

2026-07-24

Adtraction redovisade ökad nettoomsättning och EBITA i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 315,1 MSEK (263,8), en tillväxt på 19,5 %. Bruttoresultatet uppgick till 60,6 MSEK (51,5), med en bruttomarginal på 19,2 % (19,2). EBITA uppgick till 11,0 MSEK (9,5), motsvarande en EBITA-marginal om 3,5 % (3,6). Periodens kassaflöde uppgick till -21,6 MSEK (-29,7) och kassan uppgick till 112,4 MSEK (100,9) vid kvartalets slut.

Bred tillväxt och stark underliggande resultatutveckling

Bruttoresultatet ökade med 17,7 % till 60,6 MSEK (51,5). Utvecklingen var bred och drevs främst av en fortsatt förbättring inom både e-handel och finans. E-handelsvertikalen ökade med 13,3 % till 35,5 MSEK (31,4) och redovisade sitt bästa andra kvartal hittills. Finans ökade med 19,3 % till 23,2 MSEK (19,4), där Sverige var det tydliga dragloket och nådde rekordnivåer. Vertikalen övrigt ökade med 184,8 % till 1,9 MSEK (0,7), drivet av Bundlers fortsatta expansion. Rörelsekostnaderna ökade med 18,4 % till 52,1 MSEK och påverkades av engångskostnader om 3,4 MSEK kopplade till organisationsförändringar i Danmark och Storbritannien. EBITA ökade trots detta med 16,1 % till 11,0 MSEK (9,5), motsvarande en EBITA-marginal om 3,5 % (3,6). Justerat för engångskostnaderna uppgick EBITA till 14,4 MSEK och marginalen till 4,5 %. Den underliggande EBITA ökade därmed med drygt 50 %, vilket visar att den starkare tillväxten fick ett tydligt genomslag på lönsamheten.

Starkt momentum inför andra halvåret

Adtraction ser fortsatt tvåsiffrig tillväxt i början av det tredje kvartalet. Bolaget beskriver e-handeln som stark och lyfter ett mycket bra momentum inom finans i Sverige. Utvecklingen inom finans är fortfarande ojämn mellan marknader, men tillväxt noterades i sju marknader och Spanien, som är en viktig marknad och har tyngt vertikalen under de senaste kvartalen, visade en förbättring mot slutet av kvartalet. Detta stärker bilden av att finansvertikalen har lämnat den svagaste perioden bakom sig, även om kommande regleringar och nya verifieringskrav från Google kan skapa tillfälliga störningar på enskilda marknader. Organisationsförändringarna under kvartalet väntas ge en nettobesparing om cirka 1,6 MSEK per kvartal från Q3. Vi bedömer att den förbättrade tillväxttakten och besparingarna skapar goda förutsättningar för marginalexpansion under andra halvåret.

Outlook

Kvartalet var bättre än våra förväntningar både vad gäller bruttoresultat och EBITA, trots att omstruktureringskostnaderna blev 1,4 MSEK högre än bolagets tidigare bedömning. Justerat för denna engångseffekt var lönsamheten klart bättre än väntat och visar att den operationella hävstången i affärsmodellen är intakt. Bruttoresultatet har nu ökat tre kvartal i följd och tillväxten i början av Q3 är tvåsiffrig. Kostnadsbesparingarna från omstruktureringen skapar dessutom ytterligare förutsättningar för att EBITA ska växa snabbare än bruttoresultatet framåt. Den starka nettokassan ger även utrymme för nya förvärv, där dialog pågår med flera bolag. Vi bedömer att rapporten stärker förutsättningarna för fortsatt organisk tillväxt, marginalexpansion och värdeskapande förvärv i Europa. Vi har höjt våra estimat för bruttoresultatet med 2,9 % och EBITA med 2,7 % för 2026 för att spegla den starkare organiska tillväxten. Vårt motiverade värde för 2026E uppgår till 56,2 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 47,1 %.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E
Nettoomsättning	925,7	1 344,3	1 202,5	1 187,1	1 335,5
Tillväxt y-o-y	32,6%	45,2%	-10,5%	-1,3%	12,5%
Bruttoresultat	165,7	249,2	230,8	228,2	257,0
Tillväxt y-o-y	32,6%	50,4%	-7,4%	-1,1%	12,6%
Bruttomarginal	17,9%	18,5%	19,2%	19,2%	19,2%
EV/GP	3,2	2,1	2,3	2,3	2,0
Rörelsekostnader	-134,2	-185,5	-187,2	-183,3	-199,0
Tillväxt y-o-y	37,3%	38,2%	0,9%	-2,1%	8,6%
Materiella avskriv.	-0,1	-0,2	-0,8	-0,7	-0,7
EBITA	40,2	74,6	50,5	53,7	68,4
EBITA-marginal	4,3%	5,5%	4,2%	4,5%	5,1%
Tillväxt y-o-y	15,9%	85,6%	-32,3%	6,3%	27,5%
EV/EBITA	13,0	7,0	10,3	9,7	7,6

Fakta

VD	Simon Gustafson
Lista	First North
Ticker	ADTR
Aktiekurs (SEK)	38,2
Antal aktier (M)	16,6
Börsvärde (MSEK)	634,4
Nettokassa (MSEK)	112,4
EV (MSEK)	522,0
Insideräggande	33,0%
Nästa rapport	2026-11-04

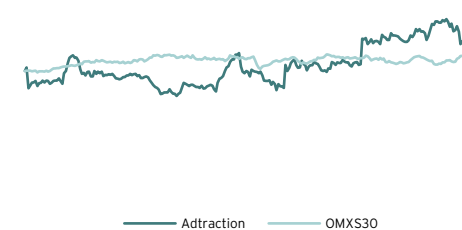
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Adtraction	-7,3%	0,0	+20,1

Investeringscase

1. Tillväxt i bruttoresultat får tydligt genomslag på EBITA

Adtraction har en skalbar affärsmodell med hög operationell hävstång, vilket innebär att tillväxt i bruttoresultatet får ett tydligt genomslag på EBITA och kassaflöde. Vår bedömning är att Adtraction har goda möjligheter att öka bruttoresultatet över tid, drivet av tillväxt inom den befintliga kundbasen, ökade marknadsandelar i Europa samt en strukturell trend där prestationsbaserad marknadsföring tar andelar från traditionell digital annonsering. Därtill kan strategiska förvärv bidra till att accelerera tillväxten ytterligare.

