

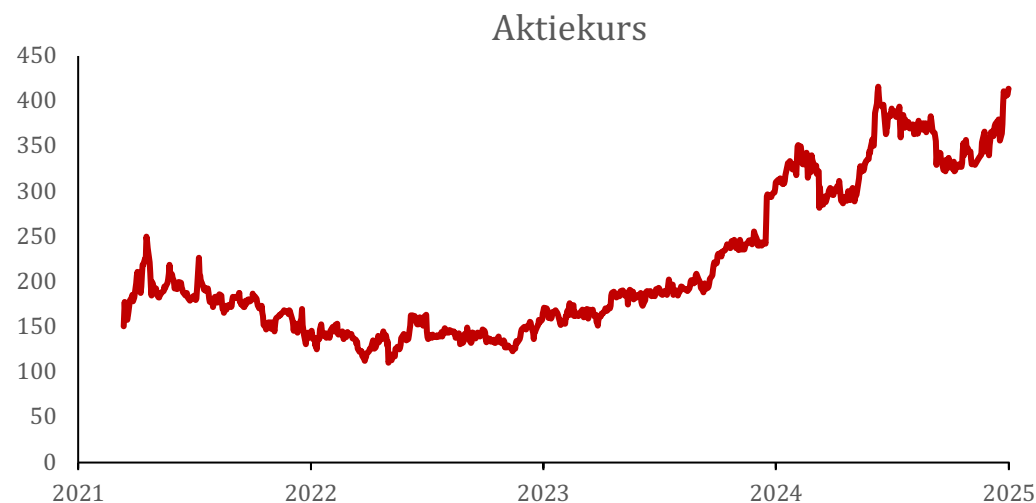
# Hemnet

## Hemnet bygger ut – följer marginalerna med?

Sedan börsnoteringen 2021 med en fin aktiekursutveckling har Hemnet stärkt sin position som Sveriges dominerande bostadsplattform, där 9 av 10 bostadssäljare väljer att annonsera sina bostäder. Bolaget har kapitaliserat på sin monopolställning genom prishöjningar, vilket drivit upp intäkterna per annons med över 200 % på tre år och ser ut att kunna öka ytterligare.

Trots detta finns utmaningar. Marknaden för bostadsannonser är under förändring, med ökad konkurrens från aktörer som Booli och en växande förmarknad där fler bostäder säljs utanför Hemnet. Samtidigt innebär bolagets höga värdering en risk, vilket leder till frågan om marknaden redan prisat in dess verkliga värde.

Med lanseringen av Hemnet Max och fortsatt skalbarhet i affärsmodellen står bolaget inför en avgörande fas – kan de bibehålla sin prissättningskraft och öka tillväxten eller är utmaningarna för stora?



2 mars 2025

### Analytiker

Tobias Björling  
Hannes Krüger  
Edvin Lineborn

### Nyckeltal

Handelsplats	Large Cap Stockholm
Sektor	Informationsteknik
Börsvärde (MKR)	39 112
Enterprise Value	39 504
Nettoskuld/EBITDA	0.54
Direktavkastning (%)	0,423
P/E	81.1
EV/EBIT	62.2
EPS	1.24
ROE (%)	38.6%
ROIC (%)	26.4%
ROA (%)	21.9%

### Värdering

Aktiekurs	411.6
Riktkurs DCF	326.62
Riktkurs Peers	274
Nedsida	-21%/-52%
Rekommendation	Avvakta



