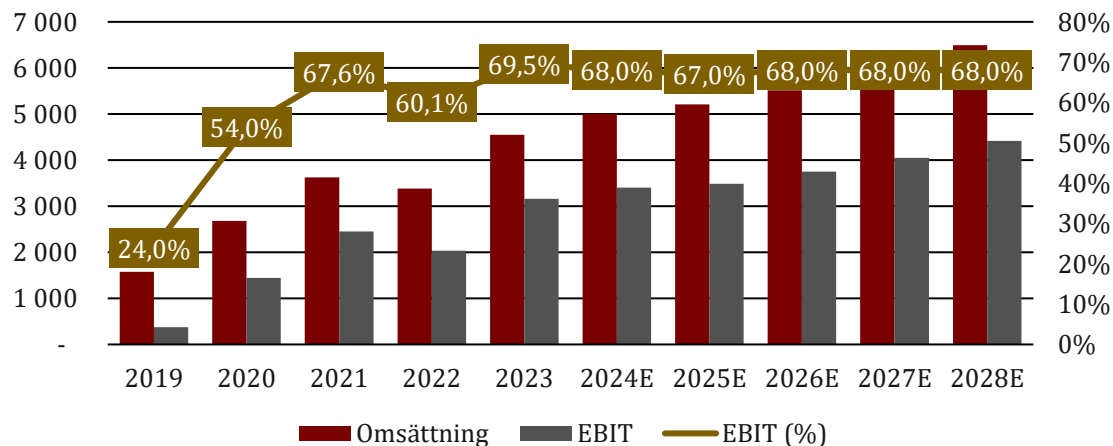


# NORDNET

## Nordnet i framkant, men riskerna ökar

Nordnet är en ledande aktör inom digitala finanstjänster i Norden, med fokus på att erbjuda en plattform för sparande och investeringar. Bolaget har en stark position på marknaden, med en växande kundbas och en hög nivå av kundnöjdhet. Nordnet erbjuder en rad olika produkter, inklusive aktiehandel, fonder och pensionslösningar, och strävar efter att göra investeringar mer tillgängliga för alla. Företaget har också implementerat innovativa digitala verktyg för att förbättra kundupplevelsen. Trots dessa framgångar står Nordnet inför ökad konkurrens från både traditionella banker och nya aktörer på marknaden, vilket kan leda till pressade marginaler och minskad marknadsandel. Med detta i åtanke rekommenderas en **sälj** i aktien.

### Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



### Analytiker

Agust Busch Palm  
Gustav Thor

### Nyckeltal

Handelsplats	Large cap
Sektor	Finans
Börsvärde (MKR)	55 187
Enterprise Value	55 187
Nettoskuld/EBITDA	0,00
Direktavkastning (%)	3,28
P/E	19,91
EV/EBIT	16,21
EPS	11,1
ROE (%)	40,6
ROIC (%)	1,2
ROA (%)	1,1

### Värdering

Aktiekurs	220,8
Riktkurs DCF	232,48
Riktkurs Peers	218,56
Uppsida/nedsida	5,19%/-18%
Rekommendation	Sälj



# Investment Case

Nordnet är en ledande aktör inom digitala investeringar och sparande på den nordiska marknaden, med en framstående position och stabil kundtillväxt. Bolaget har upplevt stark omsättningstillväxt och utmärker sig genom att erbjuda en användarvänlig plattform med låga avgifter för aktiehandel och fonder, tillsammans med digitala verktyg som hjälper kunder att fatta informerade investeringsbeslut. Nordnets affärsmodell är starkt beroende av digitalisering, och deras investeringar i teknologisk innovation, som integrationen av Shareville och användningen av molnbaserade IT-lösningar, har bidragit till bolagets förmåga att skala upp effektivt. En av Nordnets stora styrkor är dess förmåga att bygga långsiktiga kundrelationer och lojalitet. Detta, tillsammans med låga avgifter, har gjort att de kan locka både nya sparare och mer kapitalstarka kunder. Nordnet har lyckats särskilja sig från konkurrenterna genom sitt breda produktutbud, som täcker aktiehandel, fonder och pensionssparande. Deras starka fokus på teknisk utveckling har dessutom gjort dem konkurrenskraftiga, särskilt gentemot både traditionella banker och andra digitala aktörer som Avanza och SAVR.

Bolaget möter dock utmaningar i form av ökad konkurrens från aktörer som Avanza, snart även Carnegies Monterose och SAVR, där den sistnämnda har pressat priserna på populära fonder, vilket kan påverka Nordnets marknadsandelar om de inte anpassar sina erbjudanden. Priskonkurrensen på marknaden för investeringstjänster är intensiv, och Nordnet kan behöva överväga strategier för att hantera detta, såsom att utveckla fler värdeadderande tjänster eller justera sina avgifter för att förbli konkurrenskraftiga.

