

2024-08-05

Adtraction redovisade minskad nettoomsättning och EBITA i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 276,6 MSEK (323,5). Vidare uppgick EBITA till 9,8 MSEK (14,9), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 3,5 procent (4,6). Periodens kassaflöde uppgick till -22,2 MSEK (-55,0) och kassan minskade till 93,6 MSEK vid kvartalets utgång.

### Svagare utveckling än väntat

Adtraction minskade omsättningen med 14,5 procent i det andra kvartalet. Bruttoresultatet minskade med 11,3 procent, vilket i sin tur medförde att EBITA minskade med 34,2 procent. Enligt bolaget försvagades den underliggande marknaden över fler geografier inom både e-handels- och finansvertikalen. Ljusklimtar i rapporten var den högre bruttomarginalen och fortsatt goda kostnadskontrollen.

### Indikationer för en vändning

Den negativa trenden ser ut att fortsätta under det tredje kvartalet då bolaget uppgav att verksamheten under juli månad utvecklats i linje med det andra kvartalet. Vår tro är att trenden kan plana ut och vända uppåt under det fjärde kvartalet efter att bolagets marknadsbearbetning gett resultat och marknadsförutsättningarna förbättras. Enligt bolaget har det vunnit ett antal nya affärer med annonsörer i den större storleksklassen. Vi räknar dock inte med att bolaget återgår till tillväxt under 2024 till följd av en mer utmanande marknad än väntat och tuffa jämförelsetal. Vår nuvarande utgångspunkt är tillväxt under 2025.

### Outlook

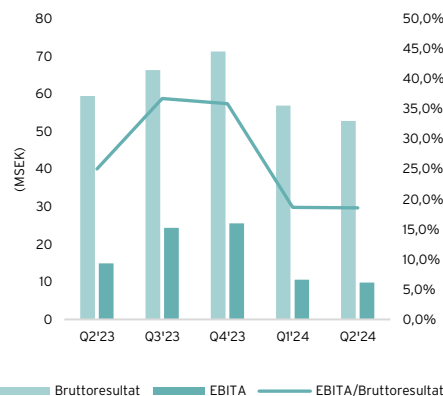
Efter rapporten har vi reviderat ned våra estimat, men kvarstår vid vår långsiktigt positiva syn på bolaget och aktien. Vår bedömning är att Adtraction når god lönsamhet, men att 2024 blir ett mellanår där EBITA minskar tillfälligt för att sedan uppvisa positiv tillväxt igen under 2025. I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om 76,5 procent för 2025E och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat ser vi en uppsida om 23,6 procent.

(MSEK)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>698,3</b>	<b>925,7</b>	<b>1344,3</b>	<b>1208,4</b>	<b>1282,2</b>
Tillväxt y-o-y	n/a	32,6%	45,2%	-10,1%	6,1%
Övriga intäkter	1,5	2,7	5,7	5,4	6,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>699,7</b>	<b>928,4</b>	<b>1350,1</b>	<b>1213,9</b>	<b>1288,2</b>
EV/S	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>125,0</b>	<b>165,7</b>	<b>249,2</b>	<b>234,6</b>	<b>253,4</b>
Bruttomarginal	17,9%	17,9%	18,5%	19,4%	19,8%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>106,0</b>	<b>149,9</b>	<b>253,3</b>	<b>255,8</b>	<b>262,0</b>
Tillväxt y-o-y	n/a	41,4%	68,9%	1,0%	2,4%
<b>EBITA</b>	<b>34,7</b>	<b>40,2</b>	<b>74,6</b>	<b>55,9</b>	<b>66,8</b>
EBITA-marginal	5,0%	4,3%	5,5%	4,6%	5,2%
Tillväxt y-o-y	n/a	15,9%	85,6%	-25,1%	19,6%
EV/EBITA	13,7	11,8	6,4	8,5	7,1

### Fakta

VD	Simon Gustafson
Lista	First North
Ticker	ADTR
Aktiekurs (SEK)	34,2
Antal aktier (M)	16,6
Börsvärde (MSEK)	568,0
Nettokassa (MSEK)	93,6
EV (MSEK)	474,4
Insiderägande	33,1%
Nästa rapport	2024-11-01

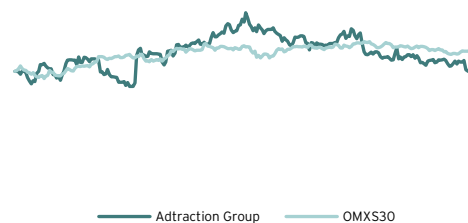
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Pontus Fredriksson  
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Adtraction	-13,42	-23,3	-7,1

## Key Insights



### Marknadsledare i Norden

Adtraction är marknadsledare i Norden och efter förvärvet av Adservice stärktes marknadspositionen ytterligare. Vår bedömning är att förvärvet av Adservice bidrar till att öka plattformens nätverkseffekter och konkurrenskraftighet då den gemensamma plattformen växer sig betydligt större.