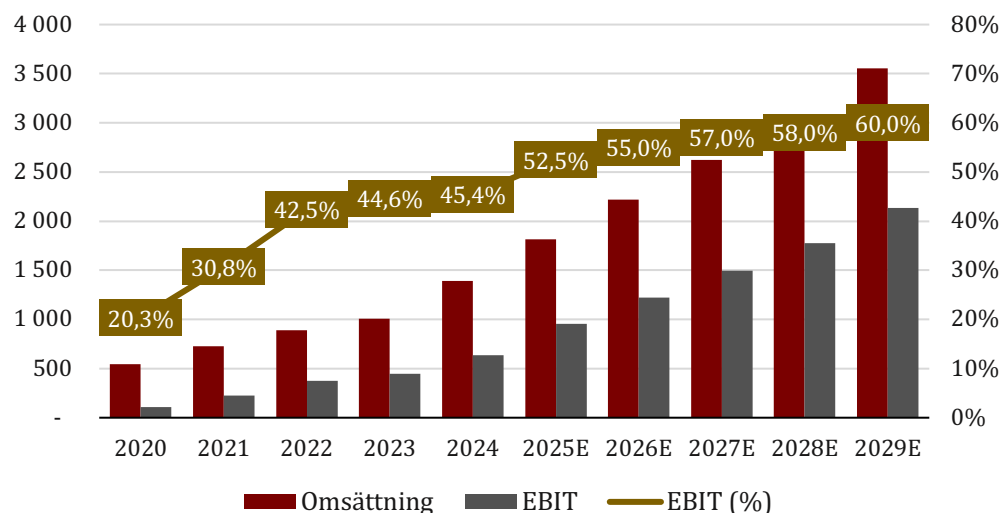
# Investment Case

## Highlights under 2024

- Nettoomsättningen för helåret ökade med 38,8%
- Genomsnittlig intäkt per publicerad annons (ARPL) ökade med 43,0%
- Bolaget ser en stark efterfrågan på tilläggstjänster under 2024.
- EBIT-marginal stigit med 36,7% i snitt senaste 5 åren
- Rörelsevinsten stigit med 45% i snitt senaste 5 åren
- Jonas Gustafsson tillträder som ny VD för Hemnet 2025
- Tilläggstjänster

Hemnet är den ledande bostadsplattformen i Sverige med viss monopolställning, med 7,4 miljoner unika användare per månad under 2024. Bolagets vision är att vara nyckeln till allas bostadsresa, där Hemnet med sina produkter och tjänster vill öka effektiviteten, transparensen och rörligheten på bostadsmarknaden. Bolaget har kapitaliserat på sin affärsmodell genom välgrundade prishöjningar och stark genomgående marginalexpansion senaste åren. Trots marginalerna talar dock marknaden i sig inte för någon större volymtillväxt. Därav ligger fokuset på marginalerna. I helhet är nuvarande värdering av bolaget relativt hög i jämförelse med peers och DCFen visar en tydlig nedsida trots rimliga estimat. Detta indikerar att kursen är någorlunda inprisad och trots bolagets fina kursutveckling, möjligheter och styrning så ser vi inte ett köpråd just nu.

## Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



# Affärsmodell

## Annonser och premiumtjänster som intäktsmotor

Hemnet driver en digital marknadsplats för bostäder, där intäkterna främst kommer från annonseringsavgifter för bostadssäljare och mäklare. Den genomsnittliga intäkten per annons var 8 452 kr under q4 2024, vilket innebär en ökning på 215 % under de senaste tre åren. För att öka snittintäkten har Hemnet infört fler betalningsalternativ, smidigare publicering och enklare annonsuppraderingar. En ny ersättningsmodell för mäklare har ökat rekommendationerna med över 20 procentenheter och stärkt konverteringen till Hemnet Premium. Med över 40 miljoner besökare per månad delar Hemnet in sin verksamhet i fyra kundgrupper:

### Bostadssäljare:

Hemnet riktar sig till bostadssäljare vars mål är att maximera resultatet vid försäljning av sina bostäder. Företaget erbjuder en digital plattform där säljare kan annonsera sina objekt mot en avgift. Affärsmodellen är transaktionsbaserad, där priset för annonsen varierar beroende på bostadens utgångspris och den valda annonsnivån. Hemnet har tre primära annonsnivåer: bas, plus och premium (se bild). Bas är den mest grundläggande nivån och ingår ofta i mäklarens paket, vilket innebär en enklare annons. Plus erbjuder säljaren en mer framträdande annons med bättre placering och längre visningstid. Premium är den mest exklusiva och dyraste annonsnivån, där bostaden får maximal synlighet genom prioriterad placering, fler bilder och en bredare marknadsföring. Förutom dessa annonsnivåer erbjuder Hemnet också tilläggstjänster, där säljaren kan köpa extra synlighet genom sociala medier, riktad digital marknadsföring och detaljerad statistik om annonsens prestanda. I april introducerar Hemnet även Hemnet Max, en ny och ännu mer exklusiv nivå av annonsering som ska höja Hemnets annonsintäkter ytterligare.