Trots dessa utmaningar har Nordnet uppvisat stark finansiell prestation, med en imponerande EBIT-marginal på 70%, vilket pekar på bolagets effektivitet och skalfördelar. Deras tillväxtpotential, särskilt med en fortsatt kundtillväxt på 10-15%, är lovande, även om tillväxttakten kan avta framöver med förändringar i räntenivåer och ökad konkurrens. Framtida framgång för Nordnet kommer sannolikt att bero på deras förmåga att fortsätta anpassa sig till en dynamisk marknad, dra nytta av teknologiska framsteg, och att kapitalisera på makrotrender som hållbart sparande.

Detta i kombination med vår peer-värdering som pekar på en nedsida anser vi att bolaget ligger i linje med en fair-value värdering alternativt något övervärderad. Sammanfattningsvis, medan Nordnet har en stark position på marknaden och goda framtidsutsikter, måste de förbli innovativa och konkurrenskraftiga för att hantera den hårdnande konkurrensen och fortsätta växa i en snabbt föränderlig investeringsmiljö. Därav rekommenderar vi att sälja Nordnet.



# Affärsmodell

Nordnet bygger sin affärsmodell på en digital plattform som möjliggör enkel och kostnadseffektiv handel för privatpersoner och institutioner. Företagets tjänster kan delas in i huvudkategorier:

## **Aktiehandel**

Nordnet erbjuder en kraftfull plattform för aktiehandel som ger kunderna möjlighet att handla aktier på både nordiska och internationella börser. Med låga courtageavgifter och ett användarvänligt gränssnitt kan investerare enkelt genomföra köp och försäljningar. Plattformen inkluderar avancerade verktyg som realtidskurser och tekniska analyser, vilket gör det möjligt för investerare att fatta informerade beslut. Dessutom kan kunder handla aktier på kredit, vilket ger dem större finansiell flexibilitet. Nordnet engagerar också sina användare genom utbildningsresurser, vilket ytterligare stärker deras position inom aktiehandelsmarknaden.

## **Fonder**

Nordnet erbjuder ett omfattande utbud av fonder, inklusive både egna och externa alternativ, samt aktivt och passivt förvaltade fonder. Detta mångsidiga utbud gör det möjligt för kunder att skraddarsy sina investeringsportföljer utifrån individuella riskprofiler och finansiella mål. Kunder kan välja mellan olika fondkategorier, såsom aktiefonder, räntefonder och blandfonder, vilket ger dem möjlighet att diversifiera sina investeringar. Dessutom erbjuder Nordnet kostnadseffektiva lösningar, såsom låga förvaltningsavgifter, vilket ytterligare ökar attraktiviteten hos deras fondbud.

## **Pensionssparande**

Nordnet erbjuder en rad pensionssparandeprodukter genom sina dotterbolag, Nordnet Pensionsförsäkring och Nordnet Livförsäkring. Dessa produkter

omfattar både tjänstepensioner och individuella pensionslösningar, vilket ger kunderna flexibilitet och valmöjligheter när det kommer till deras pensionsplanering. Tjänstepensionerna gör det möjligt för arbetsgivare att erbjuda sina anställda skräddarsydda pensionslösningar som är anpassade till deras behov och önskemål. Individuella pensionslösningar ger kunderna möjlighet att själv styra sina pensionssparande, välja mellan olika fonder och investeringsstrategier, och anpassa sparandet efter sina ekonomiska mål.

## **Digitala verktyg och tjänster**

Nordnet tillhandahåller även en rad digitala verktyg, såsom analysverktyg, portföljhanterare och utbildningsresurser. Dessa verktyg hjälper kunder att fatta informerade investeringsbeslut och ökar kundengagemanget.

## **Shareville**

Nordnets tidigare separata tjänst "Shareville" blev nyligen integrerad i deras app och hemsida. Genom denna tjänst erbjuder Nordnet sina kunder en möjlighet att diskutera investeringsstrategier och marknadsuppfattningar.

## **Intäktströmmar**

Nordnet har flera intäktströmmar som bidrar till företagets lönsamhet. En betydande del av intäkterna kommer från transaktionsavgifter och courtage kopplade till aktiehandel och fondköp, där avgifterna varierar beroende på volym och typ av produkt. Utöver detta genererar Nordnet återkommande intäkter genom förvaltningsavgifter för fonder och pensionsprodukter, vilket skapar en stabil intäktskälla. Räntenettet utgör också en viktig del av intäkterna, då Nordnet tjänar pengar på att låna ut kundernas medel och ta betalt för krediter, som exempelvis aktiehandel på kredit.