### Skalbar affärsmodell

Adtractions skalbara affärsmodell leder till att bolaget kan öka bruttoresultatet i högre takt än rörelsekostnaderna. Vidare betalar bolagets kunder endast för faktiska resultat, vilket bidrar till stabila kassaflöden även i osäkra tider.



### Låg värdering

Adtraction är enligt vår bedömning lågt värderat. Baserat på våra estimat för 2025E värderas bolaget till 7,1x EV/EBITA, vilket vi anser är för billigt givet den finansiella historiken, skalbarheten i affärsmodellen, tillväxtutsikterna samt det starka kassaflödet.

*"Jag är inte nöjd med kvartalet, men jag är nöjd och stolt över att vi levererade lönsamhet i ett av de mest utmanande kvartalen sedan vi startade bolaget 2007."*

- VD Simon Gustafson

## Investeringscase

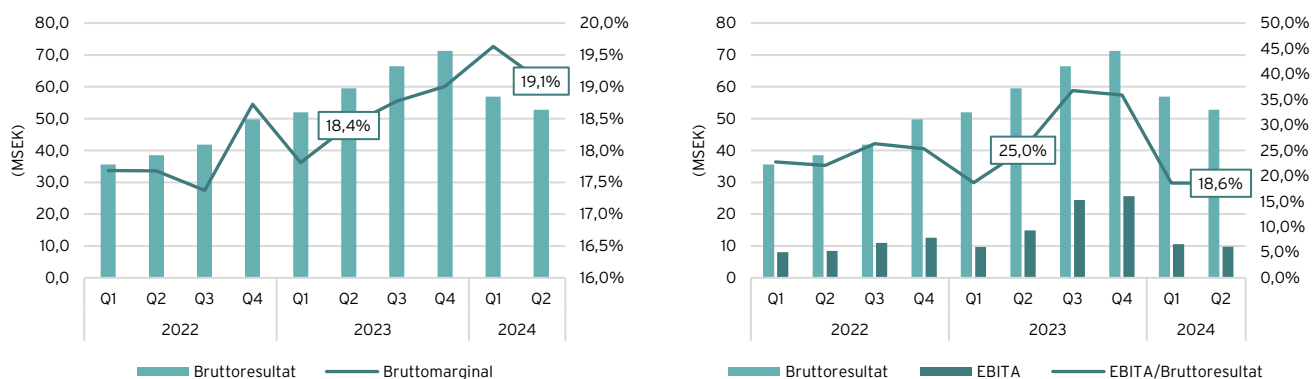
- Skalbar affärsmodell med nätverkseffekter
- Lång historik av lönsam tillväxt
- Låg värdering
- Marginalexpansion
- Starka kassaflöden, hög kassakonverteringsgrad
- Kassauppbyggnad möjliggör framtida förvärv
- Stark finansiell ställning
- "Cost per Action" relativt konjunkturokänsligt
- Stark underliggande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

## Svagare utveckling än väntat i Q2

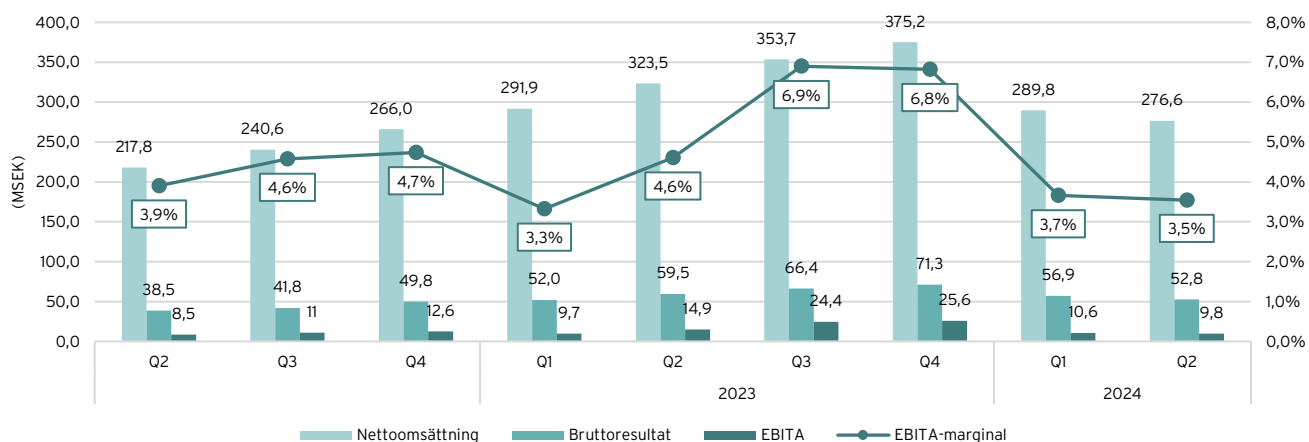
Adtractions rapport för det andra kvartalet kom in lägre än våra förväntningar. Nettoomsättningen uppgick till 276,6 MSEK (323,5), vilket motsvarade en minskning om 14,5 procent. Enligt bolaget försvagades den underliggande marknaden över fler geografier inom både e-handels- och finansvertikalen, vilket vi kommer återkomma till längre ned i analysen.