2 mars 2025

This is included:	Bas	Plus	Premium	Max
Listing on Sweden's largest property portal	✓	✓	✓	✓
Prioritisation of listing cards	4th	3rd	2nd	1st
Size of listing card	Small	Medium	Large	X Large
Pictures in gallery on listing page	✗	3 pictures	5 pictures	5 pictures
Free Renewal	✗	✗	✓	✓
Free Raketen	✗	✗	3 days	5 days
Targeted outreach to potential buyers	✗	✗	✗	✓
Unique visibility of Hemnet's landing page	✗	✗	✗	✓

(Data från Hemnets Q4-rapport)

### Fastighetsmäklare:

Affärsmodellen för denna grupp bygger på att mäklare både förmedlar annonser åt sina säljare och investerar i tjänster som stärker deras varumärke och försäljningsprocess. Mäklarkontor samt individuella mäklare kan betala en månatlig eller årlig avgift för att få tillgång till exklusiva funktioner på Hemnet. En av dessa funktioner är profilannonsering, där mäklaren kan visa upp sina tidigare försäljningar, kundrecensioner och kontaktuppgifter, vilket ökar deras synlighet och chanser att attrahera nya kunder. Utöver detta kan mäklarfirmor köpa riktad digital annonsering på Hemnets plattform för att synas för bostadssäljare som söker mäklare, vilket gör att de kan nå ut till potentiella kunder i ett tidigt skede av försäljningsprocessen.



# Affärsmodell

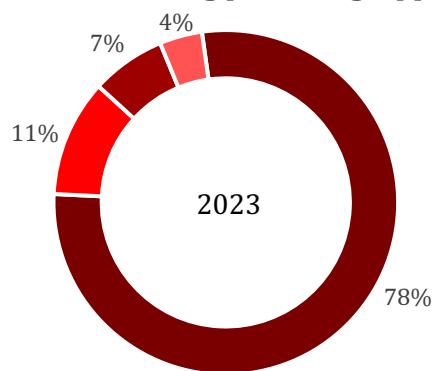
## Övriga annonsörer:

Hemnets affärsmodell för annonsörer, med stort fokus på banker, handlar om att erbjuda företag effektiva sätt att nå rätt målgrupp, särskilt de som är på bostadsmarknaden och behöver finansiering. Genom nativeannonsering ser företagens annonser ofta ut som en naturlig del av innehållet och kan vara exempelvis tips om bolån, lån för renovering eller andra finansieringstjänster.

## Bostadsutvecklare:

Hemnet hjälper bostadsutvecklare att hitta intressenter genom hela projektets livscykel. Genom annospaket och prenumerationstjänster kan utvecklare öka synligheten för sina bostäder, både vid förhandsvisningar och när objekten är färdiga. Hemnet erbjuder även tilläggstjänster vilket ger extra exponering och stärker varumärkesbyggandet. Bostadsutvecklare betalar för att nå en relevant målgrupp och effektivisera marknadsföringen av sina projekt.

Nettoomsättning per kundgrupp



■ Bostadssäljare ■ Fastighetsmäklare ■ Övriga annonsörer ■ Bostadsutvecklare

## Ägarstruktur:

I samband med Q4-rapporten avgår VD Cecilia Beck-Friis, som lett bolaget sedan 2017. Hennes avgång innebär ett ledarskifte efter en lång period av stabilt och strategiskt byggande. Jonas Gustafsson tar över rollen i början av februari och har stora skor att fylla. Han kommer senast från tjänsten som vd för Allente Group, där han ledde sammanslagningen av Canal Digital och Viasat Consumer. Beck-Friis äger aktier i bolaget till ett värde av cirka 275 miljoner kronor, motsvarande 0,77 % av aktierna.

Hemnets största ägare är den brittiska hedgefonden Vor Capital, följt av Mäklarsamfundet, som representerar svenska fastighetsmäklare. Vor Capital är en investerare som letar efter europeiska tillväxtbolag och ofta tar en aktiv roll i sina innehav. Mäklarsamfundet, som är en branschorganisation för fastighetsmäklare, ser till att mäklarnas intressen tas tillvara i Hemnets utveckling.

