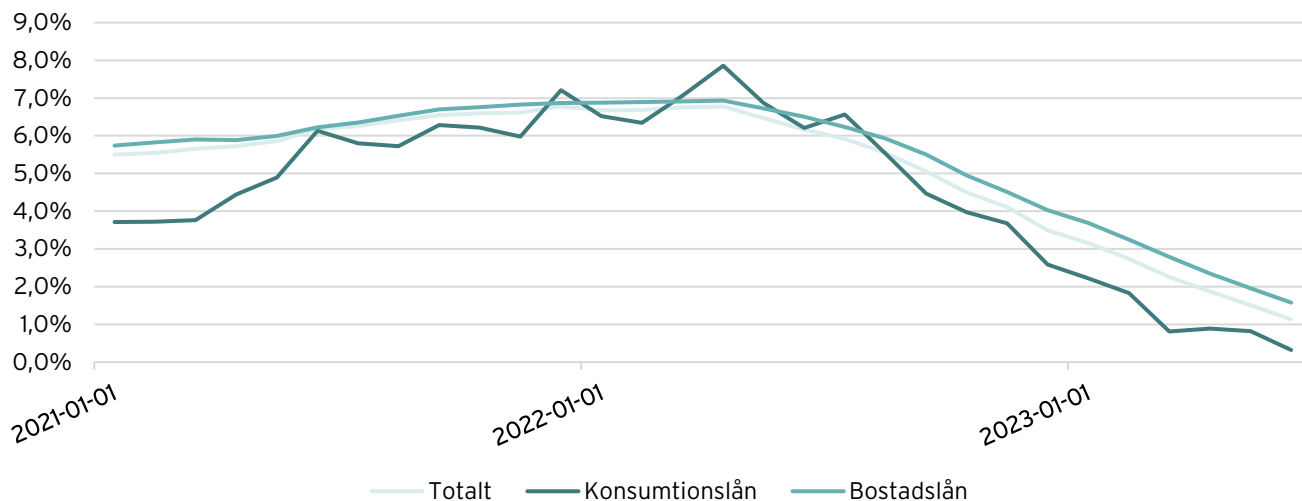
Trots en tuff marknad lyckades Adtraction växa omsättningen inom båda segmenten E-handel och Finans, och nettoomsättningen ökade sammantaget med 49 % i kvartalet. Majoriteten av tillväxten är hänförlig till förvärvet av Adservice, som nu är konsoliderat i siffrorna. Omsättningen för "gamla Adtraction" ökade med 2 % och minskade med 6 % organiskt för Adservice. Sammantaget var 2 % av omsättningsökningen organiskt, och resterande 47 % var förvärvad.

Affärsområden

Den svagare omsättningen för Adservice förklaras huvudsakligen av en utmanande marknad för konsumentkrediter. Adservice är stora inom affärsområdet Finans, där kunderna förmedlar olika typer av lån och relaterade tjänster till privatpersoner.

Marknaden för nyutlåning till hushåll fortsätter att vara mycket svag i Sverige. I juni uppgick tillväxten i den totala utlåningen till hushållen till 1,1 %. Det går att jämföra med 6,2 % i juni 2022, och 1,5% i maj 2023¹. Vidare kan den svaga tillväxten i nyutlåningen förklaras av det högre ränteläget, vilket gjort hushållen mindre benägna att ta på sig skulder i form av bostadslån och konsumtionskrediter.