Bruttoresultatet minskade med 11,3 procent till 52,8 MSEK (59,5), vilket var hänförligt till den lägre försäljningen. Bruttomarginalen uppgick till 19,1 procent (18,4). Positivt var att bruttomarginalen kom in i linje med vår förväntan och att den fortsatte öka mot föregående år. Notera att 2,8 MSEK av minskningen i bruttoresultatet var hänförligt till kategorin övrigt, vilket huvudsakligen förklarades av avyttringen av Klara Lån. Bruttoresultatet från kärnverksamheten e-handels- och finansvertikalen minskade därmed i lägre utsträckning än det totala.

**Bruttomarginalen stärktes men det lägre bruttoresultatet resulterade i minskad EBITA**



EBITA minskade med 34,2 procent till 9,8 MSEK (14,9), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 3,5 procent (4,6). Glädjande var att Adtraction bibehöll den goda kostnadskontrollen och att bolaget fortsatte uppvisa lönsamhet. Rörelsekostnaderna minskade mot föregående år och kom in lägre än vad vi hade räknat med. Orsaken till den kraftiga minskningen av EBITA förklarades således av en lägre omsättning i plattformen och följaktligen det lägre bruttoresultatet. Enligt bolaget förväntas rörelsekostnaderna vara relativt intakta kommande kvartal, vilket medför att Adtraction kommer ha goda förutsättningar att förbättra EBITA-marginalen när bruttoresultatet ökar.



## Indikationer för en vändning

Den lägre omsättningen i plattformen berodde enligt bolaget på att den underliggande marknaden försvagades över fler geografier inom både e-handels- och finansvertikalen. Adtraction fortsatte att växa från lägre nivåer i Tyskland, Storbritannien, Frankrike och Italien, men tillväxten påverkades i högre grad av en negativ utveckling på övriga marknader.

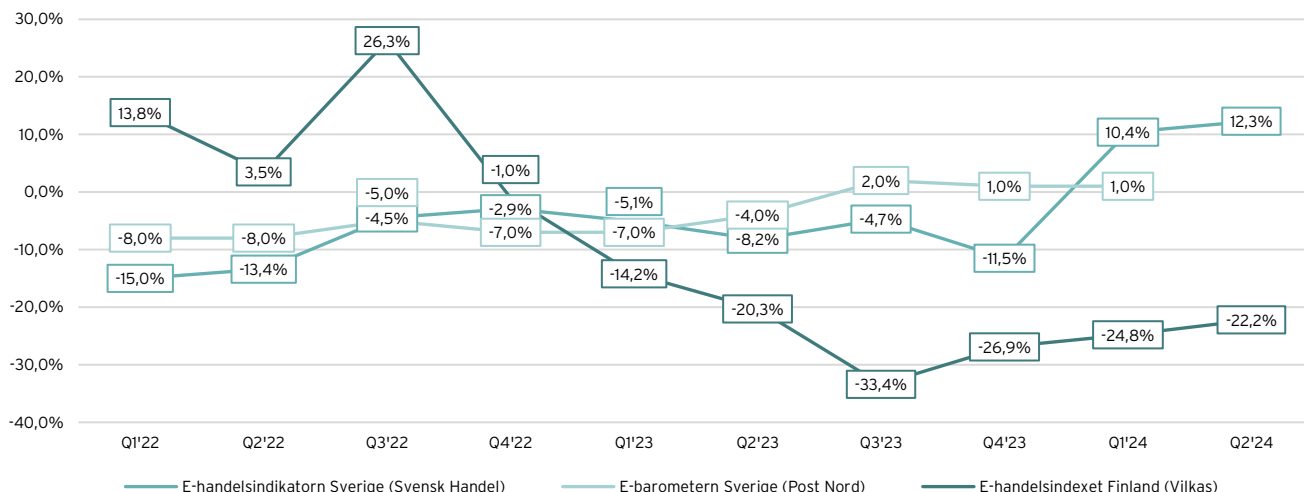
Den negativa trenden ser ut att fortsätta under det tredje kvartalet då bolaget uppgav att verksamheten under juli månad utvecklats i linje med det andra kvartalet. Vår bedömning är att utmaningarna som Adtraction stött på under 2024 är av övergående karaktär, vilket föranleder vår tro om att den negativa trenden kan plana ut och vända uppåt under det fjärde kvartalet efter att bolagets marknadsbearbetning gett resultat och marknadsförutsättningarna förbättras. Enligt bolaget har det vunnit ett antal nya affärer med annonsörer i den större storleksskassen med förväntad uppstart under det andra halvåret av 2024. Sammanfattningsvis räknar vi med att det tredje kvartalet följer det andra kvartalets utveckling innan vi prognosticerar en vändning. Vi bedömer dock inte längre att bolaget återgår till tillväxt under 2024 till följd av en mer utmanande marknad än väntat och tuffare jämförelsetal. Vår nuvarande utgångspunkt är att bolaget återgår till tillväxt under 2025.