# Affärsmodell

## Moats

### Varumärkeslojalitet

En stor fördel Nordnet har är att de var en av de första nätmäklarna i norden och har grundades redan 1996, detta har gett dem tid att bygga kundrelationer. Nordnet har idag en stabil och trogen kundbas som växer kraftigt varje år (11% LTM). De har också utvecklat en stark gemenskap av investerare, där kunder kan dela idéer och erfarenheter på "Shareville". Denna lojalitet ger en positiv feedback-loop där nöjda kunder rekommenderar tjänsten till vänner och familj, vilket ytterligare stärker varumärkets position.

Trots att det går snabbare än någonsin innan att flytta pengar och skapa bankkonton så är kunder ofta motvilliga att byta plattform när de har etablerat en stark relation med en tjänsteleverantör. Det finns "switching costs", dvs kostnader (både monetära och psykologiska) som är förknippade med att byta leverantör. Denna lojalitet ökar då en kund investerar tid och resurser i en relation.

### Kostnadsfördelar

Nordnet erbjuder konkurrenskraftiga priser och avgifter. Då de driver en digital plattform kan Nordnet minimera sina driftkostnader, vilket gör det möjligt att skala upp eller ned verksamheten utan att behöva öka sina kostnader proportionellt. I takt med att fler företag etablerar sig på marknaden för digitala investeringstjänster minskar den relativa fördelen detta ger. Då traditionella banker fortfarande har en betydande del av marknaden ses detta som en stark fördel.

För dagens investerare är låga avgifter avgörande. Nordnets transparenta prissättning för det möjligt för kunderna att förstå exakt vad de betalar för, vilket ökar deras förtroende för plattformen. Genom att erbjuda både låga courtage och förvaltningsavgifter har Nordnet lyckats attrahera en bred kundbas av både nybörjare och mer erfarna investerare som söker kostnadseffektiva alternativ.

Denna kostnadsstruktur skapar en barriär för nya aktörer som vill etablera sig på marknaden. Nya företag måste investera betydande resurser för att utveckla konkurrenskraftiga tjänster och priser, vilket kan avskräcka dem från att gå in på marknaden. Nordnets kostnadsfördelar gör det även möjligt för dem att investera i teknologi och innovation, vilket ytterligare förstärker deras position och gör det svårt för konkurrenter att nå samma nivå av effektivitet och kundvärde.

### Teknologisk innovation

Nordnet investerar kontinuerligt i att förbättra sin plattform och erbjuda avancerade verktyg för sina kunder. I en bransch som präglas av snabba förändringar och teknologiska framsteg är det avgörande att företag kan anpassa sig och hålla sig i framkant. Senaste kvartalet har mycket fokus lagts på att utveckla appen, några exempel på utvecklingar som nämns i kvartalsrapporten är en ny möjlighet att öppna konton, placera mer avancerade ordertyper och möjligheten att digitalt transferera pensionssparande till Nordnet från andra pensionsföretag.



# Affärsmodell

## Rörelseintäkter Q2 2024

Intäktsposter	MSEK	Fördelning
Provisionsnetto	583,1	45%
Räntenetto	691,3	54%
Övriga intäkter	16,4	1%

## Provisionsnetto Q2 2024

Nettointäkter	MSEK	Fördelning
Transaktionsrelaterat	442,0	76%
Fondrelaterat	136,8	23%
Övriga provisionsintäkter	4,3	1%

Nordnet redovisar en fördelning av rörelseintäkterna som uppgår till 1 290,8 miljoner kronor. Av detta utgör provisionsnettot 583,1 miljoner kronor, vilket representerar intäkter från courtage och andra avgifter kopplade till kunder som handlar aktier och finansiella instrument. Provisionsnettot är avgörande för Nordnets lönsamhet, då det direkt reflekterar handelsaktiviteten på plattformen. En ökning i antalet aktiva kunder och deras handelsvolym kan leda till högre courtageintäkter. Det är också värt att notera att provisionsnettot kan påverkas av marknadsförhållanden och konkurrens, där rabatter och lägre avgifter från andra aktörer kan sätta press på Nordnets intäkter.

Inom provisionsnettot kan intäkterna delas in i tre huvudkategorier. Transaktionsrelaterade intäkter står för 442 miljoner kronor, vilket motsvarar 76 % av det totala provisionsnettot. Dessa intäkter kommer främst från

courtage på aktiehandel och andra transaktioner. Fondrelaterade intäkter utgör 136,8 miljoner kronor, eller 23 %, och inkluderar avgifter från kunder som investerar i fonder genom Nordnet. Slutligen genererar övriga provisionsintäkter 4,3 miljoner kronor, vilket motsvarar 1 % av provisionsnettot, och kan inkludera diverse avgifter för tilläggstjänster. Tillsammans utgör dessa intäkter en diversifierad intäktsbas för Nordnet, men konkurrenssituationen kan framöver sätta press på lönsamheten, särskilt inom provisionsnettot.

Räntenettot, som uppgår till 691,3 miljoner kronor, är en annan viktig intäktskälla, där det främst kommer från räntor på lån och insättningar. Slutligen bidrar övriga intäkter med 16,4 miljoner kronor, vilket inkluderar intäkter från olika tjänster som Nordnet erbjuder sina kunder.