### 10 största ägare

### Kapital/röster

Vor Capital	11,3%
Mäklarsamfundet Bransch i Sverige AB	10,6%
Capital Group	4,2%
Fidelity Investments (FMR)	4,1%
Government of Singapore (GIC)	3,9%
Vanguard	3,3%
Brown Capital Management, LLC	2,8%
Swedbank Robur Fonder	2,7%
Alfreton Capital LLP	2,2%
BlackRock	2,1%



# Marknad och Konkurrens

## Hemnets dominerande marknadsposition

Den svenska marknaden för bostadsannonser domineras av Hemnet, där 9 av 10 bostadssäljare väljer plattformen, vilket i praktiken innebär ett monopol. Den starka marknadspositionen ger bolaget betydande pricing power, vilket syns i den senaste tidens prishöjningar – den genomsnittliga intäkten per annons (ARPL) ökade med 42 % under det senaste året.

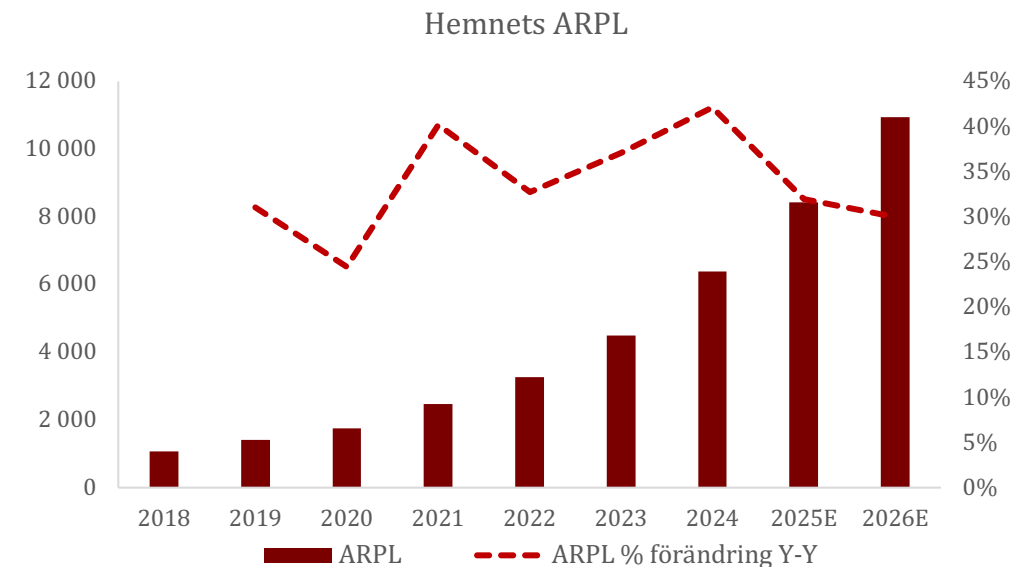
För många bostadssäljare är försäljningen deras största affär i livet, och transaktionskostnaderna ligger i snitt på cirka 65 000 kronor, där 95 % går till mäklararvodet. Samtidigt är värdet av att annonsera på Hemnet sannolikt betydligt högre än kostnaden, eftersom plattformen erbjuder överlägsen exponering. Hemnets egna undersökningar visar att majoriteten av bostadssäljarna inte minns vad de betalade för annonsen eller om de ens betalade något. Detta tyder på att annonskostnaden upplevs som en liten del av den totala affären, vilket kan ge utrymme för ytterligare prishöjningar utan att det påverkar kundbeteendet nämnvärt.

## Marginalgapet mellan Hemnet och Rightmove

Hemnets höga marginaler bekräftar dess marknadsdominans, men det finns fortfarande potential för ytterligare prishöjningar. I Storbritannien har Rightmove, Hemnets motsvarighet, en genomsnittlig intäkt per annons på 20 500 kronor och en EBIT-marginal på 70 %. I jämförelse rapporterade Hemnet 8 450 kronor per annons i Q4 och en EBIT-marginal på 45 %, vilket tyder på att Hemnet fortfarande har utrymme att öka sin lönsamhet. Hemnets möjligheter att nå Rightmoves marginalnivåer begränsas dock av skillnader i affärsmodell. Hemnet tar betalt per annons, vilket gör intäkterna mer volatila och konjunktur känsliga, medan Rightmove har en stabil prenumerationsmodell där mäklare betalar en fast avgift oavsett antal annonser.