### E-handel

Enligt bolaget påverkades e-handelsvertikalen av budgetrestriktioner och enskilt pausade kampanjer från annonsörer samt en lägre efterfrågan från konsumenter. Enligt Svensk Handel indikerar de senaste två kvartalen på en tydlig vändning för svensk e-handel<sup>1</sup>. Vändningen indikeras även av Post Nord, även om deras mätning visar en betydligt lägre tillväxttakt (inte publicerat siffrorna för Q2)<sup>2</sup>. Det finns således indikationer på en bättre utveckling i närtid på den för Adtraction viktiga e-handelsmarknaden i Sverige. Bolaget uppgav dock att det inte sett tecken på en förbättring i marknaden ännu, vilket gör det svårare att prognosticera. Utvecklingen i Finland ser fortsatt dystert ut, även om den negativa tillväxttakten avtagit något<sup>3</sup>.

Vidare betraktar vi budgetrestriktioner och enskilt pausade kampanjer som en tillfällig och icke hållbar åtgärd från annonsörer. Särskilt då neddragningar på Adtractions tjänster leder till minskad försäljning och lönsamhet över tid samt att betalning endast sker vid en faktisk transaktion. Vi förväntar oss därmed att annonsörer succesivt återgår till Adtractions tjänster i högre utsträckning igen inom kort.

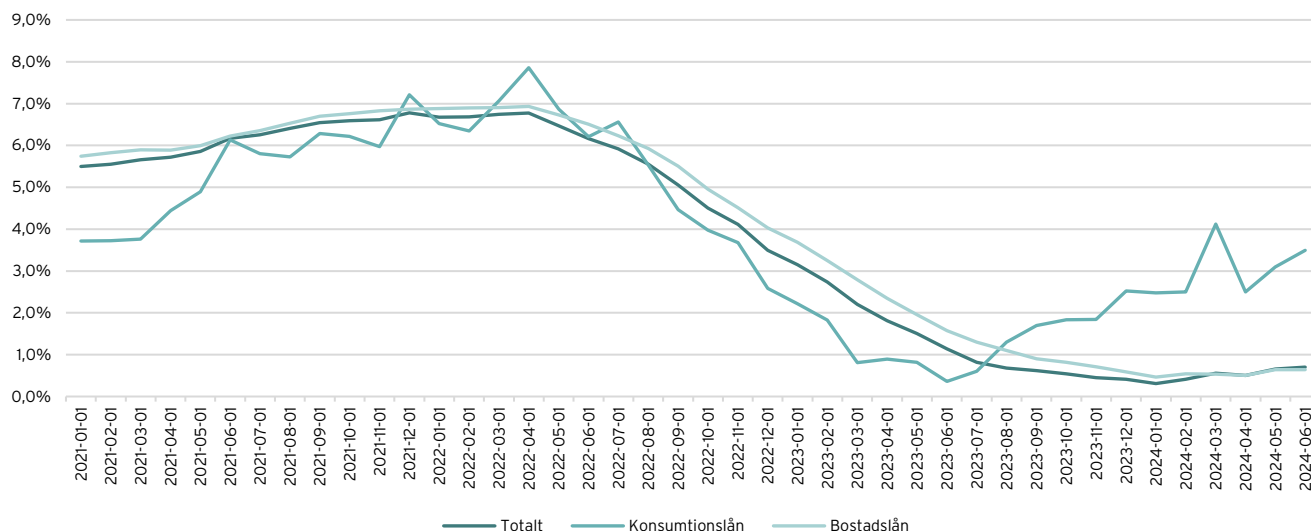
### Kvartalsvis tillväxttakt för e-handelsmarknaden



## Finans

Marknaden för nyutlåning till hushåll i Sverige fortsatte att vara mycket svag även under det andra kvartalet<sup>4</sup>. Enligt bolaget är efterfrågan på lån hög, men att långgivare är försiktiga med att bevilja lån. Den svaga tillväxten inom finansvertikalen förklaras främst av det högre ränteläget, vilket medför att hushåll inte kan eller är mindre benägna att öka skulderna i form av bostadslån och konsumtionskrediter. Vi räknar fortsatt med en utmanande marknad inom finansvertikalen i närtid och bedömer att en succesiv vändning kommer ske när räntenivån stabiliseras alternativt reduceras.

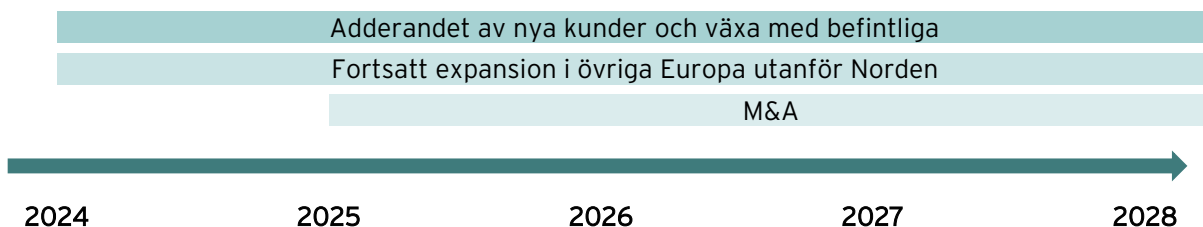
### Månadsvis tillväxttakt för nyutlåning till hushåll i Sverige