2. Stark balansräkning och hög kassakonvertering

Adtraction har en lång historik av att omvandla en hög andel av EBITA till fritt kassaflöde, vilket återspeglar den skalbara affärsmodellen med låga investeringsbehov och effektiv hantering av rörelsekapital. Detta har stärkt balansräkningen och resulterat i en nettokassa. Den starka finansiella ställningen ger bolaget finansiellt handlingsutrymme att fortsätta investera i organisk tillväxt, vidareutveckla plattformen, genomföra selektiva förvärv och upprätthålla en attraktiv utdelningspolicy.

3. Marknadsledande position i Norden med starka nätverkseffekter

Adtraction är marknadsledande inom prestationsbaserad marknadsföring i Norden och har etablerat ett omfattande nätverk av annonsörer och partners. Detta ekosystem skapar starka nätverkseffekter som differentierar plattformen från konkurrenter, vilket bidrar till hög kundlojalitet och byteskostnader. När fler aktörer ansluter till nätverket ökar plattformens värde för samtliga parter, vilket driver en självförstärkande dynamik. De etablerade nätverkseffekterna utgör en central konkurrensfördel som bidrar till Adtractions långsiktiga marknadsposition.

4. Strukturell tillväxt i en digitalt driven marknad

Prestationsbaserad marknadsföring växer i takt med att annonsörer efterfrågar datadrivna, mätbara och resultatnriktade kampanjer för att öka försäljning och lönsamhet. Vidare finns ett behov av att diversifiera marknadsbudgeten över flera digitala kanaler. Adtractions ambition är ta marknadsandelar genom att erbjuda en bättre service än konkurrenter. På konsumentensidan drivs e-handel och finansiella tjänster av fortsatt digitalisering och förändrade köpbeteenden, där allt fler konsumenter handlar online och väljer digitala tjänster framför traditionella alternativ.

5. Ökade inträdesbarriärer stärker konkurrensfördelen

Inträdesbarriärerna inom prestationsbaserad marknadsföring har ökat betydligt till följd av högre tekniska och regulatoriska krav kopplade till spårning, dataskydd och plattformsanpassningar. Adtraction har lång erfarenhet inom prestationsbaserad marknadsföring och besitter djup teknisk kompetens samt branschspecifik kunskap. Bolaget har under många år utvecklat plattformen och visat hög förmåga att anpassa sig till förändringar i marknaden, vilket har stärkt dess konkurrenskraft och position i branschen.

6. Låg värdering trots framtida tillväxtutsikter

Adtraction handlas till en låg värdering i relation till bolagets historik, finansiella ställning och framtida tillväxtmöjligheter. Enligt våra estimat för 2026E uppgår värderingen till cirka 7,6x EV/EBITA, vilket framstår som attraktivt givet affärsmodellens strukturella styrkor och tillväxtutsikter. Vi bedömer att marknaden ännu inte fullt ut reflekterar bolagets långsiktiga tillväxt- och lönsamhetspotential samt kassagenerering.

Motargument

1. Teknisk komplexitet och regulatorisk risk

Adtraction är verksamt på en tekniskt komplex och snabbväxande marknad där kontinuerlig anpassning till nya regler och plattformsförutsättningar är avgörande. Om möjligheten till effektiv spårning begränsas kan detta påverka bolagets affärsmodell.

2. Tuffare konkurrens i övriga Europa

Adtractions verksamhet i övriga Europa utanför Norden befinner sig fortfarande i en uppbyggnadsfas och möter hårdare konkurrens. Bolaget har ännu inte uppnått samma nätverkseffekter som i Norden, vilket kan medföra att etableringsfasen tar längre tid än beräknat.

3. Avtagande tillväxttakt

Adtraction har en lång historik av lönsam tillväxt, men 2024 och 2025 var ett hack i tillväxtkurvan till följd av ett utmanande marknadsklimat. En svagare konjunktur, lägre ersättning och tillfälligt pausade kampanjer kan dämpa den kortsiktiga tillväxttakten.

4. Osäkerhet kopplad till AI-utvecklingen

Det finns exempel på konkurrenter som utvecklar plattformar baserade på AI. Det är ännu oklart hur snabbt tekniken kommer att få genomslag och vilken påverkan den kan få på marknadsdynamiken och konkurrenssituationen inom prestationsbaserad marknadsföring.

5. Felaktig uppfattning om affärsmodellen

Marknaden tenderar att likställa partnermarknadsföringsplattformar med traditionella affiliate-aktörer och därmed överskatta dess exponering mot risker, vilket kan medföra att affärsmodellens strukturella styrkor och långsiktiga värdeskapande inte fullt ut återspeglas i marknadens värdering.