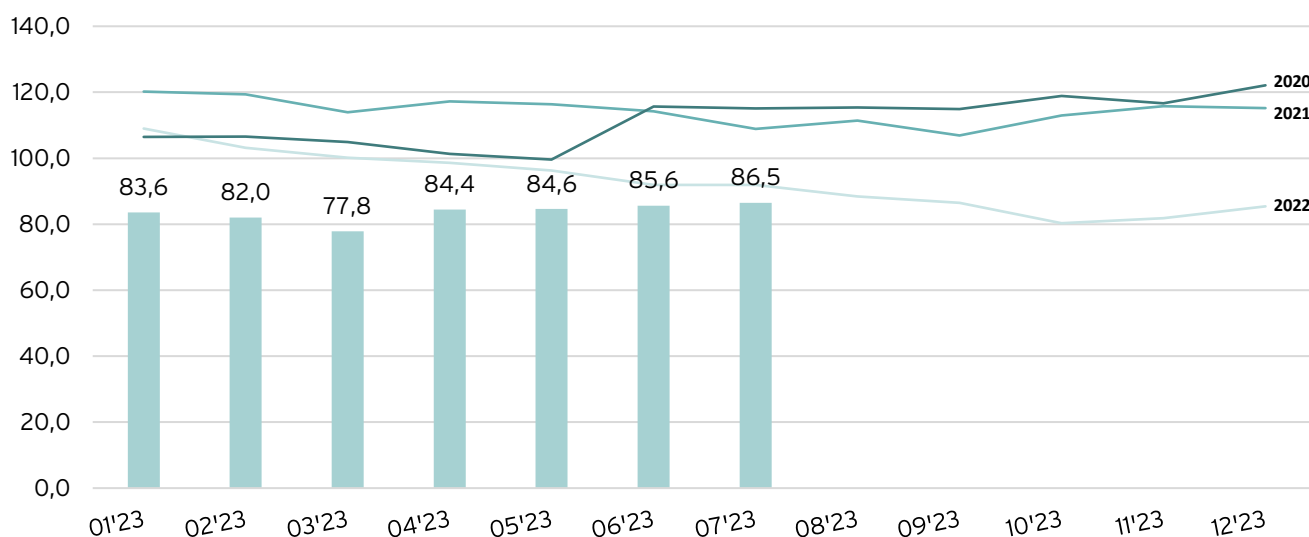
Tillväxt i nyutlåning för hushåll i Sverige



Simon Gustafson uppger i VD-ordet att han förväntar sig en fortsatt utmanande marknad inom finansvertikalen framöver, och han tror på en vändning när räntorna återgår till lägre nivåer.

Affärsområde E-handel klarade sig något bättre än Finans. Gamla Adtraction, som har en högre andel intäkter från E-handel, växte organiskt med 2 % i kvartalet. Situationen är dock utmanande i Sverige, och på den svenska marknaden minskade e-handelsaffären. Adtractions kunder är annonsörer som verkar inom e-handeln, och påverkas de negativt påverkas även Adtraction negativt. En minskning i konsumenternas köpkraft och ett försämrat konjunkturläge har lett till att e-handeln i Sverige har tappat momentum. Utöver det pekar Gustafson i vår intervju på en tillnyktring efter dopade siffror under coronaåren².

E-handels framtidsindikator



Svensk handel publicerar månatligen en rapport där de tar tempen på svenska e-handlares framtidsförväntningar när det kommer till omsättning, lönsamhet och sysselsättning kommande tre

månader. Utifrån detta beräknas ett index med ett neutralt värde är 100, där indextal över 100 innebär positiva framtidsförväntningar och under 100 innebär negativa.

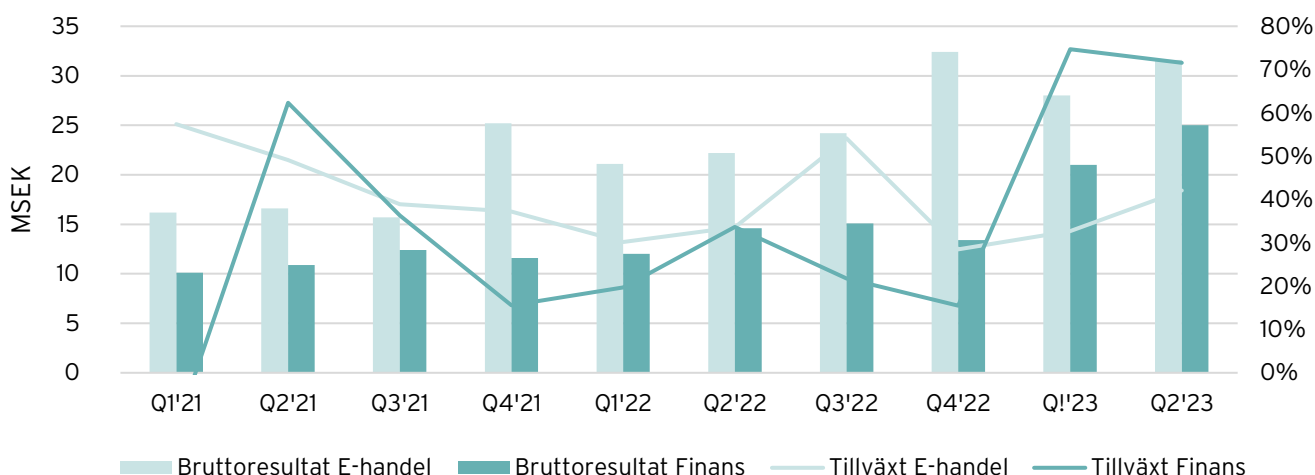
I juli ökade indexet med 0,8 enheter till 86,5, vilket är högre än föregående månad men lägre än motsvarande månad 2022³. Synen på marknaden bland e-handlare är alltså mer positiv jämfört bottennivåerna, även om vi fortsatt befinner oss på låga nivåer ur ett historiskt perspektiv. Det är dock viktigt att komma ihåg att siffrorna endast gäller den svenska marknaden. I vår intervju med Gustafson poängterar han att marknaden för e-handel är extra tuff i Sverige, och att det inte ser fullt så illa ut i resten av Europa.