## Tillväxt drivare

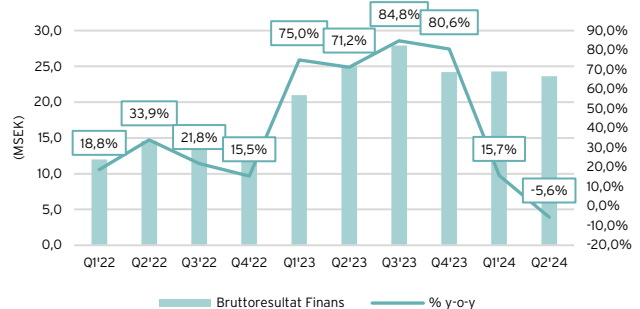
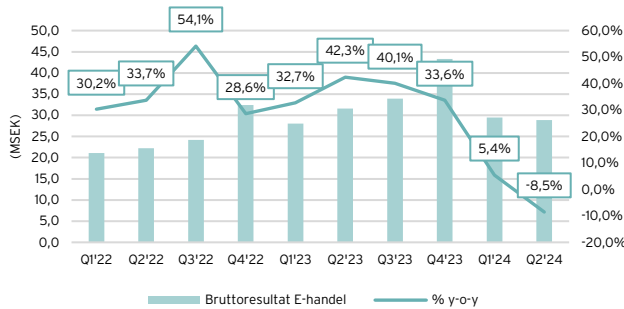
De tydligaste tillväxt drivarna i Adtraction på kort sikt är adderandet av nya kunder, växa tillsammans med befintliga och fortsatt expansion i övriga Europa utanför Norden. Vi räknar med att tillväxten som varit negativ under innevarande år återhämtar sig i takt med förbättrade marknadsförhållanden. Därtill ser vi ytterligare möjligheter att fortsätta konsolidera marknaden genom M&A. Enligt bolaget har M&A-diskussioner påbörjats igen efter att migrationen av samtliga annonsörer och partners från Adservice till Adtractions plattform slutfördes i kvartalet. Gustafson var dock tydlig med att det ofta tar cirka ett år från kontakt till en potentiell affär. Vår förhoppning är att framtida kassaflöden kommer användas för att konsolidera e-handelsmarknaden i Europa utanför Norden, där vi ser betydande möjligheter.

### Tillväxt drivare i Adtraction

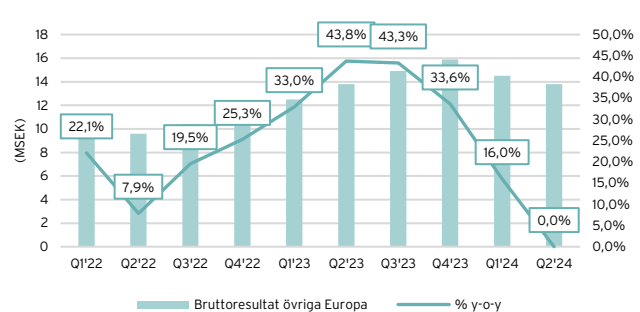
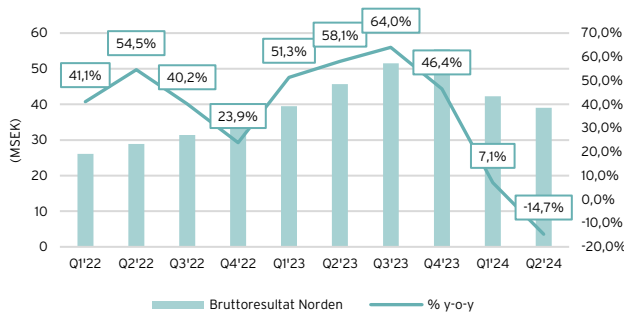


### Bruttoresultat

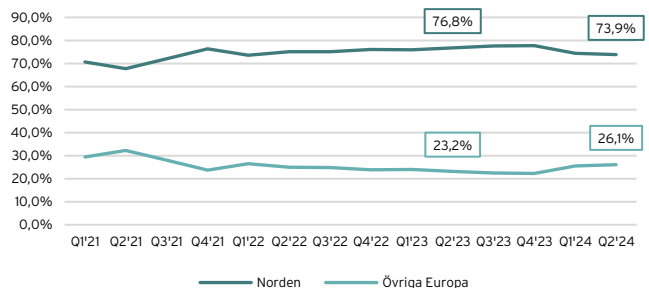
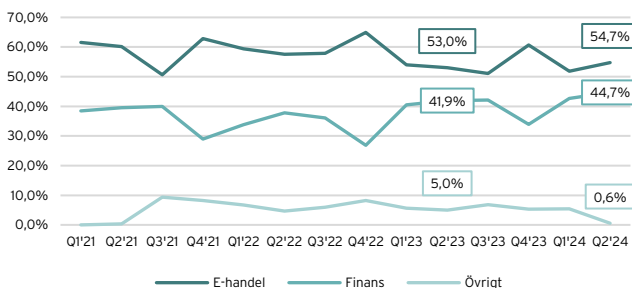
Bruttoresultatet inom e-handel minskade med 8,5 procent till 28,9 MSEK (31,6) och bruttoresultatet inom finans sjönk med 5,6 procent till 23,6 MSEK (25,0). Bruttoresultat från övriga verksamheter minskade från till 3,0 till 0,3 MSEK (2,9), vilket huvudsakligen förklarades av avyttringen av Klara Lån.