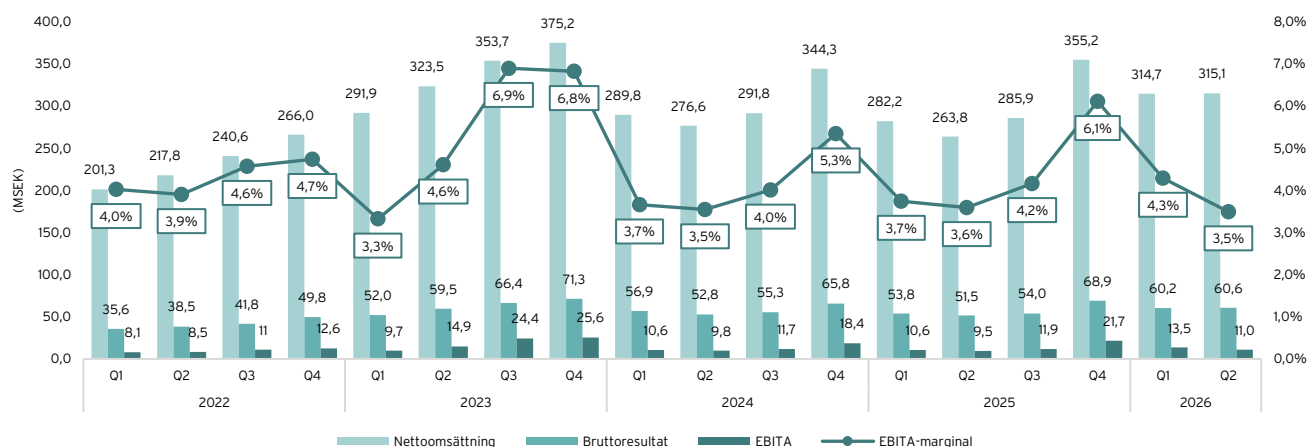
Bred tillväxt och stark underliggande resultatutveckling

Bruttoresultat ökade med 17,7 % till 60,6 MSEK (51,5), vilket var det tredje kvartalet i följd med positiv tillväxt. Utvecklingen var bred och omfattade samtliga vertikaler. Bolaget uppgav att merparten av tillväxten var organisk, även om den exakta fördelningen är svår att fastställa efter migrationen av Affiliate Future. Givet att bidraget från Affiliate Future uppgick till samma nivå som föregående kvartal, cirka 3 MSEK, uppskattar vi att den organiska tillväxten förbättrades till omkring 11,8 % från 6,3 % under det föregående kvartalet. Tillväxten drevs främst av högre aktivitet hos befintliga kunder, ett ökat antal förmedlade transaktioner och högre ersättningar. Valuta hade ingen väsentlig påverkan på kvartalet.

E-handelsvertikalen ökade med 13,3 % till 35,5 MSEK (31,4) och redovisade sitt bästa andra kvartal hittills. Finansvertikalen utvecklades ännu starkare och ökade med 19,3 % till 23,2 MSEK (19,4). Vertikalen övrigt ökade med 184,8 % till 1,9 MSEK (0,7), främst drivet av Bundler. Bundlers bruttoreultat uppgick till 1,7 MSEK och ökade med 233 %. Verksamheten växer fortsatt från en låg bas, men bidraget från Bundler har nu blivit tillräckligt stort för att påverka totalen.

Rörelsekostnaderna ökade med 18,4 % till 52,1 MSEK (44,1) och påverkades av omstruktureringskostnader om 3,4 MSEK hänförliga till organisationsförändringar i det danska techteamet och integrationen av Affiliate Future i Storbritannien. Utfallet var högre än bolagets tidigare bedömning om knappt 2 MSEK. EBITA ökade trots detta med 16,1 % till 11,0 MSEK (9,5), motsvarande en EBITA-marginal om 3,5 % (3,6). Justerat för engångskostnaderna uppgick EBITA till 14,4 MSEK och marginalen till 4,5 %. Den underliggande EBITA ökade därmed med drygt 50 %, vilket visar att den starkare tillväxten i bruttoreultatet fick ett tydligt genomslag på lönsamheten.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Kvartalet var bättre än våra förväntningar. Bruttoresultatet överträffade vårt estimat med 5,6 %, drivet av en starkare utveckling inom framför allt finans. Bruttomarginalen uppgick till 19,2 %, vilket var helt i linje med vårt estimat. EBITA var cirka 2,9 % över vårt estimat trots att rörelsekostnaderna blev högre än väntat och därmed dämpade resultatutvecklingen under kvartalet. Vi bedömer att den högre organiska tillväxten, förbättringen inom både e-handel och finans samt den starka underliggande EBITA-utvecklingen stärker investeringscasen framåt.