# Marknad och Konkurrens

Nordnet verkar inom den digitala spar- och investeringsmarknaden i de nordiska länderna (Sverige, Norge, Danmark och Finland). Marknaden för sparande och investeringar i denna region har vuxit snabbt, drivet av digitalisering, ökad tillgång till information, och en förändrad attityd bland privatsparare som söker större kontroll över sina investeringar. Företaget har skapat en plattform som förenklar och tillgängliggör investeringar, vilket attraherar en bred målgrupp av både nya och erfarna sparare som söker en enkel och kostnadseffektiv lösning. Nordnets framgång kan till stor del tillskrivas deras förmåga att kombinera teknik och finansiell expertis på ett sätt som verkligen talar till dagens digitalt orienterade privatsparare.

Marknaden för sparande och investeringar genomgår en snabb omvandling där digitaliseringen har blivit en central komponent. Privatsparare idag vill ha kontroll över sina investeringar och efterfrågar användarvänlighet och tillgång till avancerade verktyg. Det är här Nordnet verkligen utmärker sig. Genom att erbjuda en plattform som inte bara gör det möjligt att handla med aktier och fonder till låga kostnader, utan också tillhandahåller användbara och smarta funktioner, har Nordnet positionerat sig väl på marknaden.

En av de viktigaste satsningarna för Nordnet har varit deras tekniska plattform. De har flyttat en stor del av sin IT-infrastruktur till molnet, vilket ger snabbare utvecklingscykler, ökad skalbarhet och hög säkerhet. Att de även har integrerat Shareville, sitt sociala investeringsnätverk, direkt i plattformen har skapat ett levande community där användare kan dela idéer, strategier och inspirera varandra. Detta är en stor styrka som inte bara engagerar kunder utan också bygger lojalitet på lång sikt.

13 oktober 2024

## Nordnets Kundbas

Nordnet har byggt upp en imponerande kundbas på nästan två miljoner kunder och fortsätter att växa snabbt. Bara under det senaste året har de ökat sin kundbas med 11%, vilket visar att fler och fler privatsparare vänder sig till deras plattform för att ta kontroll över sina investeringar. Genomsnittligt sparkapital per kund ligger nu på nästan 480 000 SEK, vilket är en tydlig indikation på att deras erbjudande lockar både nya investerare och mer kapitalstarka sparare.

Deras marknadsandelar i de nordiska länderna är starka, med hög aktivitet på de lokala börserna. I Sverige, Danmark, Finland och Norge ser vi att Nordnet har blivit en betydande aktör på respektive marknad, vilket understryker deras position som en ledande plattform för digitala investeringar samt sprider den geografiska risken.

## Nordnets marknadsandel aktiehandel

	Sverige	Norge	Danmark	Finland
Volym	3,8%	8,14%	4,82%	5,07%
Antal affärer	6,26%	n/a	8,38%	11,08%

## Nordnet antal kunder per marknad

	Sverige	Norge	Danmark	Finland
Kunder i tusental	481,4	425,9	475,1	592,7
Sparkapital (mdr)	352,4	168,2	252,1	190,7



# Marknad och Konkurrens

## Makrotrender

Den globala ekonomin och dess fluktuationer har naturligtvis stor inverkan på sparare och investerare. Trots oroligheter på marknaden, med allt från räntesvängningar till inflation, har Nordnet lyckats navigera dessa utmaningar väl. Deras intäkter från aktiehandel och fondsparande har fortsatt att växa starkt, mycket tack vare ett ökat intresse bland privatsparare för att hitta alternativa investeringar i tider av låg ränta.

Nordnet har också lyckats kapitalisera på ett högre ränteläge genom att öka sitt räntenetto, vilket bidrar positivt till deras totala lönsamhet. Denna förmåga att dra nytta av marknadsförhållanden och anpassa sina produkter för att möta spararnas behov, även i ekonomiskt osäkra tider, är en av deras största styrkor.

## Hållbarhet

En annan viktig aspekt som differentierar Nordnet på marknaden är deras satsning på hållbart sparande. De har satt ambitiösa mål för att minska koldioxidavtrycket från sina investeringar och har redan tagit stora steg mot att göra hållbarhet till en central del av deras erbjudande. Vid slutet av Q2 2024 hade hela 87% av deras fondkapital investerats i fonder med hållbarhetsklassificering.

## Konkurrenslandskapet

I Norden möter Nordnet konkurrens från både traditionella banker och andra digitala aktörer. Traditionella banker har länge varit en stabil kraft i finansiella tjänster, men deras plattformar är ofta mer komplicerade och dyrare för den

vanliga investeraren att använda. Nordnets konkurrensfördel ligger i deras smidighet och förmåga att anpassa sig snabbt till marknadens krav genom att erbjuda transparenta och prisvärda lösningar.