Bostadssäljare, som står för annonskostnaden på Hemnet, är ofta engångskunder och mer priskänsliga än mäklare, vilket kan begränsa framtida prishöjningar. Dessutom måste Hemnet anpassa sin prissättning till varje bostadsaffär, medan Rightmove har en mer förutsägbar kostnadsstruktur genom sin abonnemangsmodell.

Marknaderna skiljer sig också. Sveriges bostadsmarknad är mindre likvid än den brittiska, med endast 3 % av bostadsbeståndet som säljs årligen, jämfört med 4 % i Storbritannien, vilket innebär en lägre efterfrågan på annonser. Mäklarstrukturen påverkar också Hemnets förhandlingsutrymme; i Sverige finns färre men större mäklaraktörer, vilket ger dem starkare förhandlingsposition gentemot Hemnet och kan begränsa möjligheten att höja priserna i samma takt som Rightmove.



# Marknad och Konkurrens

## Hemnets prishöjningar öppnar upp risken för alternativ

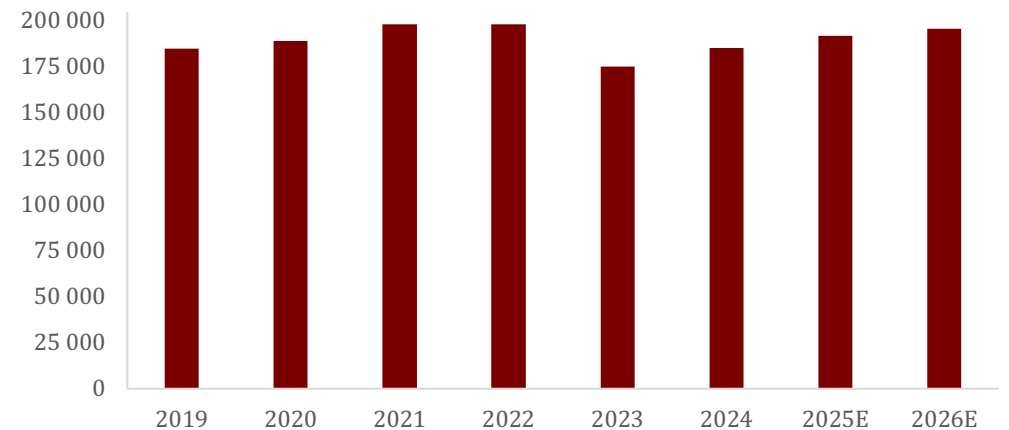
Den största konkurrenten är Booli, ägt av SBAB, som omsatte 54 Mkr år 2023. Booli fungerar som en söktjänst snarare än en renodlad annonsplattform och hämtar bostadsdata automatiskt från mäklarfirmor. Sajten har 11 miljoner besökare i månaden, jämfört med Hemnets 40 miljoner.

Ett växande hot är förmarknaden, eller "Snart till salu", som nu utgör nära hälften av det totala bostadsutbudet. Booli listar 85 500 bostäder i den kategorin, nästan dubbelt så många som Hemnet, vilket kan driva mer trafik till deras plattform och minska Hemnets dominans. Om Hemnet fortsätter höja sina priser finns risk att fler säljare väljer att exponera sina bostäder via mäklarnas egna sajter eller Booli. Samtidigt är det oklart om förmarknaden konverterar lika bra till faktiska försäljningar, vilket kan begränsa Boolis affärsmässiga påverkan. Booli saknar också Hemnets premiumtjänster och annonsuppggraderingar, vilket kan göra det svårare att konkurrera på intäktssidan.