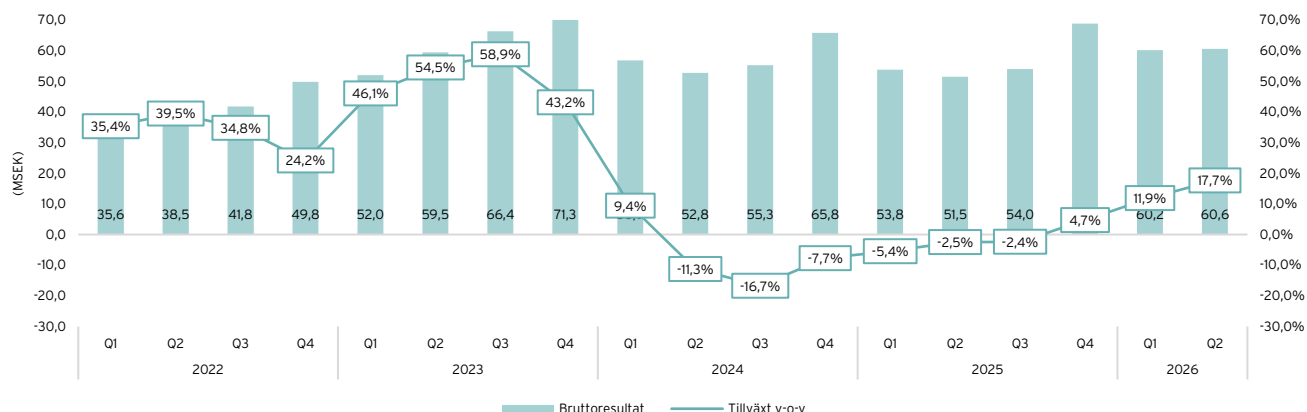
Utfall vs Estimat Q2 2026

(MSEK)	Q2'25	Q3'25	Q4'25A	Q1'26A	Q2'26A	Q2'26E	Diff
Nettoomsättning	263,8	285,9	355,2	314,7	315,1	298,5	+5,6%
% y-o-y	-4,6%	-2,0%	3,2%	11,5%	19,5%	13,2%	+6,3pp
Övriga rörelseintäkter	1,5	0,9	1,1	3,7	1,9	1,5	+24,2%
Summa intäkter	265,3	286,8	356,2	318,4	316,9	300,0	+5,6%
Bruttoresultat	51,5	54,0	68,9	60,2	60,6	57,4	+5,6%
Bruttomarginal	19,5%	18,9%	19,4%	19,1%	19,2%	19,2%	0,0pp
% y-o-y	-2,5%	-2,4%	4,7%	11,9%	17,7%	11,5%	+6,2pp
Rörelsekostnader	-44,1	-43,8	-48,9	-51,0	-52,1	-48,7	+7,1%
% y-o-y	-2,5%	-3,3%	1,1%	9,7%	18,4%	10,6%	+7,8pp
Materiella avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-59,0%
EBITA	9,5	11,9	21,7	13,5	11,0	10,7	+2,9%
EBITA-marginal	3,6%	4,2%	6,1%	4,3%	3,5%	3,6%	-0,1pp
% y-o-y	-3,2%	1,8%	18,0%	27,8%	16,1%	12,8%	+3,3pp

Starkt momentum inför andra halvåret

Adtraction uppgav att den starka utvecklingen från det andra kvartalet har fortsatt in i tredje kvartalet och att tillväxten i bruttoresultatet hittills varit tvåsiffrig. Det indikerar att den positiva utvecklingen består och att verksamheten upprätthåller en attraktiv tillväxttakt. Tillväxtutsikterna stärks av att den organiska tillväxten under det andra kvartalet var högre än väntat och att utvecklingen var bred över både vertikaler och geografier. Vi bedömer att den breda organiska tillväxten, den starka starten på det tredje kvartalet och de förbättrade utsikterna inom både e-handel och finans skapar förutsättningar för fortsatt tillväxt under andra halvåret.

Bruttoresultat, kvartal

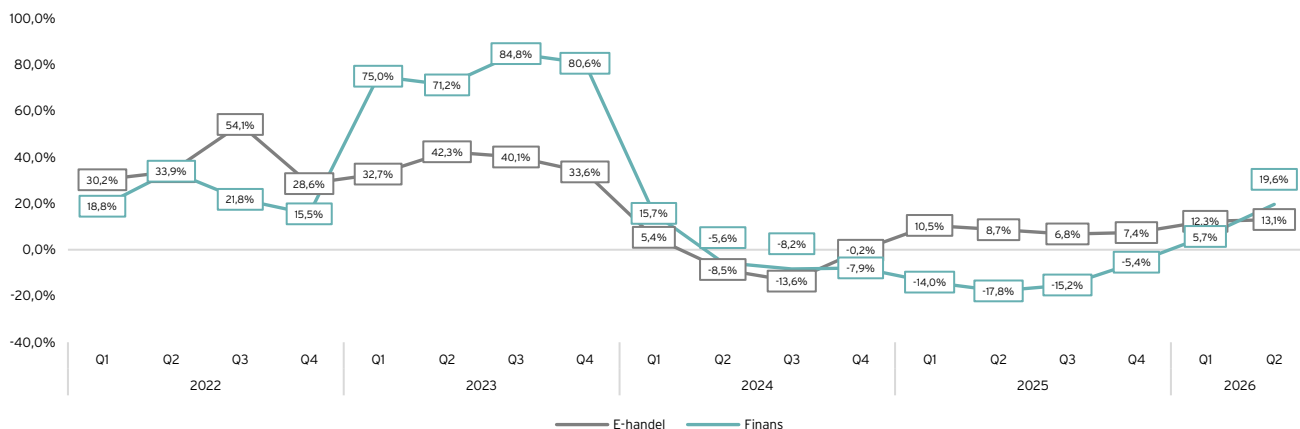


Stark tillväxt inom e-handel och finans

E-handelsvertikalen fortsatte att utvecklas väl under kvartalet, där bruttoresultatet ökade med 13,3 % till 35,5 MSEK (31,4). Bolaget lyfte fram att tillväxt noterades på de flesta marknader, vilket visar att utvecklingen var bred över vertikalen. Affiliate Future bidrog fortsatt positivt och bolaget uppgav att de viktigaste stegen i integrationen och migrationen slutfördes under kvartalet. Bolaget beskrev även e-handeln som stark i början av det tredje kvartalet, vilket stärker bilden av att den positiva utvecklingen har fortsatt efter kvartalets utgång. Detta talar för att vertikalen har goda förutsättningar att fortsätta utgöra en stabil drivkraft bakom bruttoresultatet.