Bruttoresultat

Adtractions bruttoresultat är bolagets intäkter från annonsörer minus provisionsutbetalningar till partners samt vissa personalkostnader. Bruttoresultatet växte med 54,6 % i kvartalet varav hela 13 % var organiskt. Bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 18,4 % (17,7), vilket är rekordhögt för bolaget i ett andra kvartal.

Bruttoresultatet växer mer än försäljningen, vilket enligt bolaget beror på flera anledningar. För det första härstammade en större andel av bruttoresultatet från affärsområde E-handel, som har en högre bruttomarginal än Finans. Vidare bidrog en mer fördelaktig försäljningsmix till det starka bruttoresultatet, och vissa geografiska marknader har högre bruttomarginal än andra. Slutligen har även Adservice en högre bruttomarginal än gamla Adtraction⁴. Bruttoresultatet kom in över våra förväntningar, och vi anser att en så stark organisk tillväxt i bruttoresultatet är imponerande under rådande marknadsförhållanden.

Bruttoresultat och tillväxt i bruttoresultat per affärsområde



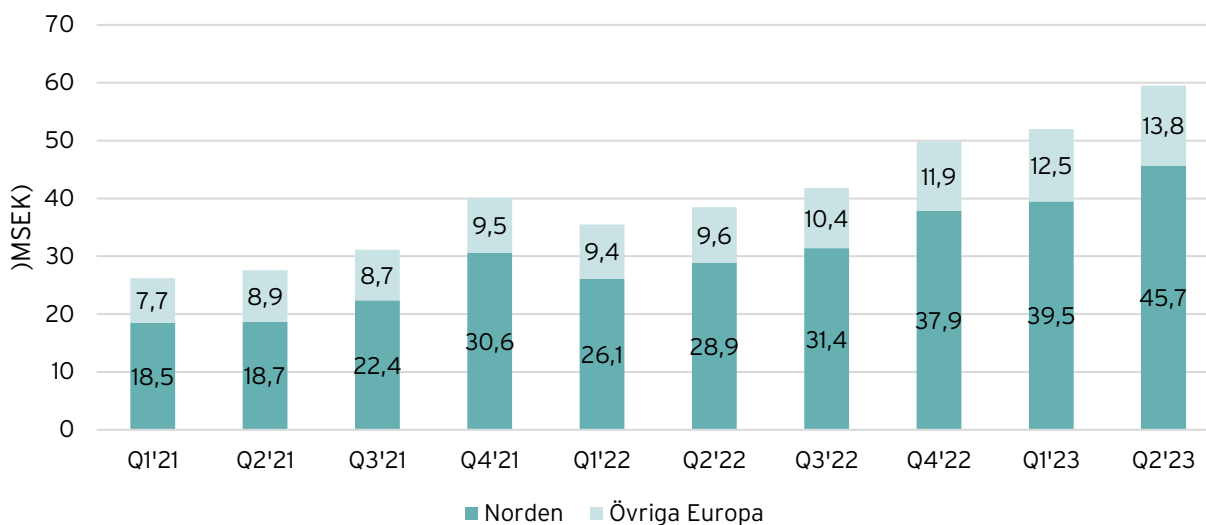
Geografiska marknader

Adtraction är för närvarande verksamma på tolv olika geografiska marknader. I VD-ordet meddelar Gustafson att tio av tolv marknader växte organiskt i kvartalet. Bolaget noterade en positiv organisk tillväxt i Norge, Finland, Danmark, Polen, Tyskland, Schweiz, Storbritannien, Nederländerna, Frankrike och Italien. Gustafson fortsätter med att betona att bolaget vinner marknadsandelar i samtliga av dessa länder, och att den underliggande tillväxten på dessa marknader över lag är positiv.