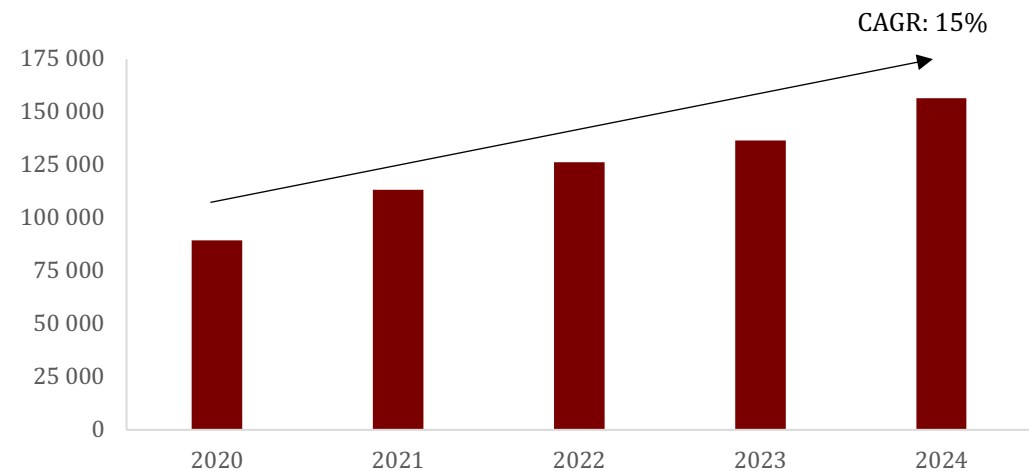
Boolis framfart är även begränsad av SBAB:s statliga ägande, samt av höga inträdesbarriärer, där mäklarsamarbeten är avgörande. Boolis affärsmodell bygger mer på trafik och datainsamling än på direktannonsering, vilket gör det svårare att konkurrera med Hemnets intäktmodell. Även om Booli kan locka fler besökare, har Hemnet en starkare varumärkesposition och djupare samarbeten med mäklarna. Hemnet har också en fördel genom sin starka pricing power, där de kan höja annonspriser utan att tappa volymer. Så länge Hemnet matchar Boolis marknadsföringskostnader kan bolaget behålla sin ledande position och pricing power. Skulle Booli växa ytterligare kan det dock sätta press på Hemnet att differentiera sig ytterligare genom nya produkter eller tjänster.

2 mars 2025

Antal publicerade annonser hos Hemnet



Utveckling av "Snart till salu"-utbudet på svenska marknaden



# Värdering

## Omsättning

Under 2024 ökade Hemnets intäkter med 38,8 %, främst drivet av förbättringar inom produktutveckling, paketering och prissättning samt en uppdaterad ersättningsmodell för mäklarkontor. Tillväxten var i grunden ett resultat av en ökad intäkt per annons (ARPL), vilket till stor del kan tillskrivas lanseringen av Hemnet Premium.

Hemnet förväntas fortsätta sin starka tillväxt under 2025, särskilt med lanseringen av Hemnet Max. Därefter bedöms tillväxttakten avta till cirka 15 % enligt estimat. Under de senaste fem åren (2020–2024) har intäkterna ökat med i genomsnitt 26 % per år, vilket överstiger Hemnets uttalade mål om en årlig tillväxt på 15–20 %. För fjärde kvartalet 2024 rapporterade Hemnet en intäktsökning på 32,4 % jämfört med föregående år, vilket indikerar en fortsatt stark efterfrågan på bolagets tjänster.

Det bör dock noteras att volymtillväxten på den svenska bostadsmarknaden är begränsad. Antalet bostadstransaktioner ökade endast med 3,3 % per månad jämfört med 2023. Samtidigt utgör konkurrensen från aktörer som Booli ett potentiellt hot trots Hemnets starka marknadsposition. För att upprätthålla den höga tillväxttakten som setts de senaste åren och det estimerade målet på 30 % för 2025, behöver Hemnet fortsätta att utveckla sina tilläggstjänster eller möjligen differentiera sitt erbjudande genom att expandera inom icke-primära segment. I dagsläget utgör intäkter från bostadsannonser 85 % av Hemnets totala intäkter. För en långsiktig tillväxt kan bolaget behöva antingen expandera internationellt eller ytterligare utnyttja affärsmodellens skalbarhet som är estimerat. Samtliga faktorer har beaktats i våra estimat för de kommande åren, med en viss konservativ syn för tillväxten till 2031.