Finansvertikalen utvecklades överraskande starkt under kvartalet, där bruttoresultatet ökade med 19,3 % till 23,2 MSEK (19,4). Det innebär att vertikalen redovisade sitt andra kvartal i följd med positiv tillväxt, där tillväxten dessutom accelererade jämfört med det första kvartalet. Bolaget lyfte särskilt fram Sverige som draglok, som redovisade ett rekordkvartal. Även Tyskland och Italien utvecklades positivt och tillväxt noterades i totalt sju marknader. Spanien var fortsatt en svag marknad under kvartalet, men bolaget uppgav att utvecklingen förbättrades successivt mot slutet av perioden och närmade sig föregående års nivåer. Detta indikerar att återhämtningen fortsätter att breddas geografiskt, även om utvecklingen fortfarande varierar mellan enskilda marknader. Vi bedömer därmed att utvecklingen inom finans går i rätt riktning och att förutsättningarna för fortsatt tillväxt har stärkts, även om kommande regleringar och nya verifieringskrav från Google kan skapa viss volatilitet mellan enskilda kvartal och marknader. Regleringar och nya verifieringskrav är dock inget nytt för marknaden. Historiskt har aktörerna anpassat sig efter förändrade regelverk, vilket talar för att även dessa förändringar successivt kan hanteras.

E-handel och finans, historisk utveckling

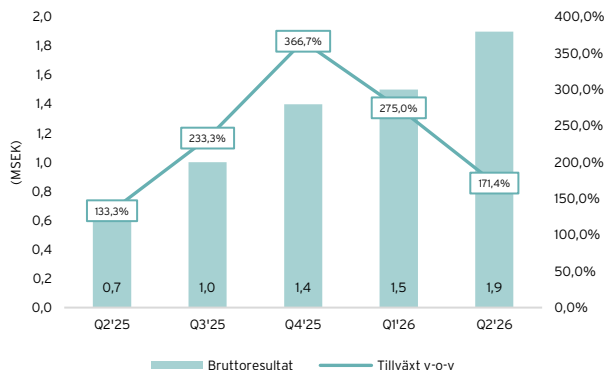


Bundler växer snabbt från en låg nivå

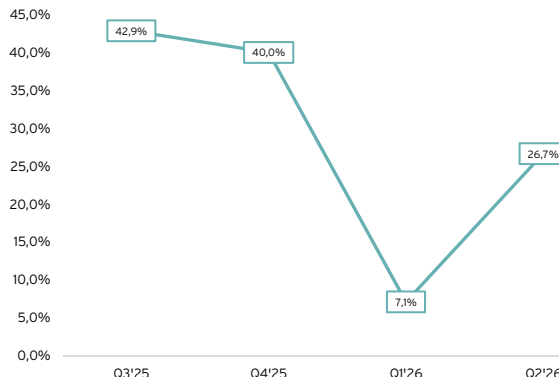
Vertikalen övrigt utvecklades starkt under kvartalet, där bruttoresultatet ökade med 184,8 % till 1,9 MSEK (0,7). Tillväxten drevs huvudsakligen av Bundler, vars bruttoresultat ökade med 233 % till 1,7 MSEK. Bundler växer fortsatt från en låg bas, men bidraget har nu blivit tillräckligt stort för att påverka totalen. Bruttoresultatet inom vertikalen ökade sekventiellt med 26,7 %, vilket indikerar ett fortsatt starkt momentum. Enligt bolaget drevs utvecklingen av nya integrationer och ett ökat upptag i befintliga integrationer.

Adtraction ökade under kvartalet sitt ägande i Bundler från 67 % till 70 % genom en transaktion som värderade verksamheten till 100 MSEK. Vi bedömer att transaktionen indikerar ett fortsatt förtroende för Bundlers långsiktiga potential och affärsmodell. Bundler utgör fortfarande en liten del av Adtraction, men den höga tillväxttakten innebär att vertikalen successivt kan bli en mer betydelsefull drivkraft för Adrections organiska tillväxt under de kommande åren.

Övrigt, historisk utveckling



Övrigt, tillväxt q-o-q

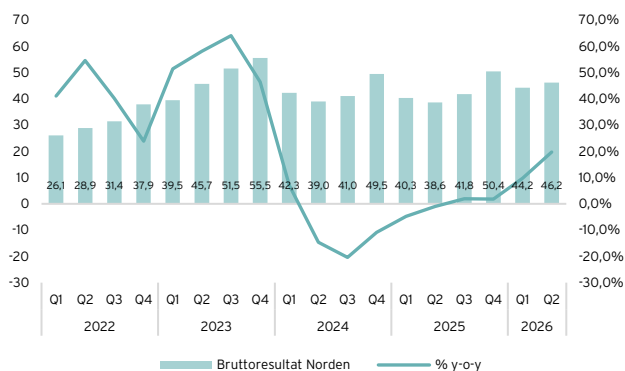


Norden fortsätter att vara tillväxtmotorn

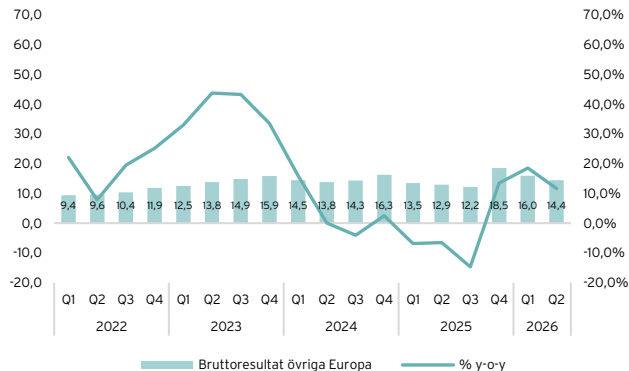
Bruttoresultatet i Norden ökade med 19,7 % till 46,2 MSEK (38,6). Den nordiska verksamheten utvecklades därmed starkt under kvartalet och bolaget lyfte fram god organisk tillväxt på de flesta större marknader. Sverige redovisade bland annat ett rekordkvartal inom finansvertikalen och e-handelsvertikalen utvecklades väl i de större nordiska marknaderna.