På den negativa sidan växer inte Adtraction i Sverige eller Spanien. I Sverige beror det på den utmanande marknaden inom e-handel och konsumentkrediter, vilken vi har diskuterat tidigare.

Dessutom är Adtraction marknadsledare inom båda sina affärsområden i Sverige, vilket gör det svårare att ta marknadsandelar när den underliggande tillväxten på marknaden är låg. Även i Spanien har bolaget noterat en tuff marknad, och flera viktiga kunder på marknaden har infört budgetrestriktioner.

Geografisk fördelning av bruttoresultat



Bolaget redovisar endast geografisk fördelning av bruttoresultatet, vilket illustreras i grafen ovanför. Norden och då främst Sverige är fortsatt bolagets klart största marknad.

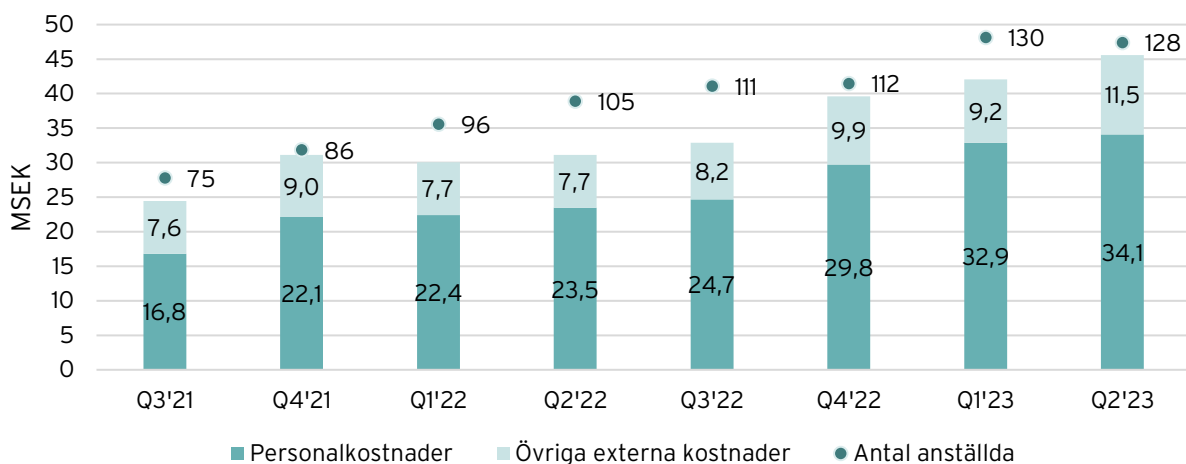
EBITA

EBITA uppgick till 14,9 MSEK (8,5), vilket motsvarar en ökning om 75 % y-o-y. Det starka EBITA-resultatet är hänförligt till den ökande försäljningen och den högre EBITA-marginalen i kvartalet.

EBITA-marginalen om cirka 4,6 % (3,9) kom in högre både y-o-y och q-o-q, vilket är hänförligt till flera olika faktorer. För det första bidrar den starkare bruttomarginalen med att en större andel av försäljningen når längre ner i resultaträkningen. Vidare växte bruttoresultatet snabbare än personalkostnader och övriga externa kostnader i kvartalet vilket hade en positiv inverkan på marginalen.