Den största rivalen på hemmaplan är Avanza, som också erbjuder digitala investeringstjänster med liknande affärsmodell. Men medan Avanza har en stark ställning, har Nordnet differentierat sig genom sitt bredare utbud av produkter och sitt fokus på teknisk innovation. Medan Avanza lägger stor vikt vid låga avgifter och enkelhet, har Nordnet tagit ett steg längre genom att utveckla funktioner som aktielåneprogram och avancerade pensionslösningar, samt deras "one-stop-shop" för sparande och investeringar

Nordnet står inför en alltmer intensiv konkurrens på den nordiska marknaden för digitala investeringar och sparande, med utmanare som Avanza och SAVR i spetsen. Medan Avanza är en etablerad aktör och en direkt konkurrent med liknande tjänster, har även andra fintech-bolag börjat göra avtryck, särskilt SAVR.

SAVR har nyligen tagit upp kampen mot både Avanza och Nordnet genom att lansera en aktiehandelsplattform. Tidigare har SAVR fokuserat på sin fondplattform, där de erbjuder provisioner tillbaka till spararna, vilket har varit en unik fördel på marknaden. Genom att utmana Nordnet och Avanza med dynamiska och automatiska courtageavgifter, siktar SAVR på att sänka kostnaderna för spararna och förbättra användarupplevelsen genom att säkerställa att användarna alltid betalar rätt avgift per transaktion. Denna





# Marknad och Konkurrens

strategi skiljer sig från de traditionella courtagesystem som Nordnet och Avanza använder, där kunderna kan hamna i fel klass och därmed överbetala.

Dessutom har SAVR nyligen säkrat ytterligare finansiering för att fortsätta utveckla sin plattform och expandera sitt utbud av produkter, vilket inkluderar aktiehandel och eventuellt ETF-erbjudanden i framtiden. Denna kapitalinjektion ger dem möjligheter att accelerera sin utveckling och stärka sin position på marknaden, vilket utgör ett direkt hot mot Nordnet och andra aktörer som också försöker dra nytta av den växande trenden med självstyrda investeringar

Medan Avanza och Nordnet historiskt har dominerat den svenska marknaden, kan nya aktörer som SAVR pressa dem till att erbjuda mer konkurrenskraftiga priser och innovativa tjänster för att behålla sina marknadsandelar. Konkurrensen inom fintech-sektorn fortsätter att växa, och Nordnet måste anpassa sig snabbt för att hålla sig relevant i en miljö där användarvänlighet, pris och teknologi är avgörande för att attrahera och behålla kunder.

Nedan presenteras en jämförelse mellan Nordnet och ett antal konkurrenters prislistor. Utifrån dessa får vi en uppfattning om hur priserna för de olika produkterna skiljer sig för de olika mäklarna. Sammantaget kan vi urskilja hur de olika mäklarna har vissa segment där dem är billigare respektive något dyrare.

13 oktober 2024

Courtage		
Klasser Nornet+Avanza	Nordnet	Avanza
Under 50tkr i innehav	0.25%(1kr)	0%(0kr)
<15 600kr	0.25%(1kr)	0.25%(1kr)
15 600-46 000kr	0.15%(39kr)	0.15%(39kr)
46 000-143 500kr	0.069%(69kr)	0.069%(69kr)
>143 500kr	99 kr	99 kr

Klasser	SAVR
1-500kr	1 kr
501-20 000kr	0.2%
20 001-50 000kr	0.15%
50 001-100 000kr	0.1%
>100 000kr	0.05%

Klasser	Swedbank
Under 100tkr i innehav	0 kr
1-25 000kr	29 kr
25 001-100 000kr	59 kr
>100 000kr	99 kr





# Marknad och Konkurrens

Priskonkurrensen på investeringsmäklarmarknaden är hård, och en jämförelse mellan Nordnet, Avanza och SAVR visar att SAVR erbjuder betydligt lägre avgifter på flera populära fonder, vilket kan bli en stor utmaning för Nordnet. Exempelvis har SAVR lägre avgifter på Spiltan Aktiefond Stabil, Länsförsäkringar Fastighetsfond A och Swedbank Robur Ny Teknik, där deras avgifter ligger på 0,89 %, 0,84 % respektive 1 %, vilket är avsevärt lägre än Nordnets motsvarande avgifter på 1,50 %, 1,40 % och 1,25 %.

Denna generellt lägre prissättning gör att SAVR framstår som ett attraktivt alternativ för kostnadsmedvetna investerare och kan leda till att Nordnet förlorar marknadsandelar om de inte anpassar sina erbjudanden.