Utvecklingen utanför Norden var mer blandad. Bruttoresultatet i Europa ökade med 11,6 % till 14,4 MSEK (12,9). Justerat för bidraget från Affiliate Future var den organiska utvecklingen fortfarande dämpad, även om det är svårt att bedöma om den var positiv eller negativ. Bolaget pekade främst på Schweiz och Spanien som förklaringar till den svagare utvecklingen. Flera mindre europeiska marknader utvecklades samtidigt positivt, där Tyskland och Italien redovisade stark tillväxt samt att Spanien förbättrades successivt mot slutet av kvartalet. Detta tyder på att utvecklingen i Europa gradvis förbättras, även om återhämtningen fortfarande är ojämn mellan marknaderna och går långsammare än i Norden. Adtraction uppgav att ytterligare förvärv sannolikt blir en viktig del av arbetet med att öka tillväxten i Europa, vilket talar för att Norden även framöver kommer att utgöra den viktigaste drivkraften bakom den organiska tillväxten.

Bruttoresultatet, Norden



Bruttoresultatet, Europa



Dialoger pågår med 2-3 potentiella förvärvskandidater

Adtraction ser fortsatt förvärv som en viktig del av tillväxtstrategin och uppgav att dialoger pågår med två till tre förvärvskandidater i Europa. Bolaget öppnade även för större förvärv än tidigare, förutsatt att rätt möjlighet uppstår. Detta är särskilt intressant mot bakgrund av bolagets bedömning att ytterligare förvärv sannolikt kommer att krävas för att skapa en tydligare tillväxt i Europa. Bolaget konstaterade att det idag är både svårare och mer tidskrävande att etablera sig organiskt på nya marknader än för några år sedan. Förvärv framstår därför som ett logiskt verktyg för fortsatt expansion, särskilt i en bransch som präglas av starka nätverkseffekter och lokala relationer.

Adtraction har dessutom en god historik av att identifiera, genomföra, integrera och migrera förvärv. Förvärvet av Adservice 2023 stärkte bolagets position i Norden och etablerade Adtraction som den ledande aktören i regionen. Bolaget har därefter genomfört flera mindre förvärv, vilka enligt ledningen har bidragit positivt till verksamheten. Erfarenheten från tidigare förvärv bör minska risken och stärka förutsättningarna att skapa värde även i framtida transaktioner. Vi ser därför positivt på att bolaget tittar på större förvärvsmöjligheter.

Ledningen uppgav att ambitionen i första hand är att finansiera framtida förvärv med befintlig kassa, därefter med skuldfinansiering och i sista hand genom nyemission. Bolaget lämnade av naturliga skäl begränsad information om de pågående dialogerna, vilket gör det svårt att bedöma när ett eventuellt förvärv kan genomföras, hur stort det kan bli eller hur det slutligen kommer att finansieras. Vi har därför inte inkluderat några ytterligare förvärv i våra estimat, men konstaterar att Adtraction har både den finansiella kapaciteten och den operativa erfarenheten som krävs för att genomföra ett större förvärv i Europa om rätt möjlighet uppstår.

Förvärv	År	Land	Köpekilling (EV)	Omsättning	EBIT	xSales	xEBIT
Connects	2020	Schweiz	16,0	35,0	4,5	0,5	3,6
Digital Advisor	2021	Danmark	23,0	55,0	4,8	0,4	4,8
Adservice	2023	Danmark	260,0	426,0	39,0	0,6	6,7
Adrecord	2024	Sverige	24,0	70,0	4,0	0,3	6,0
Affiliate Future	2025	Storbritannien	15,0	60,0	-	0,3	-
Snitt						0,4	5,3
Median						0,4	5,4

Tillväxtinitiativ och processförbättringar börjar successivt implementeras

Adtraction fortsätter att investera i flera initiativ och processförbättringar som syftar till att stärka den långsiktiga tillväxten och göra affärsmodellen mer skalbar. Den uppdaterade spårningslösningen Fair Tracking fortsätter att utvecklas väl och har enligt bolaget redan en positiv påverkan på bruttoresultatet. Bolaget uppgav att utbetalningarna till partners redan ökat med miljonbelopp och att effekten väntas fortsätta öka framöver i takt med att tekniken implementeras bredare hos annonsörer.

Den nya prismodellen och satsningen på self service väntas lanseras bredare under det tredje kvartalet och sänka tröskeln för mindre kunder att ansluta sig. Bolaget beskriver satsningen som ett sätt att nå en större marknad, samtidigt som servicenivåerna för större kunder tydliggörs. Vi bedömer att initiativet har potential att bredda den adresserbara marknaden och förbättra affärsmodellens skalbarhet.

Bolaget arbetar även med att öka det gränsöverskridande samarbetet mellan marknader. Implementeringen av Salesforce och den nya erbjudandestrukturen utgör en viktig del i detta arbete genom att skapa ett gemensamt arbetssätt och effektivare hantering av internationella kundrelationer. Det gör det enklare att bearbeta kunder över flera marknader och att prioritera relationer utifrån kundens samlade potential, snarare än storleken på verksamheten i ett enskilt land.