Slutligen har Adservice en högre EBITA-marginal än gamla Adtraction vilket har en positiv påverkan på totalen. Gamla Adtractions EBITA-marginal uppgick till 3,8 % och Adservices till 6,4 % i kvartalet. VD Simon Gustafson återupprepar budskapet från Q1'23 om att gamla Adtraction ska leverera en betydligt högre marginal än i dagsläget, och att anledningen till den lägre marginalen är att bolaget byggt en organisation och kostnads massa för att kunna leverera organisk tillväxt över tid. Antalet anställda har nu börjat plana ut, och sjönk från 130 till 128 personer q-o-q vilket är i linje med bolagets strategi om att slå av på rekryteringstakten. Samtidigt har bolagets personalkostnader ökat något q-o-q, vilket tyder på viss löneinflation.

Kostnader och antal anställda



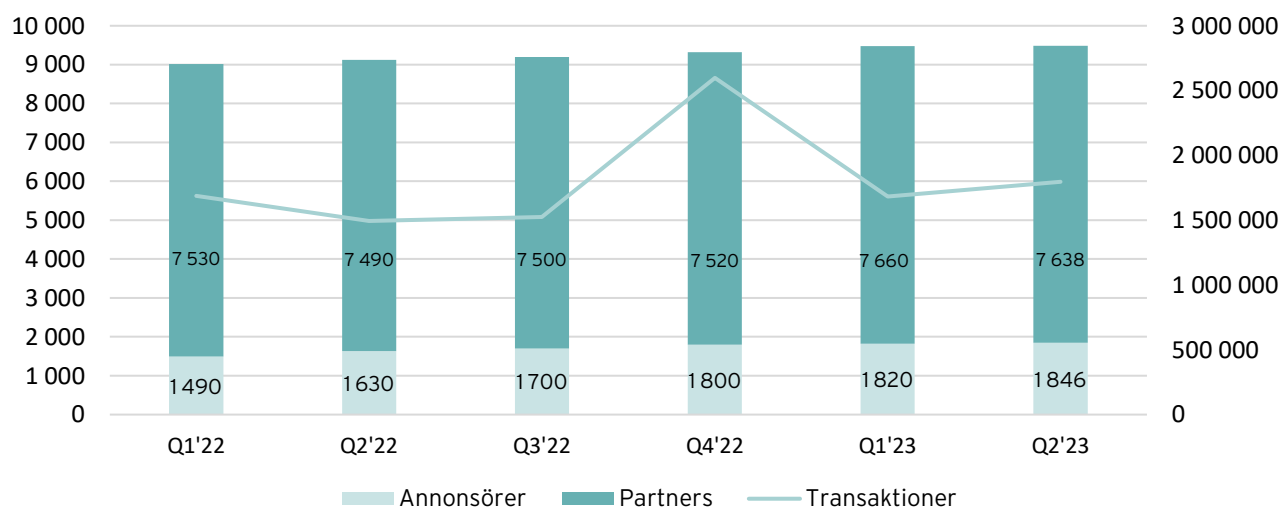
Vidare har Adtraction nu slagit av på expansionstakten, och bolaget har i inga planer på att etablera sig på några nya geografiska marknader i nuläget. Med tanke på det tuffa marknadsläget anser vi att detta är rätt beslut, och vår tro är att detta kommer bidra till att stärka EBITA-marginalen framöver.

Övriga KPI:er

Utöver traditionella nyckeltal delar även Adtraction information om aktiviteten i nätverket. Antalet annonsörer och partner i nätverket, samt det totala antalet transaktioner har ökat y-o-y. Antalet transaktioner och annonsörer har ökat q-o-q, samtidigt som antalet partner har minskat något. Antalet transaktioner ökade kraftigt i Q4, vilket är ett viktigt kvartal för bolaget. Det inkluderar månaderna före jul, vilka är särskilt betydelsefulla för e-handeln.

När fler aktörer ansluter sig till Adtractions plattform skapar detta kraftfullare nätverkseffekter, vilket i sin tur ökar värdet av bolagets plattform. Det leder i sin tur att ännu fler aktörer vill ansluta sig, och så fortsätter det.