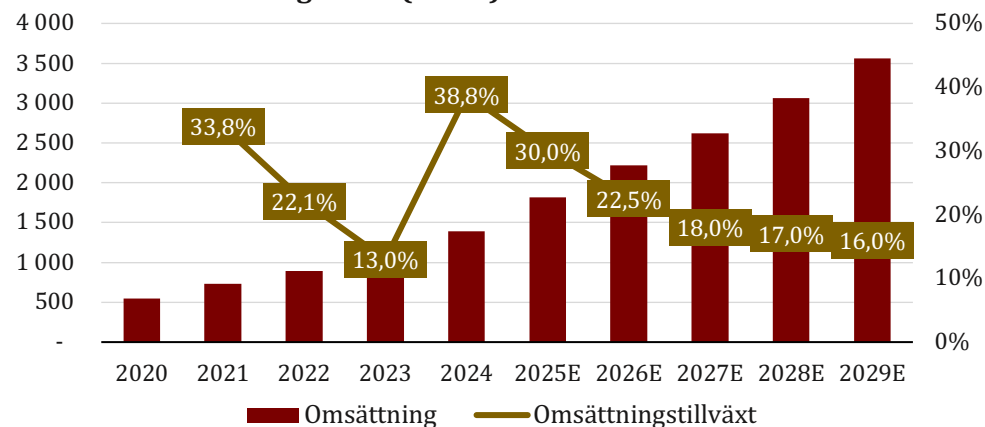
2 mars 2025

## EBIT-marginal

Branschen har generellt sett mycket starka marginaler, där Hemnets konkurrenter rapporterar EBIT-marginaler på upp till 70 %. Hemnet har visat på en hög skalbarhet i sin affärsmodell genom ökade intäkter per annons och fortsatt potential för lönsamhetstillväxt med nuvarande kundbas. Dessutom utgör kostnaden för en bostadsannons en relativt liten del av den genomsnittliga försäljningssumman vid en bostadsaffär. Det innebär att bolaget har utrymme att öka sin vinstmarginal genom utökade erbjudanden och tilläggstjänster, utan att potentiellt riskera en betydande kundförlust.

Med detta i åtanke estimerar vi en kontinuerlig ökning av EBIT-marginalen under de kommande åren, med en prognos på 52,5 % för 2025 och 63 % till 2031. Detta kan jämföras med den nuvarande EBIT-marginalen på 45,4 % för helåret 2024. Hemnet har 2023 själva satt ett mål på 48 % EBIT-marginal och 55 % EBITDA-marginal.

## Revenue and Revenue growth (MSEK)



# Värdering

## Relativvärdering

Relativvärderingen baseras på en jämförelse av fyra andra bolag som har bostadsplattformar. Den genomsnittliga värderingen visar på en nedsida baserat på samtliga multiplar.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Rightmove PLC	26,80	20,40	19,80
Zillow	(Negativ)	(Negativ)	92,10
REA Group	107,00	43,00	42,10
Scout24	40,20	28,10	23,60
Average	58,00	30,50	44,40
Hemnet	81,31	62,31	54,87
Upside/downside	-29%	-52%	-19%

Vid en jämförelse av historisk årlig omsättningstillväxt de senaste 5 åren, samt EBIT- och EBITDA-marginal vid 2024 för samtliga bolag underpresterar Hemnet samtliga peers, förutom vad gäller EBITDA-marginalen. Om vi bortser från olönsamma amerikanska Zillow har Hemnet dock även lägst EBITDA-marginal vid 2024 av samtliga peers. Samtidigt är samtliga peers verksamma i andra länder med andra marknadsstrukturer, vilket gör det svårt att hitta en jämförbar peer. Vad gäller EBIT-marginal och EBITDA-marginal så kan dock Scout24 användas som peer, som också är verksam i Europa. Även om Hemnet har en högre omsättningstillväxt förefaller Hemnet som dyr baserat på samtliga multiplar.

	CAGR omsättning 5 år	EBIT-marginal	EBITDA-marginal	Land
Rightmove PLC	8%	69%	71%	Storbritannien
Zillow	21%	(Negativ)	8%	USA
REA Group	11%	46%	53%	Australien
Scout24	9%	46%	55%	Tyskland
Average	12%	54%	47%	
Hemnet	26%	46%	52%	Sverige

Även om EBIT-marginalen estimeras öka kommande år, kan ett framåtblickande P/E-tal på 42 räknas fram baserat på våra estimat för 2026, vilket är ett P/E-tal i linje med Scout24 nuvarande värdering. Sammanfattningsvis indikerar nuvarande relativvärdering en nedsida på -19% till -52%.