För vissa indexfonder har Nordnet dock en avgiftsfri strategi, likt Avanza, vilket fortsätter att vara ett starkt incitament för långsiktiga investerare som prioriterar låga kostnader. Sammanfattningsvis visar denna prisjämförelse att även om Nordnet står starkt, riskerar SAVRs prissättning att locka bort kunder, särskilt om prispressen fortsätter öka inom fler fondsegment. Nordnet kan behöva överväga att justera sin strategi eller utveckla ytterligare värdeadderande tjänster för att bibehålla sin konkurrenskraft.

*\*Plattformsavgift*

Prisjämförelse Fondavgift				
Fond	Avanza	Nordnet	SAVR	Lägst avgift
AMF Aktiefond Världen	0,48%	0,40%	0,41% (+0,9%*)	Nordnet
Spiltan Aktiefond Stabil	1,56%	1,50%	0,89%(+0,9%*)	SAVR
Länsförsäkringar Fastighetsfond A	1,48%	1,40%	0,84%(+0,9%*)	SAVR
Swedbank Robur Ny Teknik	1,33%	1,25%	1%(+0,9%*)	SAVR
Avanza Zero	0%	Finns ej	Finns ej	Avanza
Nordnetns avgiftsfria Indexfonder	Finns ej	0%	Finns ej	Nordnet



# Marknad och Konkurrens

Nordnet har en stark anknytning till Öhmankoncernen, som är den största aktieägaren med ett innehav på 21,91 procent av kapitalet och rösterna. Öhmankoncernen, som kontrolleras av Dinkelspielfamiljen, har haft en långvarig koppling till Nordnet sedan bolaget grundades för 27 år sedan. Öhman var även med och köpte ut Nordnet från börser 2017 tillsammans med Nordic Capital och fortsatte vara en betydande ägare när bolaget noterades igen 2020.

Förutom Öhman Intressenter är Premie Finans den näst största aktieägaren, med 10,16 procent av kapital och röster. Premie Finans kontrolleras också av Dinkelspielfamiljen, vilket ger dem totalt cirka 32 procent av Nordnets aktier och därmed en stark ägarposition i bolaget.

Bland de institutionella ägarna finner vi Swedbank Robur Fonder med 4,60 procent, Norges Bank med 4,12 procent och Första AP-fonden som innehar 3,10 procent. Dessutom finns två framstående privata investerare med bland de största ägarna: Micaela Bredberg och Catharina Versteegh, som båda innehar 2,30 procent av kapitalet och rösterna i Nordnet. Micaela Bredberg har en lång erfarenhet inom finans och är känd för sin framgångsrika investeringsstrategi, medan Catharina Versteegh kommer från en välkänd affärsfamilj med omfattande investeringar i svenska företag.

Denna kombination av institutionella och privata investerare, tillsammans med Dinkelspielfamiljens starka inflytande, bidrar ägarna till en bred och varierad ägarstruktur, vilket stödjer Nordnets tillväxt och ger en viss "conviction" i caset.

## 10 största aktieägare - 10/10-24

	Kapital	Röster
Öhman Intressenter	21,91%	21,91%
Premie finans	10,16%	10,16%
Swedbank Robur Fonder	4,60%	4,60%
Norges Bank	4,12%	4,12%
Första AP-fonden	3,10%	3,10%
Didner & Gerge Fonder	2,96%	2,96%
AMF Pension & Fonder	2,95%	2,95%
Vanguard	2,71%	2,71%
Micaela Bredberg	2,30%	2,30%
Catharina Versteegh	2,30%	2,30%



# Värdering

Nordnet är ett bolag som haft en kraftig tillväxt dom senaste åren. Bolaget har ökat omsättningstillväxten såväl som kundantalen för de nordiska marknaderna markant med åren, där man såg ett enorm lyft i tillväxt under corona då man 2020 nådde en omsättningstillväxt om 70,2% YoY. Med åren har bolaget lyckats väl med att behålla dessa kunder samt värva fler, nyligen nådde bolaget en milstolpe på 2 miljoner kunder, vilket är en imponerande fördubbling av kundantalet sedan 2020. Förra året uppgick omsättningen till 4 550 MSEK jämfört med 1 573 MSEK 2019 vilket ger en omsättnings CAGR på 30,4%.