Bruttoresultatet i Norden sjönk med 14,7 procent till 39,0 MSEK (45,7). Bruttoresultatet i övriga Europa uppgick till 13,8 MSEK (13,8), vilket var i linje med föregående år. Detta indikerar att marknaden i Norden är mer utmanande alternativt att Adtraction fortsätter ta marknadsandelar i övriga Europa.



Ökningen av den sammanslagna bruttomarginalen indikerade att provisionsnivåerna ökade mot föregående år inom finansvertikalen. Vår bedömning är att det finns möjligheter att öka provisionsnivåerna ytterligare inom finansvertikalen efter att migrationen till Adtractions plattform slutfördes i kvartalet. Vidare indikerade förbättringen av bruttomarginalen att en högre andel e-handel fortsatt är gynnsamt för produktmixen. Vi räknar med att denna andel kommer öka på sikt i takt med att Adtraction får större fotfäste i övriga Europa utanför Norden. Vi ser därmed flera gynnsamma faktorer som borde leda till ytterligare uppgångar i bruttomarginalen framöver.

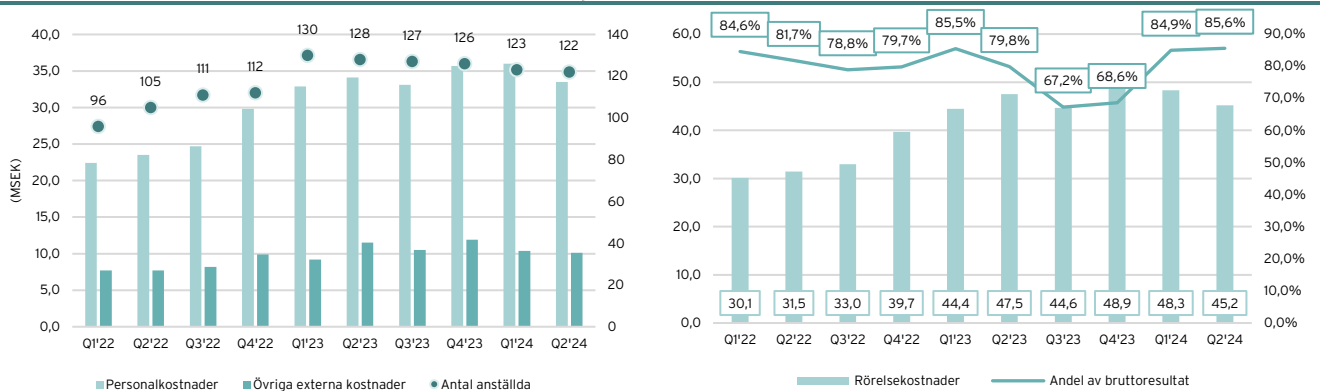


## EBITA

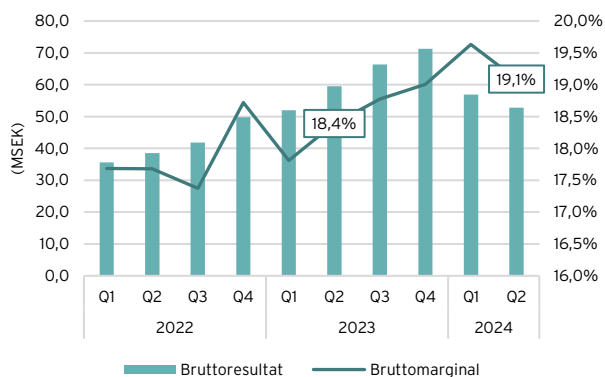
EBITA minskade med 34,2 procent till 9,8 MSEK (14,9), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 3,5 procent (4,6). Glädjande var att Adtraction bibehöll den goda kostnadskontrollen och att bolaget fortsatte uppvisa lönsamhet. Rörelsekostnaderna (rörelsekostnader exklusive avskrivningar av immateriella tillgångar) minskade mot föregående år och kom in lägre än vad vi hade räknat med. Orsaken till den kraftiga minskningen av EBITA förklarades således av det lägre bruttoresultatet.

Enligt bolaget förväntas rörelsekostnaderna vara relativt intakta kommande kvartal, vilket medför att Adtraction kommer ha goda förutsättningar att förbättra EBITA-marginalen när bruttoresultatet ökar.