Aktivitet i nätverket



Väsentliga händelser under och efter kvartalet

Uppdaterad utdelningspolicy

Dagen före rapporten för andra kvartalet meddelade Adtraction via ett pressmeddelande att bolagets utdelningspolicy uppdaterats. Målsättningen är att över tid dela ut 30-60 % av årets justerade nettoresultat, och beslutet motiveras med att bolaget har en solid balansräkning och genererar starka kassaflöden. Vi ser beskedet som ett styrketecken, och anser att det visar på bolagets tilltro till sin förmåga att generera starka kassaflöden även under tuffa marknadsförhållanden som i dagsläget. Enligt VD Simon Gustafson kommer den nuvarande kassan antingen användas till förvärv under 2023-24, eller till att betala utdelning för verksamhetsåret 2023. På frågan om hur han ser på framtida förvärv svarar Gustafson att han och hans team har tentaklerna ute, och att förvärv fortsatt är intressant. Samtidigt betonar han att processen från inledd dialog till stängd affär tar tid, och att värderingarna på onoterade bolag inte kommer ner i samma utsträckning som för publika bolag. Ur ett kapitalallokeringsperspektiv kan det alltså vara mer rationellt för bolaget att betala utdelning till aktieägarna än att förvärva bolag till för höga multiplar.

Över 200 butiker anslutna till Adtraction Plus

Adtraction Plus är en tjänst som underlättar samarbeten mellan varumärken. Tjänsten möjliggör för onlinebutiker att belöna sina kunder med attraktiva erbjudanden från andra onlinebutiker, och vice versa. Adtraction Plus lanserades i Sverige år 2021 och har sedan dess växt kraftigt på den nordiska marknaden. Idag är över 200 butiker anslutna till tjänsten, inklusive Lyko, Matsmart, Hallon och Interflora.

Bundler och Klara Lån

I VD ordet berättar Simon Gustafson att dotterbolagen Bundler och Klara Lån har haft ett bra första halvår. Klara Lån är en jämförelsetjänst för lån, och bolaget har växt och varit lönsamt i kvartalet.

The logo for Klara Lån, featuring the text "Klara Lån" in a bold, sans-serif font. The word "Lån" is in a larger font size than "Klara".

Bundler grundades av Adtraction tillsammans med två entreprenörer som tidigare arbetat på Storytel. Bundler hjälper andra företag att öka sin försäljning genom att skapa paket av tjänster. Det innebär att de ökar värdet på en tjänst genom att kombinera den med tjänster från andra bolag. Bundler har en hög grad av återkommande intäkter, och Simon Gustafson uppger i VD ordet att han tror Bundler kommer vara "stort och lönsamt" inom några år. Bundler är fortfarande litet, och vi betraktar det som en spännande framtidsoption.

The logo for Bundler, featuring the text "Bundler" in a bold, sans-serif font. The letter "B" is stylized with a blue and purple gradient.

Nuläge och outlook

I VD ordet guidar Simon Gustafson för att han förväntar sig en liknande utveckling i det tredje kvartalet som i det andra. Han räknar med att de kommer se fin tillväxt på de flesta marknader de är aktiva på, dock inte Spanien och Sverige. Likt det andra kvartalet räknar ser bolaget en kraftigt förvärvad tillväxt och en svagt positiv organisk tillväxt i början av det tredje kvartalet. Vidare förväntar sig Gustafson en något mer negativ organisk tillväxt för Adservice i det tredje kvartalet, vilket förklaras av att augusti 2022 var en exceptionellt stark månad för bolaget. Sammantaget gör det att vi räknar med att Q3'23 blir ungefär som Q2'23.

Marknaderna för e-handel och konsumtionslån har det fortfarande tufft, framför allt i Sverige som är Adtractions viktigaste marknad. Marknaden för e-handel visar vissa tecken på förbättring i Sverige, men kommer från låga nivåer. Vår bedömning är att båda marknaderna kommer fortsätta vara utmanande under resten av 2023, och att det kan fortsätta in i 2024. Utvecklingen på dessa marknader är beroende på faktorer som är svåra att förutspå, såsom inflation, ränteläge och konjunkturutveckling. Den organiska tillväxten kommer troligtvis att vara låg under några kvartal, men Adtraction har nu visat att de kan leverera fria kassaflöden även i tuffa tider.