Influencerplattformen Iriz befinner sig fortfarande i en tidig utvecklingsfas och bolaget räknar inte med någon väsentlig påverkan på bruttoresultatet under de närmaste kvartalen. Fokus ligger på att bygga ut nätverket av både influencers och annonsörer innan verksamheten skalas upp. Vi bedömer att Iriz utgör en intressant långsiktig tillväxtmöjlighet som kan stärka Adtractions erbjudande inom influencer marketing, bredda plattformsaffären och därmed skapa förutsättningar att attrahera fler kunder över tid.

Sammantaget bedömer vi att initiativen stärker Adtractions konkurrenskraft och skapar förutsättningar för långsiktig organisk tillväxt. Fair Tracking bidrar redan till den finansiella utvecklingen, medan övriga satsningar fortfarande befinner sig i ett tidigt skede. Vi bedömer därför att den kortsiktiga resultateffekten blir begränsad, men ser god potential för att initiativen successivt ska bidra till tillväxt i bruttoresultatet.

Förutsättningarna för marginalexpansion har stärkts

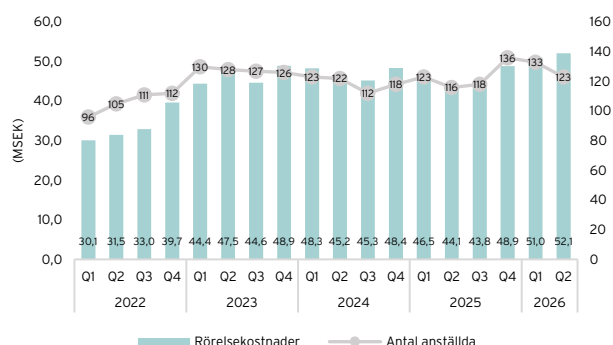
EBITA ökade med 16,1 % och uppgick till 11,0 MSEK (9,5), motsvarande en EBITA-marginal om 3,5 % (3,6). Resultatet belastades som tidigare nämnt av engångskostnader om 3,4 MSEK kopplade till organisationsförändringar i Danmark och Storbritannien. Justerat för dessa uppgick EBITA till 14,4 MSEK och marginalen till 4,5 %. Den underliggande EBITA ökade därmed med drygt 50 %, vilket vi bedömer ger en mer rättvisande bild av den underliggande lönsamheten under kvartalet.

Organisationsförändringarna väntas ge en nettobesparing om cirka 1,6 MSEK per kvartal efter genomförda löneökningar i Storbritannien, med effekt från och med det tredje kvartalet. Adtraction uppgav samtidigt att bolaget kan genomföra ett mindre antal selektiva rekryteringar under återstoden av året, huvudsakligen ersättningsrekryteringar och nyanställningar inom områden där behov finns. Ledningen betonade dock att dessa endast väntas få en marginell påverkan på kostnadsbasen. Vi bedömer därför att kostnadsutvecklingen framöver blir mer dämpad än under de senaste kvartalen, vilket skapar bättre förutsättningar att omsätta framtida tillväxt i högre lönsamhet.

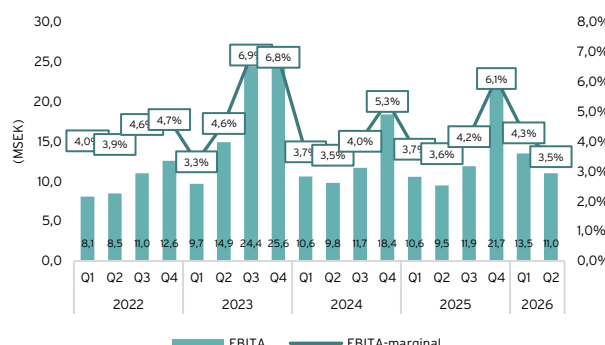
Dynamiken i affärsmodellen är att bruttoresultatet kan öka snabbare än kostnaderna, då varje account manager och partner manager kan hantera en ökad volym över tid utan motsvarande ökning i arbetsinsats, särskilt inom befintliga kundprogram. Detta stöds även av historiken, där Adtraction under 2023 genererade ett högre bruttoresultat per anställd än idag. Bolaget har dessutom uppgett att en stor andel av den nya kod som utvecklas är AI-genererad och att LLM:er används för att effektivisera både produktutveckling och interna arbetsprocesser. Detta kan successivt öka produktiviteten i techteamet och den operativa verksamheten, vilket över tid kan stärka den operativa hävstången.

Vi bedömer därför att förutsättningarna för en successivt högre EBITA-marginal har stärkts. Den organiska tillväxten har förbättrats, kostnadsbasen har effektiviserats och flera initiativ för ökad skalbarhet börjar nu gradvis implementeras. Adtraction fortsätter samtidigt att investera för långsiktig tillväxt, vilket talar för att marginalförbättringen sannolikt kommer att ske gradvis i takt med att tillväxten fortsätter.