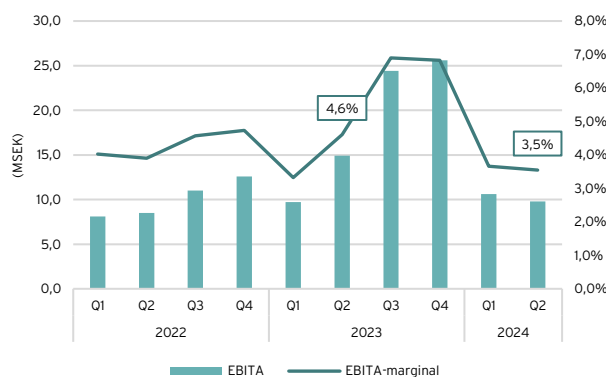
### Fortsatt god kostnadskontroll



### Bruttoresultat minskade...



### ...vilket ledde till minskad EBITA-marginal

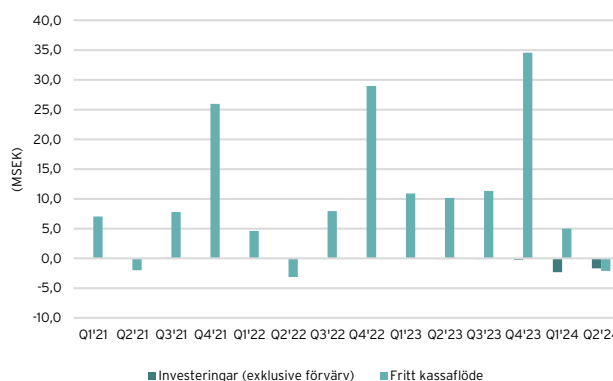


## Finansiell ställning

Adtraction har en lång historik av att konvertera en hög andel av EBITA till fritt kassaflöde, vilket lett till kassauppbyggnad. Det beror på att det i regel krävs låga investeringar i plattformen för att stödja framtida organisk tillväxt, vilket bland annat belyser styrkan i affärsmodellen. Kassaflödena används sedan för utdelning till aktieägarna eller för att konsolidera marknaden genom förvärv.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 10,0 MSEK (12,5) före förändring av rörelsekapital och -3,8 MSEK (10,0) efter förändring av rörelsekapital. Fritt kassaflöde uppgick till -5,4 MSEK (11,1) efter att investeringar genomfördes i bolagets nya kontor i Stockholm. Vidare utbetalades 16,7 MSEK i utdelning till aktieägarna, vilket sammantaget medförde att periodens kassaflöde uppgick till -22,2 MSEK (66,1). Kursdifferensen var negativ om 1,4 MSEK och kassan minskade därmed till 93,6 MSEK vid utgången av kvartalet. Notera att kassaflödet i det andra kvartalet normalt är det säsongsmässigt svagaste (se graf nedan) och att Adtraction förväntar sig fortsatt lönsamhet och positiva kassaflöden under 2024.

Adtraction bedömer i nuläget att det inte kommer genomföra några större företagsförvärv under de närmaste kvartalerna och styrelsen föreslog därför en utdelning om 2,0 SEK per aktie i föregående kvartal. Första delen av utdelningen betalades ut i kvartalet (1,0 SEK) och den andra delen förväntas betalas ut mellan den 28-31 okt (1,0 SEK).



Adtraction hade vid kvartalets utgång totala tillgångar om 534,9 MSEK, varav 56,0 procent av dessa var finansierade med eget kapital. Bolaget hade fortsatt inga räntebärande skulder, vilket resulterade i en nettokassa om 93,6 MSEK. Den finansiella ställningen är således mycket stark.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
40,8 % (218,3 MSEK)	0,4 % (2,3 MSEK)	56,0 % (299,5 MSEK)
Kassa	Räntebärande skulder	Nettokassa
17,5 % (93,6 MSEK)	0,0 MSEK	93,6 MSEK



## Värdering

### Key stats

Totalt antal aktier	16 607 143	Börsvärde (MSEK)	568,0
Aktiekurs (SEK)	34,2	Nettokassa (MSEK)	93,6
		EV (MSEK)	474,4

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1295,0 MSEK	EV/S	0,4
Bruttoresultat	247,4 MSEK	EV/GP	2,0
EBITA	70,4 MSEK	EV/EBITA	7,0

### Nyckeltal R12

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITA-marginal</b>	<b>Soliditet</b>	<b>Kassa</b>
19,9 %	5,4%	56,0%	17,5%
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROC</b>	<b>ROIC</b>
3,4%	2,9%	Neg.	0,5%

Källa: Börndata

## Justeringar i estimaten för 2024

Vi har justerat ned vår helårsprognos för bruttoresultatet efter att det andra kvartalet kom in lägre än våra förväntningar och att starten på det tredje kvartalet varit avvaktande. Sammanfattningsvis räknar vi med att det tredje kvartalet följer det andra kvartalets utveckling innan vi prognosticerar en vändning. Vi bedömer dock inte längre att bolaget återgår till tillväxt under 2024 till följd av en mer utmanande marknad än väntat och tuffare jämförelsetal. Vi utgår däremot fortsatt med att bruttomarginalen kommer öka, främst drivet av ökade provisionsnivåer inom finansvertikalen.