Adtractions höga konverteringsgrad på kassaflödet gör att vi räknar med att bolaget kommer fortsätta bygga upp kassa under året. Den stora frågan är om pengarna kommer användas till förvärv eller till att betala utdelning till aktieägarna. Vi ser det som osannolikt, men inte omöjligt att Adtraction genomför ytterligare ett förvärv under 2023. Adtraction har fortfarande arbete kvar med integrationen av Adservice, och vi anser att det är klokt att ha detta på plats innan ett nytt förvärv. Marknaden är fragmenterad med många små spelare, och blickar vi lite längre fram ser vi stora möjligheter för Adtraction att använda sina kassaflöden till att konsolidera marknaden genom förvärv. På så vis kan de fortsätta upprätthålla en hög tillväxttakt även under tuffa marknadsförhållanden.

Med tanke på att Adtraction levererade ett starkt bruttoresultat räknar vi med en något högre bruttomarginal framöver. Vi gissar att antalet anställda kommer ligga runt nuvarande nivå för resten av året, och vi räknar inte med expansion till några nya marknader under 2023. VD Simon Gustafson är tydlig med att bolagets marginaler ska förbättras, och tills motsatsen är bevisad väljer vi att tro på detta.

Sammanfattningsvis ser vi positivt på Adtractions framtid, även om det kan bli tufft för bolaget i närtid. Bolaget har en stark marknadsposition och verkar på en marknad med stark underliggande tillväxt. Vi anser att bolaget har goda möjligheter att fortsätta leverera lönsam tillväxt med starka kassaflöden, även i tuffa tider som dessa. Likt VD Simon Gustafson ser vi fram emot vad bolaget kan leverera i ett bättre marknadsklimat.

Finansiell ställning

Adtraction har historiskt finansierat verksamheten med egna kassaflödet, och har lyckats bygga upp en solid nettokassa. För att finansiera förvärvet av Adservice och stärka balansräkningen tog Adtraction upp en räntebärande skuld på 60 MSEK. Lånet har under det andra kvartalet betalats tillbaka och ersatts med en checkräkningskredit, vilket sänkt bolagets finansiella kostnader.

Finansiell ställning	
Kassa vid utgången av Q1'23	129,7 MSEK
Räntebärande skulder vid utgången av Q1'23	60,0
Nettokassa vid utgången av Q1'23	69,7 MSEK
Kassa vid utgången av Q2'23	75,9 MSEK
Räntebärande skulder vid utgången av Q2'23	0 MSEK
Nettokassa vid utgången av Q2'23	75,9 MSEK

Bolaget hade vid utgången av Q2'23 en kassa på 75,9 MSEK och inga räntebärande skulder, vilket ger en nettokassa vid utgången av kvartalet på 75,9 MSEK. Nettokassan har alltså ökat med 6,2 MSEK jämfört med föregående kvartal. Vi anser att Adtractions balansräkning är stark, vilket ger bolaget ökat finansiellt handlingsutrymme. Det innebär att bolaget har möjlighet att fortsätta sin verksamhet även vid eventuella negativa kvartalsresultat utan att vara beroende av externt kapital. Dessutom ger det Adtraction möjlighet att fortsätta göra förvärv i framtiden om en intressant möjlighet dyker upp.

Värdering

Key stats

Totalt antal aktier	16 607 143	Börsvärde (MSEK)	644,4
Aktiekurs (SEK)	38,8	Nettokassa (MSEK)	75,9
		EV (MSEK)	568,5
		EV 2025E efter kassauppbyggnad (MSEK)	282,5

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1 122,0 MSEK	P/S	0,6
Bruttoresultat	203,1 MSEK	EV/GP	2,8
EBITA	48,0 MSEK	EV/EBITA	11,8
Adj. FCF	37,0 MSEK	EV/Adj. FCF	15,4

Källa: Börldata

Nyckeltal R12

Bruttomarginal	EBITA-marginal	Soliditet	Kassa
19,0%	4,3%	55,1	12,9%
FCF-marginal	ROE	ROA	ROIC
neg	1,6%	0,9%	1,8%