Rörelsekostnader, kvartal



EBITA och marginal, kvartal

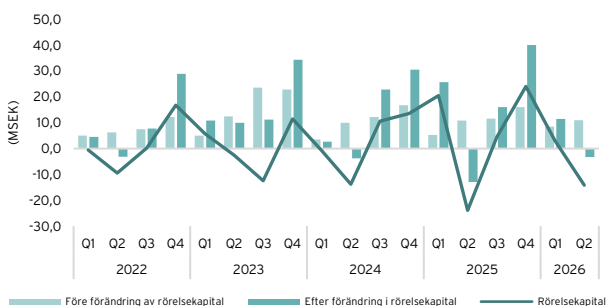


Säsongsmässigt svagt kvartal för kassaflödet

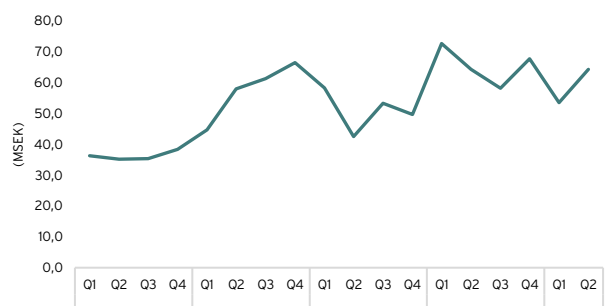
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 11,0 MSEK (10,9) under kvartalet och fortsatte därmed att utvecklas i linje med EBITA. Kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändring i rörelsekapital uppgick till -3,2 MSEK (-13,0). Utfallet förklaras av förändringar i rörelsekapital, vilket är en återkommande säsongseffekt under det andra kvartalet.

Sett över en längre period har Adtraction uppvisat en stark förmåga att omvandla EBITA till kassaflöde. Vi bedömer att detta är en viktig styrka i investeringscasen. Bolaget avslutade kvartalet med en nettokassa om 112,4 MSEK (100,9). Den starka finansiella ställningen och löpande kassagenereringen ger Adtraction goda möjligheter att bibehålla en attraktiv utdelning och agera när förvärvsmöjligheter uppstår.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, kvartal



Fritt kassaflöde exklusive förvärv, kvartal



Kvartalsestimat för 2026

	Estimat för 2026				
(MSEK)	Q1A	Q2A	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	314,7	315,1	322,6	383,0	1 335,5
% y-o-y	11,5%	19,5%	12,9%	7,8%	12,5%
Övriga rörelseintäkter	3,7	1,9	1,0	0,9	7,5
Summa intäkter	318,4	316,9	323,6	383,9	1 343,0
Bruttoresultat	60,2	60,6	61,7	74,5	257,0
Bruttomarginal	19,1%	19,2%	19,1%	19,5%	19,2%
% y-o-y	11,9%	17,7%	14,3%	8,1%	12,6%
Rörelsekostnader	-51,0	-52,1	-46,9	-48,9	-199,0
% y-o-y	9,7%	18,4%	7,1%	-0,1%	8,6%
Materiella avskrivningar	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7
EBITA	13,5	11,0	16,7	27,2	68,4
EBITA-marginal	4,3%	3,5%	5,2%	6,9%	5,1%
% y-o-y	27,8%	16,1%	40,3%	19,3%	27,5%

Helårsestimat för 2026

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E
Nettoomsättning	925,7	1 344,3	1 202,5	1 187,1	1 335,5
% y-o-y	32,6%	45,2%	-10,5%	-1,3%	12,5%
Övriga intäkter	2,7	5,7	4,3	6,0	7,5
Summa intäkter	928,4	1 350,1	1 206,8	1 193,1	1 343,0
Bruttoresultat	165,7	249,2	230,8	228,2	257,0
Bruttomarginal	17,9%	18,5%	19,2%	19,2%	19,2%
% y-o-y	32,6%	50,4%	-7,4%	-1,1%	12,6%
EV/GP	3,2	2,1	2,3	2,3	2,0
Rörelsekostnader	-134,2	-185,5	-187,2	-183,3	-199,0
% y-o-y	37,3%	38,2%	0,9%	-2,1%	8,6%
Materiella avskrivningar	-0,1	-0,2	-0,8	-0,7	-0,7
EBITA	40,2	74,6	50,5	53,7	68,4
EBITA-marginal	4,3%	5,5%	4,2%	4,5%	5,1%
% y-o-y	15,9%	85,6%	-32,3%	6,3%	27,5%
EV/EBITA	13,0	7,0	10,3	9,7	7,6

Vi har valt att värdera Adtraction utifrån en multipel om 12x EBITA för helåret 2026E. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2026E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat.

Värdering

	Multipel	EBITA 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	12	68,4	933,4	56,2
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	47,9	687,1	41,4

Nedan följer potentiell avkastning för 2026E om Adtraction utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning

Huvudscenario				Säkerhetsmarginal (30%)		
Faktor	Procent	CAGR		Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,47	47,1%	47,1%	1,08	8,3%	8,3%

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

Känslighetsanalys

Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITA	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
7	591,3	35,6	-6,8%	447,6	27,0	-29,4%
8	659,7	39,7	4,0%	495,5	29,8	-21,9%
9	728,2	43,8	14,8%	543,4	32,7	-14,3%
10	796,6	48,0	25,6%	591,3	35,6	-6,8%
11	865,0	52,1	36,4%	639,2	38,5	0,8%
12	933,4	56,2	47,1%	687,1	41,4	8,3%
13	1 001,8	60,3	57,9%	735,0	44,3	15,9%
14	1 070,3	64,4	68,7%	782,9	47,1	23,4%
15	1 138,7	68,6	79,5%	830,8	50,0	31,0%
16	1 207,1	72,7	90,3%	878,7	52,9	38,5%
17	1 275,5	76,8	101,1%	926,6	55,8	46,1%

Källor

1. <https://storage.mfn.se/85b732a5-8fce-4050-903a-920f2870d274/delarsrapport-q2-2026.pdf>
2. <https://youtu.be/mP8G1KkJt8?si=Bbf1TAvszn712xOn>

Disclaimer

Kalqyl 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 har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

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