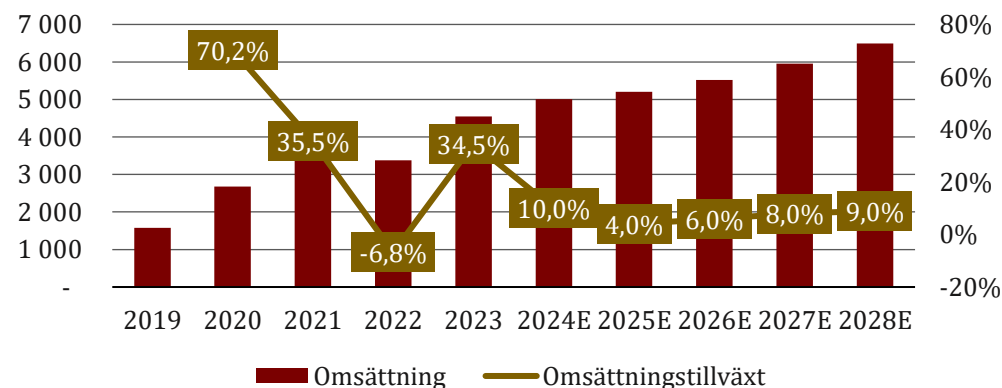
Vad gäller omsättningstillväxten estimerar vi att tillväxttakten kommer att avta framöver, vilket grundar sig i att räntenivån kommer gå ner samt att konkurrensen kommer att hårdna. Därmed har vi räknat relativt konservativt. Detta anser vi dock ska tas med försiktighet då det är svårt att förutspå hur marknaden och marknadspositionen kommer utvecklas framöver. Dock ska det noteras att Nordnet jobbar mot det finansiella målet att ha en årlig kundtillväxt på 10-15% som man för de senaste tolv månaderna uppfyller på en årlig kundtillväxt på 11%. Samtidigt planerar man för att förstärka marknadsföringsbudgeten i syfte att kapitalisera på sin starka marknadsposition och ta tillvara på tillväxtpotential.

Med det ökade antalet kunder även fått en kraftigt förhöjd EBIT-marginal till en nivå om hela 70%. Vilket pekar på bolagets effektiva skalfördelar vad gäller ökning av antalet kunder, då inga ytterligare kapitalutgifter krävs. Vilket i sin tur pekar på effektiviteten i affärsmodellen. Nordnet har sammantaget presterat starkt finansiellt, med attraktiv tillväxt och kraftiga marginaler.

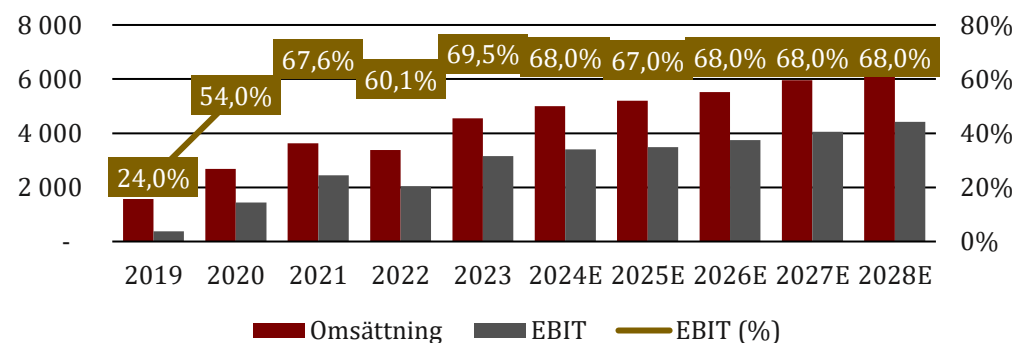
13 oktober 2024

Marginaler som vi estimerar kommer att fortsätta vara höga dock med enstaka nedgångar, vilket omfattar eventuella tapp i kundövergångar till billigare konkurrenter.

## Revenue and Revenue growth (MSEK)



## Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



# Värdering

Vad gäller värderingen ska det noteras att det är svårt att göra en DCF värdering för en bank, vilket grundar sig i hur man redovisar. Där bolagets långsiktiga skulder inte antas vara räntebärande och tas därav inte upp i exempelvis EV beräkningen, WACC:en viktas helt mot CoE och 2 av posterna i DCF:en har värdet 0, finansiella poster och NWC. I vår mening är därmed DCF:en inget att lägga för mycket vikt i vid analysen för detta case. Dock kan vi med en rimlig WACC om 8,8% få en uppskattning av hur bolaget påverkas av värderingen.

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
10,3%	-49%	-43%	-38%	-31%	-25%	-18%	-10%
9,8%	-40%	-34%	-28%	-21%	-14%	-6%	2%
9,3%	-31%	-24%	-17%	-9%	-1%	8%	17%
8,8%	-19%	-11%	-3%	5%	14%	24%	34%
8,3%	-6%	3%	12%	22%	32%	43%	54%
7,8%	10%	20%	30%	41%	53%	65%	78%
7,3%	30%	41%	52%	65%	78%	92%	107%

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
10,3%	-35%	-34%	-33%	-31%	-30%	-29%	-28%
9,8%	-25%	-23%	-22%	-21%	-20%	-18%	-17%
9,3%	-13%	-12%	-10%	-9%	-7%	-6%	-5%
8,8%	1%	2%	4%	5%	7%	8%	10%
8,3%	17%	19%	20%	22%	23%	25%	26%
7,8%	36%	38%	40%	41%	43%	45%	46%
7,3%	59%	61%	63%	65%	67%	69%	70%