Värdering	2024	2025E	2026E	2027E
P/E	81,3	53,6	41,6	34,0
EV/EBIT	62,3	41,5	32,3	26,4
EV/EBITDA	54,9	38,6	29,7	24,3





# Värdering

## DCF

DCF-analysen baserat på en TGR motsvarande 2% och en WACC motsvarande 8,1%. Detta har beräknats utifrån en riskfri ränta om 2,23%, en markandspremie på 5,7% och en 5-årigt beta på 1,04.

Från DCF-analysen uppnås ett värde på 326,62 kr per aktie vilket innebär en estimerad nedsida på 20,65%. Waccen bör inte sjunka märkvärt.

Beräkning av DCF-Värde (SEK)	
Terminal value	41 500,66
Present value of terminal value	24 058,86
Enterprise value	31 801
(+) Cash & cash equivalents	112,00
(-) Debt	688,00
Equity value	31 225,02
Shares outstanding (m)	95,6
Price target	326,62
Current share price	411,6
Upside/downside	-20,65%
Discount Rate:	8,1%
Terminal growth rate:	2,0%

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
9,6%	-48%	-45%	-42%	-38%	-35%	-32%	-28%
9,1%	-43%	-40%	-37%	-33%	-30%	-26%	-22%
8,6%	-38%	-35%	-31%	-27%	-23%	-19%	-15%
8,1%	-33%	-29%	-25%	-21%	-16%	-12%	-7%
7,6%	-26%	-22%	-17%	-13%	-8%	-3%	3%
7,1%	-18%	-13%	-8%	-3%	3%	8%	14%
6,6%	-8%	-3%	3%	9%	15%	22%	28%

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
9,6%	-41%	-40%	-39%	-38%	-37%	-36%	-35%
9,1%	-36%	-35%	-34%	-33%	-32%	-31%	-30%
8,6%	-31%	-30%	-29%	-27%	-26%	-25%	-24%
8,1%	-24%	-23%	-22%	-21%	-19%	-18%	-17%
7,6%	-17%	-15%	-14%	-13%	-11%	-10%	-9%
7,1%	-7%	-6%	-4%	-3%	-1%	0%	2%
6,6%	4%	6%	7%	9%	11%	12%	14%

# Rekommendation

Hemnet har etablerat sig som den ledande bostadsplattformen i Sverige med en stark marknadsposition och hög "pricing power". Företaget har visat imponerande intäktstillväxt genom effektiv paketering och prishöjningar, där snittintäkten per annons har ökat kraftigt. Denna utveckling, tillsammans med lanseringen av Hemnet Max, väntas bidra till fortsatt omsättningstillväxt på kort sikt och möjligen lång sikt. I helhet anser vi att det är ett mycket välskött och fint bolag.

Trots detta ser vi flera risker som påverkar den långsiktiga potentialen. Den svenska bostadsmarknaden är mindre likvid än jämförbara internationella marknader, och en låg transaktionsvolym begränsar Hemnets strukturella tillväxtpotentialer. Dessutom ökar konkurrensen från Booli och alternativa marknadsföringskanaler, vilket kan pressa Hemnets dominans över tid.

Bolagets nuvarande värdering framstår som hög i förhållande till jämförbara europeiska peers. Relativvärderingen visar på en nedsida på mellan 19–52 %, och vår DCF-analys indikerar en nedgång på cirka 20 %. Med ett nuvarande P/E-tal på 81 är bolaget högt värderat i förhållande till sin tillväxttakt och marginalstruktur.

Vi ser fortsatt tillväxtpotential i Hemnet och vill understryka dess potential, men anser att nuvarande värdering inte rättfärdigar risken. Därför rekommenderar vi att inte köpa hemnet för tillfället, men rekommenderar att fortsatt följa Hemnet som bolag och förnya analysen inom något år.

Vi rekommenderar **Avvakta**.