Källa: Börldata

Estimat

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	698,0	926,0	1 357,5	1 493,2	1 603,7
% y-o-y	28,1%	32,7%	46,6%	10,0%	7,4%
Övriga intäkter	1,5	2,7	3,4	3,5	3,5
Summa intäkter	699,5	928,7	1 360,9	1 496,7	1 607,2
<i>P/S</i>	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4
Summa kostnader	-673,1	-903,7	-1 351,8	-1 475,7	-1 576,8
% y-o-y	29,0%	34,3%	49,6%	9,2%	6,8%
EBITA	34,7	40,3	76,0	91,2	104,2
<i>EBITA-marginal</i>	5,0%	4,4%	5,6%	6,1%	6,5%
% y-o-y	41,3%	16,1%	88,5%	20,1%	14,2%
<i>EV/EBITA</i>	16,4	14,1	7,5	6,2	5,5
<i>EV/EBITA*</i>	16,4	14,1	6,7	4,8	3,4
Justerat fritt kassaflöde	27,9	30,9	58,8	70,6	80,6
<i>Adj.FCF-marginal</i>	4,0%	3,3%	4,3%	4,7%	5,0%
% y-o-y	75,0%	10,8%	90,4%	20,0%	14,2%
<i>EV/Adj.FCF</i>	20,4	18,4	9,7	8,0	7,1
<i>EV/Adj.FCF*</i>	20,4	18,4	8,7	6,2	4,4

*EV med förväntad kassauppbyggnad från kassaflöden

Vi väljer att göra några mindre justeringar i våra estimat framöver. På grund av den tuffa marknaden för e-handel och konsumtionslån, i kombination med att bolaget guidat för svag organisk omsättningstillväxt har vi valt att skruva ner våra förväntningar på omsättningen något. Bruttoresultatet kom in starkt i kvartalet, vilket gör att vi förväntar oss en något starkare bruttomarginal framgent. Vi skruvar upp våra förväntningar för personalkostnader framöver, då de kom in högre än föregående kvartal trots färre anställda. Vi skruvar även upp förväntningarna på övriga externa kostnader framgent, då de kom in något högre än vi räknat med. Netto blir effekten att förväntad EBITA och justerat fritt kassaflöde blir marginellt lägre 2025E.

För att värdera Adtraction använder vi det fria kassaflödet justerat för förvärvsrelaterade kostnader (som är av engångskaraktär), samt för förändringar i rörelsekapital som varierar kraftigt mellan åren. Vi anser att detta justerade mått ger en mer rättvis bild över bolagets underliggande förmåga att generera fria kassaflöden. Mer information om hur vi resonerar kring detta finns i vår initiala analys. Vi har därefter applicerat en multipel för bolagets justerade fria kassaflöde som vi anser är rimlig. I det här fallet har vi valt att värdera bolaget till 15 gånger det justerade fria kassaflödet. Vi anser att detta är rimligt och till och med konservativt givet Adtractions starka historik av tillväxt, skalbara affärsmodell, förväntade marginalexpansion och så vidare.

Värdering

	Multipel	Adj. FCF 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	15	80,6	1209,5	72,8
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>15</i>	<i>56,4</i>	<i>846,6</i>	<i>51,0</i>

Nedan följer potentiell avkastning för 2025E om Adtraction utvecklas likt våra estimat.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	1,88	87,7%	23,4%	1,31	31,4%	9,5%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

Känslighetsanalys

xAdj. FCF	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	1 048,2	63,1	62,7%	733,8	44,2	13,9%
14	1 128,8	68,0	75,2%	790,2	47,6	22,6%
15	1 209,5	72,8	87,7%	846,6	51,0	31,4%
16	1 290,1	77,7	100,2%	903,1	54,4	40,2%
17	1 370,7	82,5	112,7%	959,5	57,8	48,9%
18	1 451,4	87,4	125,2%	1 016,0	61,2	57,7%

Om Adtraction utvecklas enligt våra estimat ser vi en uppsida på 87,7 % för 2025E, vilket motsvarar en CAGR om 23,4 %. Om vi applicerar en säkerhetsmarginal på 30 % ser vi istället en potentiell uppsida på 31,4 %, vilket motsvarar en CAGR om 9,5 %.

Källor

1. [Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag, årlig tillväxttakt \(scb.se\)](#)
2. [Adtraction: VD-intervju med Simon Gustafson avseende Q2'23 - YouTube](#)
3. [E-handelsindikatorn juni och juli 2023 - Svensk Handel](#)
4. [Adtraction: Q2'23](#)

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Analytikern Jakob Fritz äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