I och med svårigheterna med en DCF för bolaget så läggs ett större fokus på peer-värderingen. Där vi har tagit fram likvärdiga peers som är verksamma inom sammabransch och med likartat verksamhetsfokus. Utifrån vår peer värdering kan vi se att samtliga multiplar pekar på en nedsida. För P/E jämförelsen ser vi en nedsida om 1% vilket tyder på att bolaget handlas till fair-value nivåer. Vilket inte styrker caset i den mening att det skulle vara tydligt undervärderat.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Avanza	18,20	15,60	15,10
FINECO	14,30	9,90	9,60
Swissquote	17,60	15,00	13,20
Charles Schwab	26,80	24,50	19,90
FUTU	28,40	23,70	23,70
IBKR	23,20	1,60	1,60
Plus500	9,20	6,30	5,00
Average	19,67	13,80	12,59
Nordnet	19,91	16,21	15,35
Upside/downside	-1%	-15%	-18%



# Värdering

Kontentan av värderingen, när vi tagit hänsyn till den relativa värderingen och en begränsad DCF, kan det sägas att värderingen pekar på att bolaget ska vara full värderat. Ser vi dock på den historiska värdering, för de senaste 5 åren kan det konstateras att det genomsnittliga P/E värdet varit 23,2x jämfört med dagens 19,91x, medan EV/EBIT har haft ett historiskt snitt på 18,6x jämfört med dagens 13,8x. För EV/EBITDA har det historiska snittet varit 17,2x jämfört med dagens 15,35x. Anmärkningsvärt är att dessa multiplar har värderats upp från motsvarande multiplar 2023 och ligger dagsläget i nivåer för de historiska



# Rekommendation

Nordnet har under de senaste åren positionerat sig som en av de mest framstående aktörerna inom digitala investeringstjänster i Norden. Bolaget erbjuder en bred portfölj av produkter och tjänster inom aktiehandel, fonder och pensionssparande, samtidigt som det har fokuserat på teknologisk innovation för att förbättra användarupplevelsen och effektiviteten i sin plattform. Med cirka 2 miljoner kunder och en stabil EBIT-marginal på 70% är Nordnets affärsmodell skalbar och effektiv, vilket har bidragit till deras starka lönsamhet och tillväxt.

Trots dessa framgångar möter Nordnet ökade utmaningar på marknaden. Konkurrenten inom den nordiska digitala finanstjänstsektorn har intensifierats, särskilt från rivaler som Avanza och den nya uppstickaren SAVR, som har lyckats pressa ner priserna på flera populära fonder. SAVR erbjuder betydligt lägre avgifter än Nordnet på vissa fondprodukter, vilket utgör ett direkt hot mot Nordnets marknadsandelar inom dessa segment. Nordnets starka kundbas och låga avgifter har hittills varit konkurrensfördelar, men prispressen kan göra att bolaget kommer behöva överväga eller justera sina avgifter för att förbli konkurrenskraftiga, vilket kan komma att slå mot marginaler och tillväxt.

På kort sikt kan Nordnets aktiekurs vara känslig för förändringar i makroekonomiska förhållanden, såsom ränteläget och kundernas investeringsbeteende. Bolaget har visat sig dra nytta av högre räntor genom att öka sitt räntenetto, vilket har varit en viktig intäktskälla. Men om räntorna sjunker eller om prispressen fortsätter öka, riskerar Nordnet att förlora sin konkurrenskraft. Vidare finns risker kopplade till förändringar i kundtillväxten,

som för närvarande är 11% på årsbasis, och den ökade konkurrensen kan leda till en avmattning i denna tillväxt.

Vår peer-värdering visar på en relativt hög värdering av Nordnets aktie jämfört med sina peers. P/E-multipeln på 19,91 indikerar att bolaget handlas nära sin fair value, och samtliga multiplar pekar på en nedsida mellan 1-18%. Detta innebär att aktien, i förhållande till sina konkurrenter, kan betraktas som fullvärderad eller övervärderad, särskilt när vi tar hänsyn till den ökade konkurrensen och den potentiella marginalpressen som kan uppstå framöver. Den historiska värderingen av Nordnet, med ett genomsnittligt P/E-värde på 23,2x de senaste fem åren, visar också att dagens multiplar ligger lägre än genomsnittet, vilket tyder på att marknaden redan har börjat prisa in vissa av dessa risker.

## Slutsats

Vi ser Nordnet som ett bolag med en effektiv affärsmodell och en stark position på den nordiska marknaden. De har lyckats bygga en lojal kundbas och har visat på god finansiell prestation med hög tillväxt och starka marginaler. Dock gör den ökade konkurrensen från lågpris aktörer som SAVR, tillsammans med en något hög värdering, att vi ser begränsad uppsida. Baserat på vår värdering ser vi en nedsida på 1-18%, vilket indikerar att aktien är fullvärderad. Med tanke på detta rekommenderar vi att **sälja** innehavet i Nordnet.