Vidare har vi sänkt vår helårsprognos för rörelsekostnaderna efter att bolaget uppvisade bättre kostnadskontroll än väntat och att rörelsekostnaderna förväntas vara relativt intakta kommande kvartal. Förmodligen är bolaget inom kort igenom det värsta och av allt att döma har det gott om kapacitet för att ta in nya affärer. Sammantaget innebär detta fortsatt god lönsamhet, men en lägre EBITA jämfört mot våra tidigare estimat.

### Estimat för 2024

(MSEK)	Q1	Q2	Q3E	Q4E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>289,8</b>	<b>276,6</b>	<b>300,0</b>	<b>342,0</b>	<b>1208,4</b>
% y-o-y	-0,7%	-14,5%	-15,2%	-8,8%	-10,1%
Övriga rörelseintäkter	0,9	1,6	1,4	1,5	5,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>290,7</b>	<b>278,2</b>	<b>301,4</b>	<b>343,5</b>	<b>1213,9</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>56,9</b>	<b>52,8</b>	<b>57,8</b>	<b>67,1</b>	<b>234,6</b>
Bruttomarginal	19,6%	19,1%	19,3%	19,6%	19,4%
% y-o-y	9,4%	-11,3%	-13,0%	-5,9%	-5,9%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-66,2</b>	<b>-62,1</b>	<b>-62,8</b>	<b>-64,8</b>	<b>255,8</b>
% y-o-y	14,9%	-5,2%	-0,5%	-3,4%	1,0%
<b>EBITA</b>	<b>10,6</b>	<b>9,8</b>	<b>14,1</b>	<b>21,4</b>	<b>55,9</b>
EBITA-marginal	3,7%	3,5%	4,7%	6,3%	4,6%
% y-o-y	9,3%	-34,2%	-42,3%	-16,4%	-25,1%

## Estimat

(MSEK)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>698,3</b>	<b>925,7</b>	<b>1 344,3</b>	<b>1 208,4</b>	<b>1 282,2</b>
% y-o-y	28,1%	32,6%	45,2%	-10,1%	6,1%
Övriga intäkter	1,5	2,7	5,7	5,4	6,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>699,7</b>	<b>928,4</b>	<b>1350,1</b>	<b>1213,9</b>	<b>1288,2</b>
EV/S	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>125,0</b>	<b>165,7</b>	<b>249,2</b>	<b>234,6</b>	<b>253,4</b>
Bruttomarginal	17,9%	17,9%	18,5%	19,4%	19,8%
% y-o-y	n/a	32,6%	50,4%	-5,9%	8,0%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-106,0</b>	<b>-149,9</b>	<b>-253,3</b>	<b>-255,8</b>	<b>-262,0</b>
% y-o-y	n/a	41,4%	68,9%	1,0%	2,4%
<b>EBITA</b>	<b>34,7</b>	<b>40,2</b>	<b>74,6</b>	<b>55,9</b>	<b>66,8</b>
EBITA-marginal	5,0%	4,3%	5,5%	4,6%	5,2%
% y-o-y	n/a	15,9%	85,6%	-25,1%	19,6%
EV/EBITA	13,7	11,8	6,4	8,5	7,1

Vi har valt att värdera Adtraction utifrån en multipel om 15x EBITA för helåret 2025E. Vi anser att det är en rimlig multipel givet den finansiella historiken, skalbarheten i affärsmodellen, tillväxtutsikterna samt det starka kassaflödet. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2025E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat.

### Värdering

	Multipel	EBITA 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2025E</b>	15	66,8	1 002,6	60,4
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	15	46,8	701,9	42,3

Nedan följer potentiell avkastning för 2025E om Adtraction utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot och med en applicerad säkerhetsmarginal.

### Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2025E</b>	1,77	76,5%	46,1%	1,24	23,6%	15,2%

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

Känslighetsanalys

EBITA	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	668,4	40,2	14,7%	467,9	28,2	-19,7%
12	802,1	48,3	37,6%	561,5	33,8	-3,7%
<b>15</b>	<b>1 002,6</b>	<b>60,4</b>	<b>72,0%</b>	<b>701,9</b>	<b>42,3</b>	<b>20,4%</b>
17	1 136,3	68,4	94,9%	795,4	47,9	36,5%
20	1 336,9	80,5	129,3%	935,8	56,3	60,5%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om 76,5 procent för 2025E, vilket ger en CAGR om 46,1 procent. I scenariot och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30,0 procent ser vi en uppsida om 23,6 procent, vilket ger en CAGR om 15,2 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 16 607 143.

## Källor

1. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn>
2. <https://www.postnord.se/foretag/foretagslosningar/e-handel/e-barometern/>
3. <https://www.vilkas.fi/raportit>
4. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansmarknadsstatistik/finansmarknadsstatistik/pong/tabell-och-diagram/utlaning-till-hushall-och-icke-finansiella-foretag-arlig-tillvaxttakt/>

## 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 Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys