

# Digia

## Laaja raportti

16.11.2023 8:10



**Joni Grönqvist**  
+358 40 515 3113  
joni.gronqvist@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Kansainvälistyminen ja skaalautuvat ratkaisut keskiössä

Digia jatkoi systemaattista strategian toteutusta viime kaudella investoiden omiin ratkaisuihin ja jatkoi yritysostoja vahvistaakseen kilpailukykyään. Nykyinen strategiakausi 2023-25 on luonnollista jatkumoa aikaisemmille, missä suurimpana muutoksena on vahvempi kansainvälistyminen. Ennustamme yhtiön jatkavan maltillista orgaanista kasvua lähivuosina ja vauhdittavan kasvua yritysostoin. Ennustamme kannattavuuden nousevan lähivuosien aikana tehtyjen investointien ajamana, mutta olevan alle koronavuosien tasojen. Osakkeen arvostuskuva on kokonaisuudessa houkutteleva (tuotto-odotus <15 % ja 2024e P/E 11x). Toistamme lisää suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 6,2 euroon (aik. 5,8) heijastellen parempaa luottamusta tuloskasvuun.

## Digian tarjoama kattaa koko elinkaaren ja yhtiö on jatkuvasti muokannut sitä vastaamaan markkinan trendeihin

Digia on vielä pääosin Suomen markkinalla toimiva IT-palvelutalo, jonka tarjoama kattaa IT:n elinkaaren digitaalisten palvelujen kehittämisestä niiden ylläpitoon. Yhtiön perinteisiä keihäänkärkiä ovat integraatio-osaaminen ja toiminnanohjausjärjestelmät sekä tietoturvallinen ohjelmistokehitys. Digia on kehittänyt tarjoamaansa voimakkaasti viimeiset vuodet lukuisilla yrityskaupoilla luoden kattavan kokonaistarjoaman ja vahvistaen erityisesti data- ja automaatioliitännäistä osaamista. Kysyntä on jatkanut muuttumista pistemäisestä ostamisesta kohti kokonaisvaltaista ratkaisutarvetta, missä Digian kilpailukyky on vahvimmillaan. Digialla on myös omia vakiintuneita ohjelmistotuotteita, jotka tuovat vakautta ja skaalautuvuutta.

## Nykyisellä strategiakaudella haetaan vahvempaa kansainvälistä liiketoimintaa ja ohjelmistojen osuutta

Strategiakaudella 2020-2022 Digia panosti datan hyödyntämiseen, palveluliiketoimintaan ja pilviteknologioihin sekä investoi omaan tuottavuuteen ja skaalautuviin ratkaisuihin. Nykyinen strategiakausi on luonnollista jatkumoa aikaisemmille kausille ja suurimpana muutoksena on vahvemman kansainvälisen liiketoiminnan tavoittelu. Digia otti jo selvän loikan kansainvälisen kasvun tavoittelussa yritysoston myötä Ruotsissa, mikä samalla vahvistaa orgaanista kasvupohjaa. Lisäksi yhtiön panostuksien skaalautuviin ratkaisuihin pitäisi nyt alkaa paremmin tukea kannattavuutta.

## Taloudelliset tavoitteet ovat realistiset, mutta vaativat yritysostoja ja lisäänäyttöjä

Digia tavoittelee keskimäärin 10 % kasvua strategiakaudellaan ja 12 % EBITA-marginaalia vuoteen 2025 mennessä (aik 10 %). Pidämme tavoitteita realistisina, mutta vaativat kasvun osalta uusia yritysostoja ja kannattavuuden osalta enemmän näyttöjä viimeisen vuoden pehmeiden jälkeen. Arvioimme Digian liikevaihdon kasvavan orgaanisesti 2-7 % vuosina 2023-25. Lisäksi odotamme yhtiön edelleen vahvistavan palvelutarjoamaa ja kasvua yritysostoilla, minkä kassa ja vahva kassavirta mahdollistavat. Lisäksi odotamme EBITA-%:n nousevan 10,5 %:iin paremman operatiivisen tehokkuuden ja skaalautuvien ratkaisujen tukemana vuoteen 2025 mennessä (2022: 9,2 %). Keskeisimmät riskit liittyvät asiakaskysyntään, orgaanisen kasvun voimakkuuteen, projektinhallintaan, investointien tuottavuuteen ja yritysostoihin.

## Arvostuskuva on kokonaisuutena houkutteleva

Digia on viime vuosina vankistanut profiilinsa tuloskasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Ennusteillamme osakkeen oikaistut P/E- ja EV/EBIT -kertoimet vuodelle 2024e ovat 11x ja 9x, mikä on ~15 % alle suomalaisten verrokkien ja arvostustaso siten houkutteleva absoluuttisesti ja suhteellisesti. Tuotto-odotus, joka muodostuu tuloskasvusta (10 %) ja osinkotuotosta (>3 %), ylittää oman pääoman tuottovaateen.

## Suositus

### Lisää

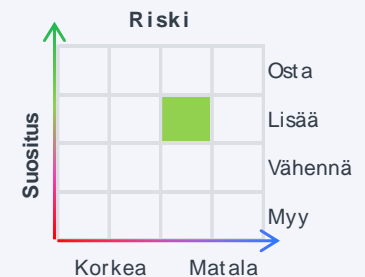
(aik. Lisää)

**6,20 EUR**

(aik. 5,80 EUR)

### Osakekurssi:

5,52



## Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	171	192	203	212
<b>kasvu-%</b>	9 %	13 %	5 %	5 %
<b>EBIT oik.</b>	15,7	17,2	18,7	20,7
<b>EBIT-% oik.</b>	9,2 %	8,9 %	9,2 %	9,7 %
<b>Nettotulos</b>	9,6	10,2	11,1	12,9
<b>EPS (oik.)</b>	0,48	0,48	0,52	0,59

<b>P/E (oik.)</b>	11,9	11,4	10,6	9,4
<b>P/B</b>	2,1	2,1	1,9	1,8
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,0 %	3,1 %	3,4 %	3,8 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,7	10,6	9,4	7,9
<b>EV/EBITDA</b>	8,6	8,5	7,6	6,6
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,0	1,0	0,9	0,8

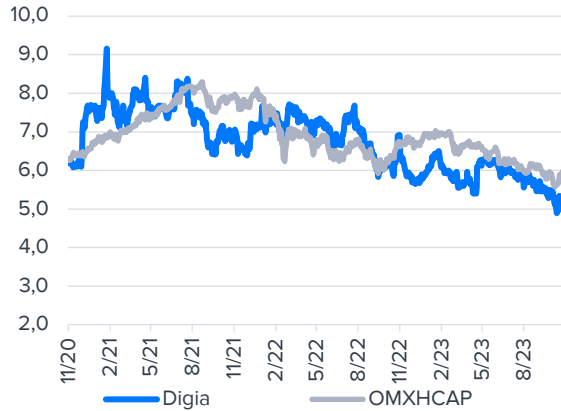
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

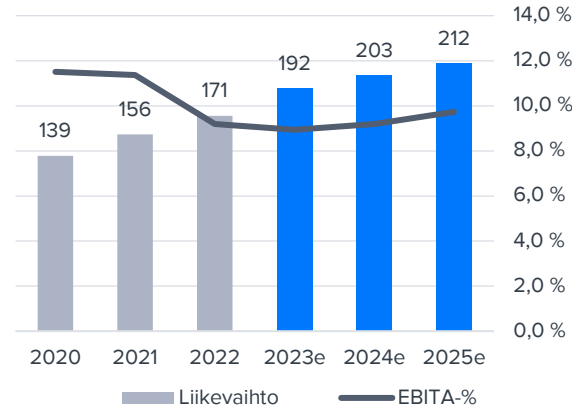
Digia ohjeistaa liikevaihdon ja EBITA-liikevoiton kasvavan edellisvuodesta (170,8 MEUR ja 15,7 MEUR).

## Osakekurssi



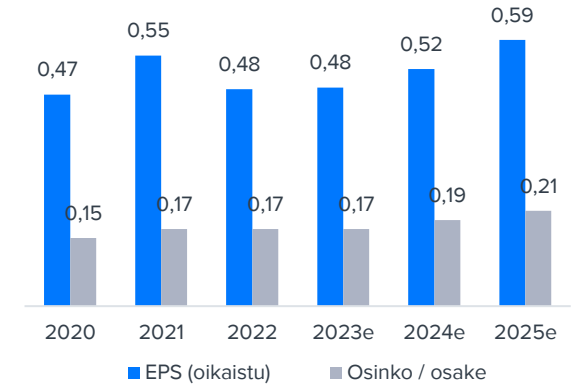
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



## Arvoajurit

- Pitkällä aikavälillä vahvasti kasvavat markkinat
- Markkinatrendit Digian tarjoomalle suotuisia
- Kannattavuudessa edelleen parannuspotentiaalia
- Jatkuvat palvelut ja skaalautuvan liiketoiminnan lisääminen
- Yritysosot



## Riskitekijät

- Kilpailukyky osaajakilpailussa, palkkainflaatio ja vaihtuvuus
- Yrityskauppojen integraatiot
- Investointien tuottavuus
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Asemoituminen väliinpuotoajaksi suurten ja pienten toimijoiden väliin

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
<b>Osakekurssi</b>	5,52	5,52	5,52
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	26,7	26,7	26,7
<b>Markkina-arvo</b>	147	147	147
<b>Yritysarvo (EV)</b>	184	175	163
<b>P/E (oik.)</b>	11,4	10,6	9,4
<b>P/E</b>	14,4	13,3	11,4
<b>P/B</b>	2,1	1,9	1,8
<b>P/S</b>	0,8	0,7	0,7
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,0	0,9	0,8
<b>EV/EBITDA (oik.)</b>	8,5	7,6	6,6
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	10,6	9,4	7,9
<b>Osinko/tulos (%)</b>	44,3 %	45,8 %	43,5 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,1 %	3,4 %	3,8 %

Lähde: Inderes

# Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	<b>5-15</b>
IT-palvelumarkkina	<b>16-26</b>
Kilpailukenttä	<b>27-31</b>
Strategia	<b>32-35</b>
Historiallinen kehitys	<b>36-37</b>
Ennusteet	<b>38-40</b>
Sijoitusprofiili	<b>41-42</b>
Arvonmääritys	<b>43-48</b>
Taulukot	<b>49-50</b>
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	<b>51</b>

# Digia lyhyesti

Digia on pääasiassa Suomen markkinalla ja osin Ruotsin markkinalla toimiva ohjelmisto ja IT-palveluyhtiö. Yhtiön tarjonta kattaa valtaosan IT:n elinkaaresta sisältäen digitaalisten palveluiden kehityksen, integraation, datan, liiketoiminnan taustajärjestelmät sekä ylläpitopalvelut.

**188 MEUR** (+13 % ja orgaanisesti +7 % vs. edellinen 12kk)  
Liikevaihto viimeiset 12kk

**16,8 MEUR** (8,9% lv:sta)  
Liikevoitto viimeiset 12kk

**43 % / 57%** (37 % / 63 % edelliset 12kk)  
Projekti / Palvelu- ja ylläpitotuotot liikevaihdosta viimeiset 12kk

**1459** (1421 Q3'22)  
Henkilöstö Q3'23

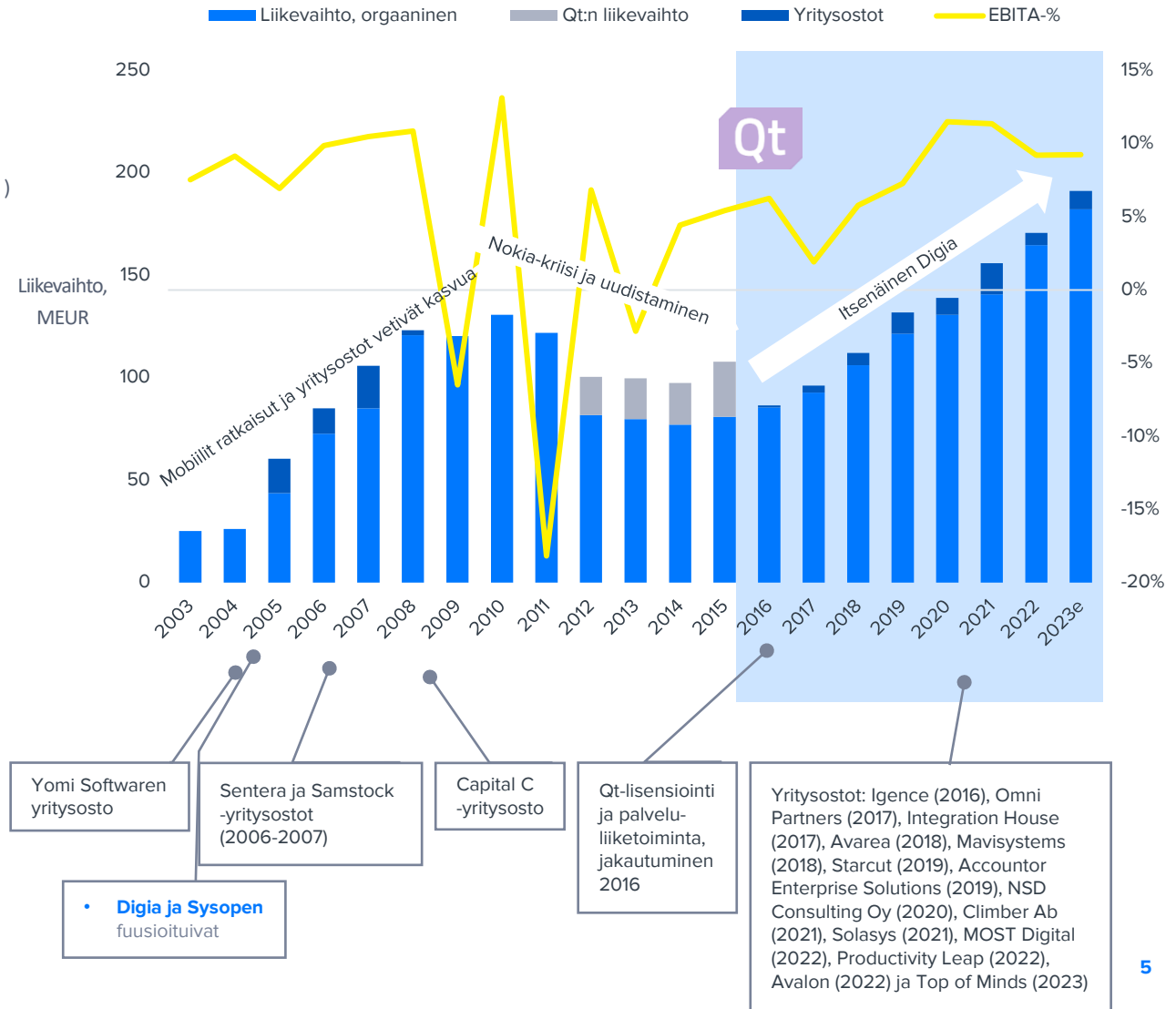
**8 %** (2024e ~12 %)  
Kansainvälinen liikevaihto vuonna 2022

## Strategiakausi 2023-2023

Kasvutavoite yli 10 % (2020-22 9 %)  
EBITA-% tavoite yli 12 % 2025 (2020-22 11 %)  
Kansainvälinen liikevaihto 15 % liikevaihdosta vuonna 2025

Lähde: Digia / Inderes

## Digian eri vaiheet ja liiketoiminnan kehitys



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/6

## Yhtiökuvaus

### Kyky toimittaa vaativia kokonaisratkaisuja useille eri toimialoille

Digia on Suomen IT-markkinalle vahvasti etabloitunut ohjelmisto- ja IT-palveluyhtiö, jolla on hyvä jalansija keskisuurissa ja suurissa yrityksissä. Yhtiön tarjonta kattaa laajasti IT:n elinkaareen sisältäen digitaalisten palveluiden kehityksen, integraation ja datan, tausta-järjestelmät (toiminnanohjaus) sekä 24/7-tuen ja jatkuvat palvelut. Yhtiön geeniperimä on syvällä asiakkaiden liiketoimintakriittisissä ydinjärjestelmissä, mutta yhtiö on jo kohta vuosikymmenen tehnyt onnistuneesti transformaatiota myös kohti asiakkaiden uusien digitaalisten palveluiden kehitystyötä. Yhtiö palvelee useita eri toimialoja, mutta erityisesti tukkukauppaa, teollisuutta, finanssialaa ja julkista sektoria.

Digian liikevaihto edellisen 12 kuukauden ajalta oli Q3'23:lla 188 MEUR ja yhtiössä oli 1459 henkilöä töissä, mikä tekee siitä Suomen IT-palvelumarkkinalla yhden suurimmista toimijoista. Maantieteellisesti yhtiö toimii Suomessa Helsingissä, Joensuussa, Jyväskylässä, Kuopiossa, Oulussa, Raumalla, Tampereella, Turussa, Lahdessa ja Vaasassa. Lisäksi yhtiöllä on Ruotsissa Tukholmassa ja Malmössä yksikkö sekä Hollannissa pieni toiminto Hengelossa. Kansainväliset liiketoiminnot vastaavat noin 12 % yhtiön liikevaihdosta viimeisin Top of Minds -yritysosto mukaanlukien.

### Tuoteliiketoiminta jälleen vahvemmin fokuksessa

Palveluliiketoiminnan lisäksi Digialla on tuoteliiketoimintaa, joka muodostuu Digian omista

lisensseistä, kumppaneiden lisenssimyynnistä sekä lisenssien ylläpidosta. Digialla on kaksi merkittävää omaa tuotekokonaisuutta. Pankki- ja vakuutusosalalle tarkoitettu DiFS-tuoteperhe sekä Digia Envision-toiminnanohjausjärjestelmä (ERP). Lisäksi yhtiöllä on useita yksittäisiä omia pienempiä tuoteratkaisuja muun muassa voimakkaasti kasvava Digian automaatio- ja tekoälypalvelu.

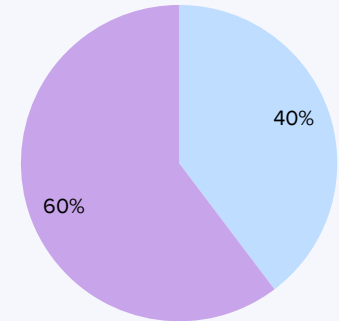
Omien tuotteiden ohella Digia toimittaa lukuisten suurien ja pienempien teknologiatalojen tuoteratkaisuja. Digia on erityisesti vahva toiminnanohjaus-järjestelmissä ja siinä erityisesti Microsoftin Dynamics 365 -tuotteen toimituksissa.

Tuoteliiketoiminnan suhteellinen osuus liikevaihdosta laski 2010-luvun lopulla vajaan 15 %:n tasolle, mikä vastasi reilun 20 MEUR:n liikevaihtoa vuositasolla. Taso on alle vuoden 2016 26 MEUR:n tai 30 %:n liikevaihdosta tason. Nyt omat tuotteet ovat jälleen aikaisempaa vahvemmassa fokuksessa Digiaassa, kun yhtiö panosti viime strategiakaudella omiin skaalautuviin ratkaisuihin ja tehdyn työn hedelmien pitäisi alkaa nyt asteittain näkyä. Omien tuotteiden kasvu skaalautuu yleisesti hyvin kannattavuuteen. Tuotteet vaativat jatkuvia investointeja, mutta yhtiö on nyt selvästi kasvuvaiheessa tuotteiden osalta.

### Nykyistä kokonaisuutta kehitetty lähes vuosikymmen

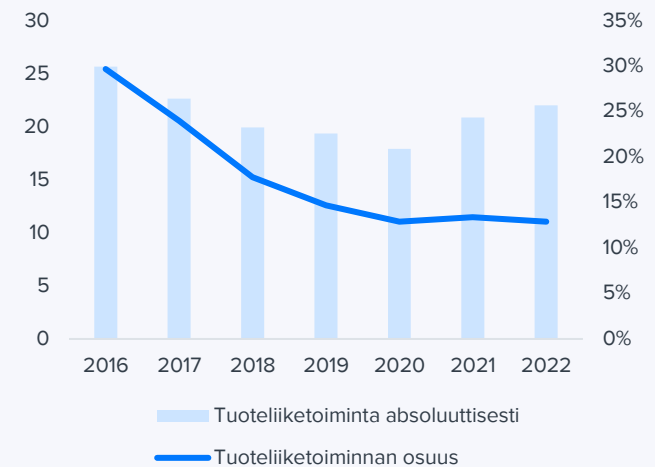
Historiassaan Digia on käynyt läpi useamman suuren rakennemuutoksen, kuten mobiili liiketoiminnan hiipumisen Nokia-kriisissä sekä Qt-ohjelmistokehitystyökalun oston ja tästä liiketoiminnasta jakautumisen. Historia on tuonut Digialle mukanaan vahvuuksia (mm. uudistumiskyky), sillä kaikki toimijat eivät ole elpyneet Nokia-kriisistä yhtä onnistuneesti.

## Liikevaihdon rakenne, vuonna 2022



- Projektiliiketoiminta, osuus
- Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta, osuus

## Tuoteliiketoiminta



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/6

Uudistumiskyky on tärkeä vahvuus IT-markkinan jatkuvässä ja tekoälyn ajamana jopa kiihtyvässä muutoksessa. Lisäksi yhtiöllä on historiansa ansiosta vahvoja asiakkuuksia ja toimialaosaamista, omaa tuoteliiketoimintaa sekä uskottavuutta.

Digia siirtyi seurannamme alussa strategiakaudellaan vuosina 2016-2019 portfoliomaisesta tarjonnasta kohti läpi IT:n elinkaaren kattavaa ja luonteeltaan yhtenäisempää kokonaistarjontaa. Yhtiö on vahvistanut tarjoamaansa lukuisin yrityskaupoin markkinan kasvavilla palvelualueilla. Tarjoamaa katsottaessa yhtiön vahvuudet ovat selkeästi ydinprosessien osaamisessa sekä niitä tukevilla järjestelmissä ja integraatiossa. Kasvussa olevien uusien digitaalisten palveluiden tarjontaa ja osaamista Digia lähti vahvistamaan takamatkalta verrattuna kilpailijoihin ja on kasvanut siellä jo hyvin kilpailukykyiseen kokoluokkaan Suomen mittakaavassa. Tämän hyötyjä on nähty useissa asiakastoimituksissa, kun yhtiön asiakaskunta on laajentunut ja kysyntä laajemmille koko elinkaaren osaamiskokonaisuuksille on vahvistunut entisestään.

Strategiakaudellaan vuosina 2020-2022 Digian tarkoituksena oli ottaa kasvun seuraava askel. Strategiassaan yhtiö painotti erityisesti datan hyödyntämisen mahdollisuuksia asiakkaiden palveluissa ja liiketoimintaprosesseissa. Strategia on näkemysmme mukaan luonnollinen jatkumo edelliselle strategiakaudelle, jolloin rakennettiin perustaa pitkän aikavälin kasvulle ja kilpailukyvyille. Strategiakaudellaan yhtiö investoi omaan liiketoiminta-alustaan tehostaakseen toimintaa sekä lisätäkseen skaalautuvia elementtejä. Lisäksi yhtiö jatkoi strategiakaudella epäorganista kasvua ja vahvisti erityisesti dataosaamistaan sekä

alihankkijaverkostoaan. IT-palvelumarkkinalla kyseisiä vuosia vaikeutti kuitenkin ensiksi korona ja sitten Venäjän hyökkäys Ukrainaan. Isossa kuvassa tarjooma vahvistui ja strategiakauden investoinnit toteutettiin. Strategiakauden hedelmiä tulisi sitten kerätä tulevina vuosina, erityisesti oman uuden Digia Business Engine -toiminnanohjausjärjestelmän myötä.

Uudella strategiakaudellaan vuosina 2023-2025 Digian tavoitteena on jatkaa kestävästä asiakasarvon luontia, kannattavaa kasvua sekä kansainvälistää liiketoimintaansa. Selkeänä teemana strategiassa on automaatio ja älykkyys, minkä yhtiö näkee tulevan kaikkiin sen palvelualueisiin vahvemmin ja vahvemmin. Isossa kuvassa strategia on ennallaan ja luonnollista jatkumoa aikaisemmille strategiakausille. Selvin muutos strategiassa on nähdäksemme kansainvälisen kasvun tavoittelun tuominen strategian keskiöön. Yhtiö otti syksyllä selvän loikan kansainvälistymisessä [Top of Minds -yritystoston](#) myötä.

## Palvelualueet ja liiketoimintamalli

### Digital Solutions – Datan hyödyntäminen, digitaaliset palvelut ja asiakaskokemus

Digia on jo useamman strategiakauden aikana panostanut merkittävästi digitaalisten palveluiden kehitysosaamiseen vahvistaakseen kokonaistarjoamaansa sekä saadakseen osuutta tällä kasvavalla palvelualueella. Yhtiö on vahvistanut osaamista rekrytoinneilla sekä kahdeksalla kohdennetulla yritysostolla viimeisen reilun viiden vuoden aikana. Digital Solutions -palvelualue kattaa datan hyödyntämisen ja analytiikan ratkaisut, markkinoinnin automaation, palvelumuotoilun, digitaaliset palvelut kuten mobiilikehityksen, verkkokaupparatkaisut ja muut verkkopalvelut.



## Palvelualueet

### Digital Solutions



- Digitaaliset palvelut kuten mobiilikehityksen, verkkokaupparatkaisut ja muut verkkopalvelut
- Datan ja analytiikan ratkaisut
- Digia Hub (20 000 alihankkijaa)

### Managed Solutions



- Integraatio ja API
- Kyberturva ja tietoturvalliset ohjelmistoratkaisut
- Pilvialustat
- Jatkuvat palvelut
- Automaatio- ja tekoälyalusta

### Business Platforms



- Business Platforms
  - Digia Envision (oma)
  - Microsoft Dynamics 365
  - Oracle NetSuite

### Financial Platforms



- DiFS-tuoteperhe
- Back office -palvelut



= ~100 osaaaja

## Kumppanit



Teknologiatoimittajat ja -yhteisöt



Digia Hub -alihankkijaverkosto ja muut resurssivuokraajat

## Toiminnot



Rekrytointi  
Myynti  
Toimitusprojektit  
24/7-tuki ja jatkuvat palvelut  
Omien ohjelmistojen tuotekehitys

## Osaamisalueet



Digitaaliset palvelut  
Integraatio ja analytiikka  
Taustajärjestelmät ja omat ohjelmistot  
Tietoturvallinen ohjelmistokehitys  
Ylläpito

## Liiketoimintaidea

### Digia on asiakkaiden älykkäiden ratkaisujen kokonaistoimittaja

Tarjoaman ytimen muodostavat dataohjautuvat liiketoimintaratkaisut, joita tehostetaan automaatiolla ja tekoälyllä

# digia

- Kasvavat digitaaliset palvelut
- Integraatio- ja ohjelmistorajapinta-osaaminen
- Datan hyödyntäminen
- Omat ohjelmistoratkaisut
- Jatkuvat 24/7-palvelut

## Tavoitteet

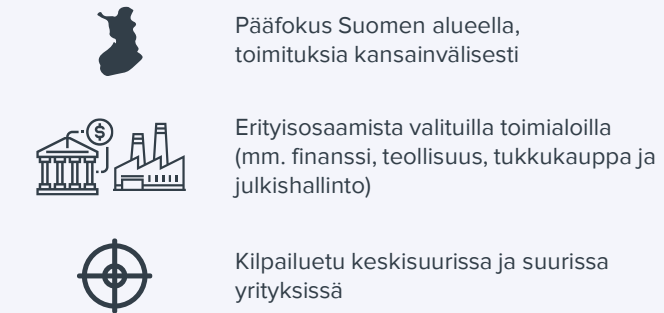
Digia ohjeistaa liikevaihdon ja EBITA-liikevoiton kasvavan vuonna 2023 (2022: 171 ja 15,7 MEUR).

Vuosina 2023-2025 Digia tavoittelee yli 10 % vuosikasvua ja yli 12 % EBITA-marginaalia strategiakauden lopussa

## Kilpailu



## Asiakassegmentit



Pääfokus Suomen alueella, toimituksia kansainvälisesti

Erityisosaamista valituilla toimialoilla (mm. finanssi, teollisuus, tukkukauppa ja julkishallinto)

Kilpailuetu keskisuurissa ja suurissa yrityksissä

## Kustannusrakenne

1426 hlö (2022)  
151 m€ (2022)



Henkilöstökulut  
(70 % kustannuksista)

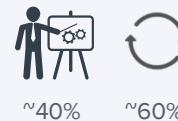


Alihankkijat ja ostot  
(19 %)



Liiketoiminnan muut kulut  
(11 %)

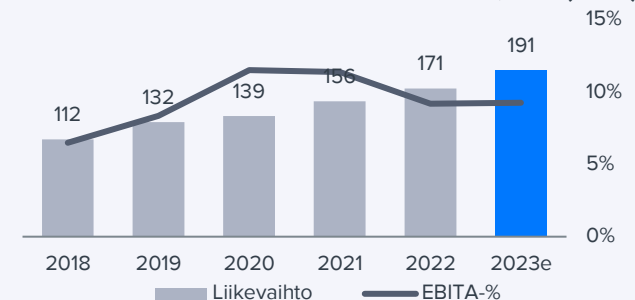
Projekti- sekä palvelu- ja ylläpitoliiketoiminnan osuus



~40%    ~60%

## Tulovirrat

Liikevaihto 171 m€  
EBITA 15,7 m€ (2022)





# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/6

Digital Solutions työllistää noin 400 henkilöä, joista valtaosa on ketterän sovelluskehityksen, verkkokaupan ja data-analytiikan alueilla sekä muutamia kymmeniä konsultoinnissa. Lisäksi yhtiön alihankintaverkostossa Digia Hubissa on reilu 20 000 työntekijää (2021: >2000), josta yhtäaikaista Digialla töissä noin 200 osaaajaa. Alihankinnan käyttö on noussut selvästi viime vuosien aikana. Materiaalit ja palvelut -kulurivi kuvastaa osin alihankintaa ja sen osuus liikevaihdosta on kasvanut 17 %:iin liikevaihdosta vuonna 2022 (2020 11 %). Olemme arvioineet alihankinnan osuudeksi 65 % materiaali ja palvelukuluista, joka perustuu 2022 raportoituihin lukuihin.

Digian vahvuus tällä alueella on moniulotteisissa, moderneissa ja dataohjautuvissa verkkopalveluissa, yritysten data- ja analytiikkapalveluiden toimittamisessa ja modernissa verkkokaupassa. Verkkokaupassa vahvuus on erityisesti monikanavaisissa ratkaisuisissa, mitä tukee vahva toiminnanohjausjärjestelmä- ja integraatio-osaaminen. Yhtiö on onnistunut hyvin laajentumisessa verkkokaupparatkaisuihin sekä niiden liittämässä osaksi muuta tarjoamaa. Digian dataan liittyvä tarjonta sisältää tiedon hallinnan, visualisoinnin ja analytiikan ratkaisuja aina tiedon varastoinnista ja ydintiedon hallinnasta ennakoivan analytiikan ratkaisuihin. Digia hyödyntää analytiikkaa läpi tarjoamansa. Data ja analytiikka oli painopistealueita edellisellä strategiakaudella ja yksi IT-palvelumarkkinan nopeimmin kasvavista lohkoista. Nyt uudella strategiakaudella sitä jalostetaan edelleen älykkäiden ratkaisujen myötä.

Segmentin fokus on lähivuosina; 1) markkinoinnin automaatioissa ja datan liittämässä yhteen, 2) Climber-yritysoston dataosaamisen siirtämisessä myös muuhun organisaatioon, 3) Ruotsin

kehittämisessä, 4) tekoälyn hyödyntämisessä ja 5) Digia Hub –alihankintaverkoston edelleen paremmassa hyödyntämisessä.

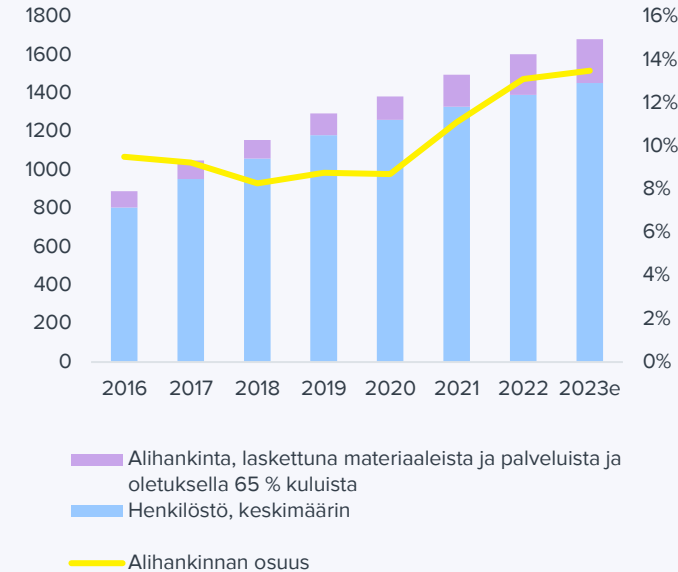
## Managed Solutions – Integraatio, kyberturva ja jatkuvat palvelut

Managed Solutions ratkaisut ovat yhtiön DNA:ta. Palvelualue sisältää integraation, kyberturvan, pilvialustat ja jatkuvat palvelut. Tällä hetkellä alueella työskentelee yli 600 henkilöä.

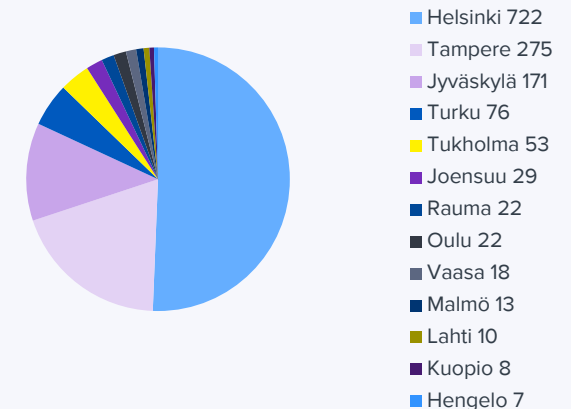
Digian integraatio-osaaminen on yksi vahvimpia Suomessa sekä yksi yhtiön keihäänkärjistä. Integraatio-osaamisen kysyntä on ollut vuosia vahvaa ja erityisesti koronassa ja nykyisessä talouden epävarmuudessa. Kasvun pullonkaulana on ollut pitkään osaajapula. Nyt osaajien saatavuus on parempi kuin vuosiin ja Digia on hyödyntänyt tätä rekrytoimalla integraatio-osaajia. Integraatio- ja etenkin ohjelmointirajapintakyvykkyys (API) on yhtiölle tärkeä kilpailuetu ja osaamisalueena sen merkitys markkinassa on korostunut jo usean vuoden ajan. Teknologioiden osalta Digia käyttää IBM, Microsoft, Oracle, MuleSoft, FRIENDS, Dell Boomi, Apache ServiceMix ja Digia iSuite -teknologioita integraatio-toimituksissaan. Nämä toimitukset ovat pääasiassa palveluliiketoimintaa ja vähemmän projektiluonteista, mutta niihin liittyy myös jatkuvia ja skaalautuvia toimitusmalleja.

Digia tarjoaa myös tietyille asiakkailleen kyberturvallisuuteen liittyviä palveluita ja turvasektorin ratkaisuja. Kyberturvallisuuden palveluita ovat mm. konsultointi, auditoinnit, koulutus, ratkaisujen toteutus projekteissa sekä niiden ylläpito hyödyntäen omia tuotteita ja IPR:iä, sekä partnereiden ratkaisuja. Turvasektorin ratkaisuisissa tarjonta kattaa korkeampia turvatasoja vaativien tietojärjestelmien tuottamisen ja ylläpidon.

## Henkilöstö ja alihankinta



## Henkilöstö, 2022 lopussa



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/6

Turvaluokiteltujen hankkeiden, palveluiden ja tuotteiden toteutukseen Digialla on CISSP-sertifioituja asiantuntijoita sekä auditoidut (ST4 ja ST3) tuotantotilat, joka luo kilpailuetua. Alueiden parissa työskentelee arviolta lähes 200 henkilöä hieman tilanteesta riippuen. Viime aikoina turvaratkaisujen kysyntä on ollut voimakasta ja tutkimuksemme mukaan palvelualue on sektorin kuumimpia alueita lähivuosina. Digia on onnistunut tällä alueella hyvin, kun useat kilpailijat kamppailevat edelleen toiminnan ylösajossa. Digia on viime vuosina rakentanut lisää turvatilakapasiteettiä usealle paikkakunnalle ja pystyy tällä hetkellä vastamaan kysyntään. Kyberturvan liiketoiminta on näin jo merkittävä osa kokonaisuutta. Yhtiön tuotteet ja palvelut ovat normaalisti asiakkaille liiketoimintakriittisiä. Asiakkaina ovat tärkeimmät turvasektorin viranomaiset ja merkittävät turvallisia ratkaisuja tarvitsevat muut viranomaiset. Kyberturvallisuuden asiakkaat tulevat puolestaan eri sektoreilta (mm. julkishallinto, puolustusvoimat ja telecom).

Digian jatkuvat palvelut pitävät sisällään myös 24/7-tuen ja ylläpidon. Jatkuvat palvelut työllistävät vajaa 100 henkilöä. Korona kiihdytti valvonta- ja hallintatarpeiden kysyntää, kun asiakkaiden liiketoimintaprosessit muuttuivat poikkeusoloissa ympärivuorokautisiksi. Toiminta skaalautuu kohtalaisesti ja tukee luontaisesti yhtiön muita palvelualueita. Ylläpitokyvykkyys on ollut monille sektorin kasvaville ohjelmistokehittäjille haastava osaamisalue rakentaa sen erilaisen kulttuurin ja osaajaprofiilin takia. Tätä heijastellen näemme ylläpito-osaamisen Digian kilpailukykyä vahvistavana tekijänä. Palvelualue tavoittelee edelleen jatkuvaa kasvua, kun markkinalla tämä on aikaisemmin mielletty enemmän tukifunktiona.

Lisäksi tekoäly tulee tulevina vuosina tuomaan tehokkuutta lukuisiin toimintoihin, mutta erityisesti jatkuviin palveluihin.

Segmentin fokus on lähivuosina; 1) tekoälyn ja automaation hyödyntäminen tehokkuuden lisäämisessä, 2) laajat palvelukokonaisuudet ja ulkoistukset asiakkaille ja 3) toimialaosaamisen vahvistaminen valituissa segmenteissä.

## Business Platforms - Liiketoimintajärjestelmät

Segmentin palvelut keskittyvät toiminnanohjausjärjestelmiin. Tämän tarjoaman parissa työskentelee reilut 300 työntekijää yli 400 asiakkaalle. Tarjonta kattaa oman Progress-pohjaisen Digia Envision-tuotteen sekä Microsoft Dynamics 365 - että Oraclen NetSuite - teknologioihin pohjautuvat toiminnanohjausratkaisut. Segmentin ratkaisut ja palvelut ovat kokoluokka- ja toimialariippumattomia.

Digian oman Digia Envision ERP-ohjelmiston kilpailuetuna on yhtiön kyky räätälöidä kilpailutilanteen ja asiakkaan tarpeen mukaan toimituksen lisenssi-, projekti- ja ylläpito-osioiden hinnoittelua, mikä parantaa kokonaiskilpailukykyä. Tuote istuu erityisesti tukku- ja elintarvikekaupan tarpeisiin ja yli 20 MEUR liikevaihtoluokassa oleviin yrityksiin. Digia Envisionilla on yli 100 käyttäjäorganisaatiota tällä hetkellä ja asiakaspito on hyvällä tasolla.

Microsoftin Dynamics 365 on toiminnanohjauksessa Digian pääteknologia. Digian kilpailuedut Microsoft Dynamics 365 tuotteen myynnissä ja integroinnissa on toimialatuntemus, palvelujen laatu ja laajuus sekä ratkaisukyvykkyys.



## Palvelualueiden pääkilpailijat

- Suuret IT-generalistit (kuten Accenture, Tietoevry, CGI) ovat yhtiölle relevantteja kilpailijoita käytännössä kaikilla palvelualueilla.
- Toiminnanohjauksessa yhtiön keskeisiä kilpailijoita Suomessa ovat Fellowmind, Efima, Innofactor ja CGI.
- Digitaalisten palveluiden kehityksessä kilpailukenttä on hyvin pirstaleinen ja toimijoita ovat esimerkiksi Vincit, Gofore, Siili ja Reaktor.
- Digia Envision -tuotteen kilpailijoita ovat Fellowmind, Visma, CGI sekä Digian omassa tarjoamassa mukana olevat Microsoft Business Central sekä Oraclen NetSuite.
- Microsoft-ratkaisuissa kilpailijoita Fellowmind, Efima, Innofactor ja CGI.
- Oracle NetSuite-ratkaisussa kilpailijoita ovat Greenstep sekä Staria.
- Pilvitransformaatioissa ja palveluissa yhtiön kilpailijoita ovat suurten generalistien lisäksi Nordcloud, Solita ja joukko pienempiä eri osa-alueille erikoistuneita toimijoita
- Kokonaisratkaisujen kyvykkyuden tasolla moni pienempi toimija markkinalla on kehittämässä tarjoamaansa Digian kanssa samaan suuntaan ja kilpailukentän evoluutio on nopeaa.

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/6

Microsoftin ERP-ratkaisujen siirtymä pilveen on muuttanut viime vuosina markkinan tasapainoa ja Digia on onnistunut kilpailussa käsityksemme mukaan hyvin. Pilvisiirtymän osalta työtä on vielä kuluvalle strategiakaudelle, sitten työ jatkuu ylläpidolla.

Oraclen NetSuite –ratkaisu soveltuu parhaiten kansainvälistyville kasvuyrityksille kattava laajasti yrityksen operatiiviset toiminnot (talous, asiakkuuksien hallinta, projektihallinta, tuotannonohjaus ja toimitusketjun hallinta).

ERP-järjestelmätoimitukset ovat pääosin asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tekee asiakassuhteista syviä ja pitkäaikaisia. Digia ei tarjoa asiakkaalle useampaa ratkaisua vaan valitsee asiakkaalle parhaiten sopivan ratkaisun. Tässä liiketoiminnassa ostosykli ovat pitkiä ja toimittajan maine, referenssit ja uskottavuus tärkeässä roolissa. Liiketoiminta jakautuu nykyisten asiakkaiden järjestelmien modernisointiin sekä uusiin asiakkuuksiin, joissa kyseeseen voi tulla koko alustan vaihtaminen. Lisäksi liiketoimintaa ajaa nykyisten järjestelmien vieminen pilveen sekä uudistaminen toimimaan alustana uusille digitalisaatoratkaisuille, jolloin näiden järjestelmien toimituksiin liittyy yhä useammin Digian muita palvelualueita.

Segmentin fokus on lähivuosina; 1) miten data ja analytiikka tuodaan osaksi asiakkaan liiketoimintaa, 2) robotiikan ja tekoälyn hyödyntäminen asiakasprosesseissa, 3) suurempien asiakkuuksien hankkimisessa, 4) skaalautumispotentiaalin hyödyntämisessä ja 5) puolustussektorin kovan kysynnän hyödyntämisessä.

## Financial Platforms

Digia Financial Platforms –alue on suunnattu rahastoyhtiöille, varainhoitajille, osakevälittäjille, pankeille ja muille rahoitusta tarjoaville yrityksille. Ratkaisut perustuvat pääosin yhtiön omiin tuotteisiin. Lisäksi tarjoaman parissa on noin 100 työntekijää pääosin Helsingissä ja Tukholmassa. Ymmärryksemme mukaan palvelualueella tällä hetkellä myyty täysi kapasiteetti.

Tämä ratkaisualue on hieman irrallinen yhtiön muusta tarjoamasta ja sen kautta saavutettavat / siihen liitettävät synergiat ovat rajallisia. Arviomme mukaan tämä liiketoiminta tuotteineen voisi olla irrotettavissa Digiasta, mutta käsityksemme mukaan yhtiö panostaa edelleen myös tämän liiketoiminnan kasvuun osana konsernia.

Digialla on pitkä historia finanssitoimialalta ja yhtiölle on vuosien varrella kehittynyt Suomessa oma vakituinen asiakaskunta tälle alueelle. Yhtiö tarjoaa finanssitoimijoille omaa Digia Financial Systems (DiFS) -tuoteperhettä. Lisäksi yhtiö tarjoaa asiakkailleen back office -palveluita. Yhtiöllä on vahva markkina-asema erityisesti sijoituspalvelusegmentin pienissä ja keskisuurissa asiakkaissa sekä vakuuttamisen asiakkaissa.

DiFS-tuoteperhe sisältää ratkaisuja muun muassa rahastoyhtiöiden, sijoituspalveluyritysten, varainhoitajien, arvopaperivälittäjien, omia salkkujaan hallinnoivien instituutioiden ja pankkien tarpeisiin. Tuotetta kehitetään jatkuvasti, mutta pääasiassa asiakastarpeiden mukaan. Digia Envisionin tavoin tämä tuote tuottaa hyvää ja ennustettavaa kassavirtaa, mutta sen kasvupotentiaali on melko rajallinen.

Back office -palvelut liittyvät rahastojen hallinnointiin, arvonlaskentaan ja

arvopaperisalkkujen ylläpitoon. Back office -palvelut ovat jatkuvia palveluita. Näissä yhtiö hyödyntää myös omia järjestelmiään. Digia näkee, että palvelua voidaan skaalata edelleen, minkä takia sille haetaan kasvua erityisesti pienistä ja keskisuurista back office -toiminnoista.

Segmentin fokus on lähivuosina edelleen asiakasmäärän kasvattamisessa.

## Palvelualueiden synergiat

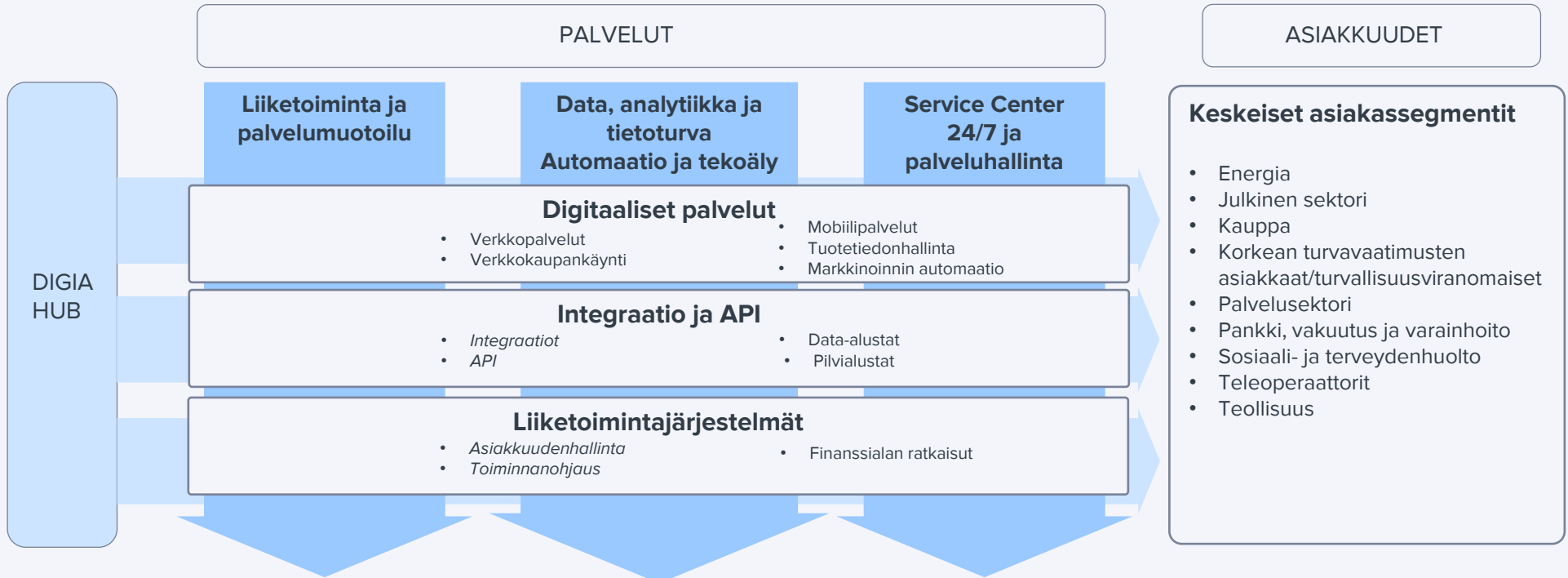
Digian eri palvelualueiden synergiat liittyvät koko elinkaaren kattavan tarjoaman myymiseen, joka voi lähteä joko front-end (asiakasrajapinta) tai back-end (taustajärjestelmät) -ratkaisuista. Lisäksi yhteisillä palveluilla resursseja voidaan jakaa yli palvelualueiden rajojen. Nykyisellä strategiakaudella yksi pääteema on juuri synergioiden saaminen ristiinmyynnin myötä.

Yhtiön mukaan yhä useampaan asiakkuuteen liittyy useita Digian palvelualueita ja tämä toimii niin asiakkuuden laajentamisessa kun myös uusasiakashankinnassa. Isossa kuvassa eri palvelualueiden synergioissa on edelleen hyvää ja hyödynnettävissä olevaa potentiaalia. Vielä on kuitenkin vaikea sanoa, missä suhteessa Digian kilpailukyky syntyy kokonaisuuksista ja missä suhteessa yksittäisistä vahvoista osaamisalueista. Asiakkaiden ratkaisujen kompleksisuuden lisääntyessä Digian laajan tarjoaman merkitys arviomme mukaan joka tapauksessa korostuu.

Digian pääosin tarjoamalähtöisen mallin vahvuutena on huippuosaamisen keskittyminen tarjoamien ympärille ja resursoinnin tehokkuus. Mallin heikkous verrattuna asiakaslähtöiseen organisaatiomalliin on se, ettei toiminta ole samalla tavalla asiakkaan ohjaamaa.

# Digian palvelualueet

Kyvykkyys toimittaa kokonaisratkaisuja erottumistekijänä



Asiakkaan IT:n elinkaaren vaiheet ja Digia palvelualueet



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/6

Liikevaihto per työntekijä on mielestämme hyvä mittari erityisesti Digiassa synergioiden ja skaalautuvuuden osalta. Mittari sisältää perinteisen laskutusaste herkkyyden ja asiakashintojen muutoksen, mutta Digiassa myös tuoteliiketoiminnan kasvun sekä tämän kautta tapahtuvan skaalautumisen. Erityisesti Digian tapauksessa liikevaihdosta on hyvä poistaa materiaalit ja palvelut, koska tämän käyttö on muuttunut selvästi viime vuosina ja heikentäisi siten vertailukelpoisuutta.

## Digian tyypilliset asiakkuudet

Digia on jo useita vuosia kehittänyt tarjontaansa aikaisemmasta portfolionäkökulmasta vahvemmin kokonaistarjonnan suuntaan. Taustalla on asiakkaiden kysyntä ketterälle toimijalle, joka voi toimittaa myös laajemman kokonaisuuden ja pystyy auttamaan asiakasta ratkaisemaan digitalisaatiomurrokseen liittyviä vaativia haasteita pelkkien pistemäisten ratkaisutoimitusten sijaan. Digialla on hyvät mahdollisuudet myydä kaikki elinkaaren vaiheet (digitaaliset palvelut, integraatio, toiminnanohjauksen modernisointi ja ylläpito), mikä toimii kilpailuetuna erityisesti pienempiä kilpailijoita vastaan. Laaja palvelutarjoama on myös avain strategiseen kumppanuuteen asiakkaan kanssa, mikä taas tuo jatkuvuutta toimittajan (Digian) liiketoimintaan.

Digian kokonaistarjoaman osalta asiakaskoko on tyypillisesti 100-1000 MEUR välillä. Optimaalinen asiakaskoko riippuu hieman palvelualueesta, mutta yhtiön vahvuusalueita ovat julkishallinto ja yritykset, jotka ovat suurimmille generalisteille liian pieniä ja pienemmille ratkaisutoimijoille

vastaavasti liian isoja. Yksittäisillä tarjoama-alueilla yhtiö voi olla täysverisessä kilpailussa generalisteja vastaan Suomen suurimmista yrityksistä ja asiakkaista kilpailtaessa. Tyypillisesti Digian asiakkailta ei ole niin paljon omaa osaamista hallita kokonaisuuksia, mitä heijastellen asiakkaat tarvitsevat vahvan toimittajan johtamaan koko hankintaketjua.

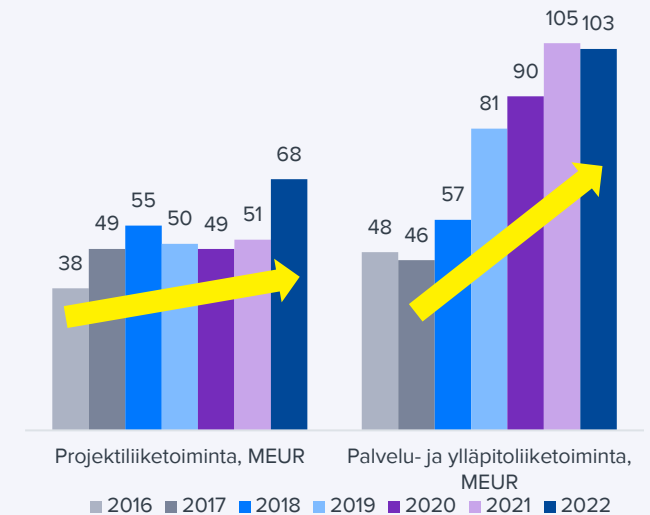
Isossa kuvassa Digian asiakaskunta on verrattain hajautunutta niin asiakasvertikaalien, kun myös kokoluokan osalta. Lisäksi yhtiöllä on vankka asema stabiililla ja ennustettavalla julkisella sektorilla. Nämä seikat ovat positiivisia nykyisessä markkinaepävarmuudessa.

## Jatkuvien palveluiden rooli kasvanut

Digian liiketoimintamallin yhtenä vahvuutena on jatkuvien palveluiden suuri suhteellinen osuus (2022 60 % liikevaihdosta). Yhtiön pidemmän aikavälin tavoitteena on kasvattaa palveluliiketoiminnan osuutta liikevaihdosta edelleen (Onko näin?) projektivaihetta seuraavilla palvelusopimuksilla, jotka kattavat palvelun koko elinkaaren. Jatkuvat sopimukset antavat selkänöjää ja arvokasta ennustettavuutta sekä jatkuvuutta liiketoimintaan, erityisesti nykyisessä markkinaepävarmuudessa.

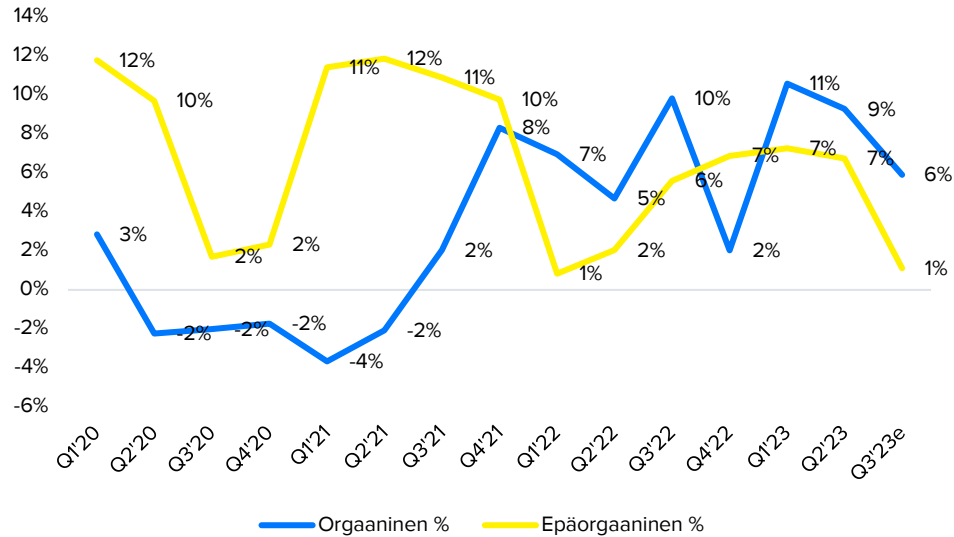
Digian projektiliiketoiminta veti kasvua vahvemmin vuosina 2016-2017, kun taas vuosina 2018-2021 kasvua veti pidemmän aikavälin tavoitteiden mukaisesti palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta. Yhtiön projektiliiketoiminta laski sittemmin korona-aikana ja on viimeiset vajaa kaksi vuotta sitten palautunut ja vetänyt kasvua (kuvaaja muutoksista oikealla ja seuraavalla sivulla).

## Liikevaihdon rakenteen kehitys

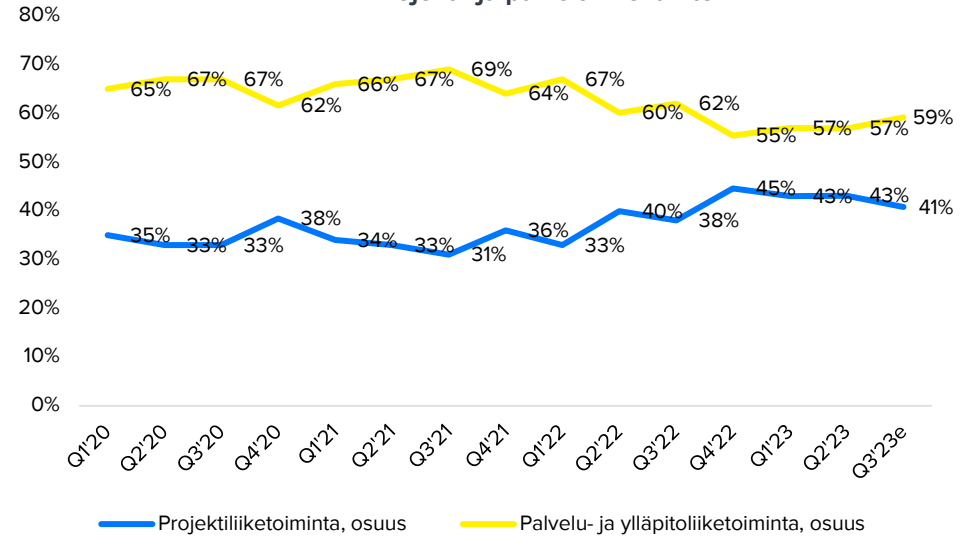


# Digian keskeisiä tunnuslukuja

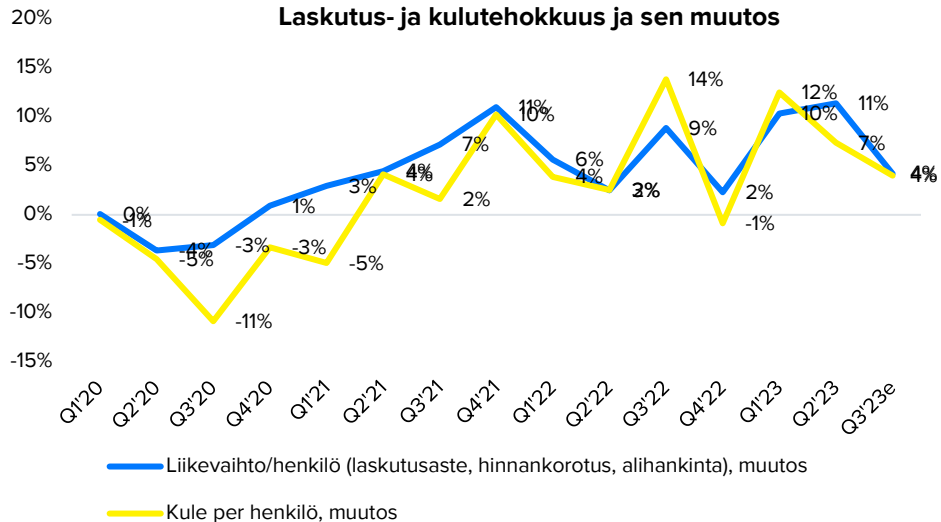
## Liikevaihdon kehitys-%, orgaaninen ja epäorgaaninen



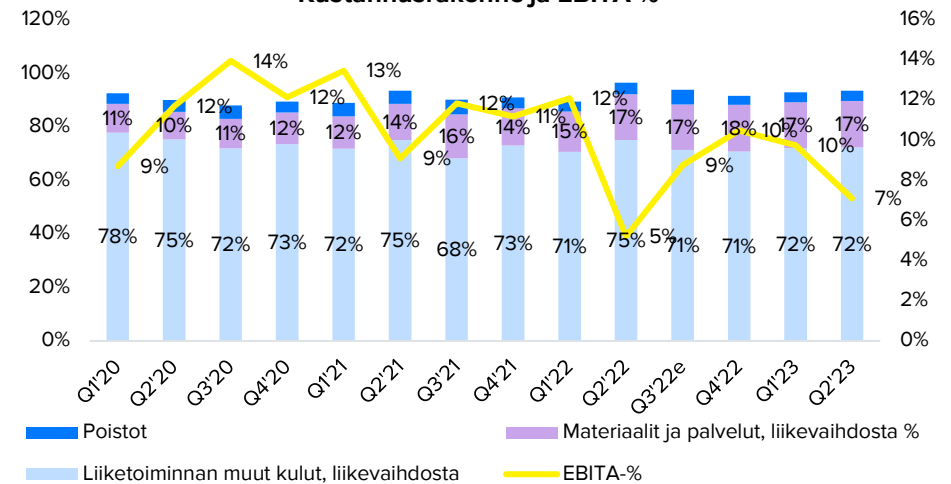
## Liikevaihdon kehitys-%, Projekti- ja palveluliikevaihto



## Laskutus- ja kulutehokkuus ja sen muutos

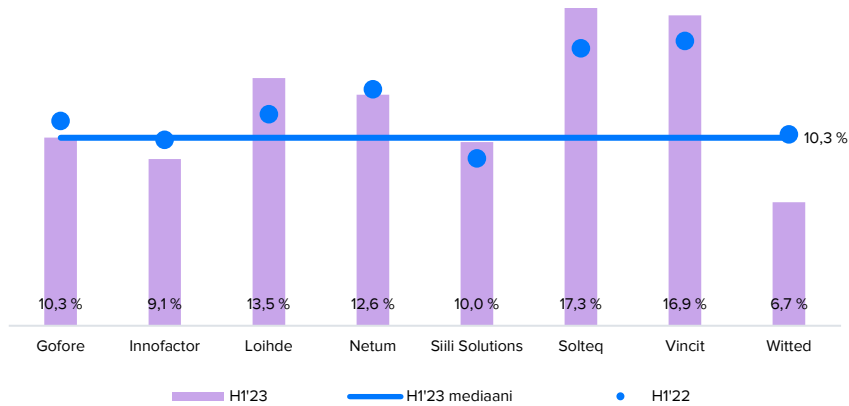


## Kustannusrakenne ja EBITA-%

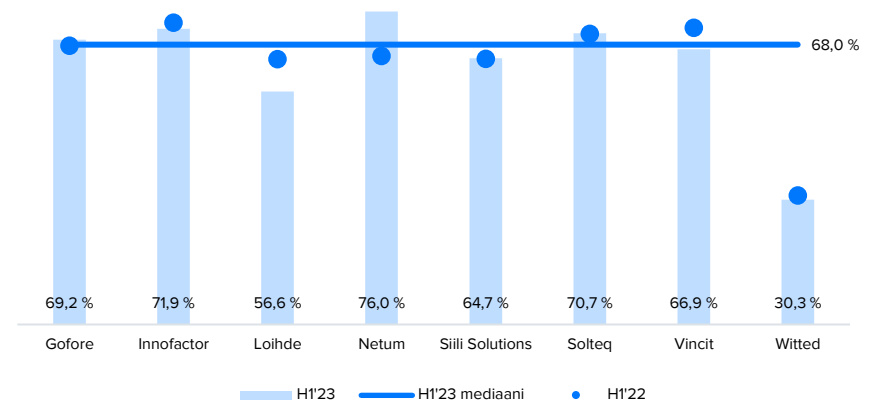


# Sektorin relevantit raportoidut mittarit

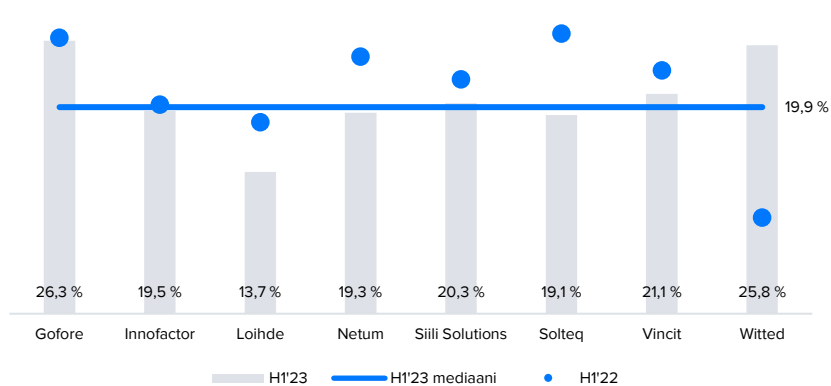
Muut kulut suhteessa liikevaihtoon (%)



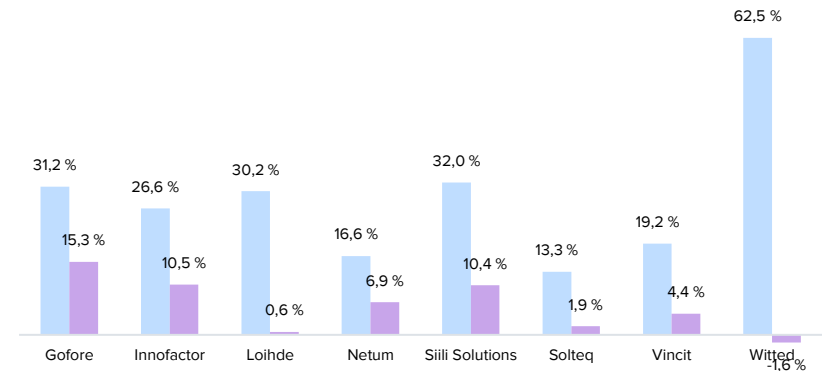
Henkilöstökulujen osuus kaikista operatiivisista kuluista (%)



Liikevaihdon kate materiaalien ja palveluiden sekä henkilöstökulujen jälkeen (%)



Kate henkilöstökulujen ja muiden kulujen jälkeen sekä käyttökatemarginaali (H1'23, %)



# IT-palvelumarkkina 1/8

## Iso kokonaismarkkina

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli noin 28 miljardia dollaria vuonna 2022 Radarin mukaan. Suomen IT-markkinan Radar on puolestaan arvioitunut olevan vajaa 7 miljardia. IT-palvelumarkkinan osuus tästä on 4,4 miljardia, joka jakautuu konsultointiin 2,3 miljardia, johdon konsultointiin 0,3 miljardia, pilviratkaisuihin 0,5 miljardia ja ulkoistuksiin 1,4 miljardia. Asiakaskunnittain tämä jakautuu arviomme mukaan edelleen noin 75 % yksityiselle ja 25 % julkiselle sektorille. Markkinan kokoluokka ei isossa kuvassa nähdäksemme rajoita seuraamiemme yhtiöiden kasvumahdollisuuksia.

IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määrittelmä jatkaa kuitenkin hämärtymistään, kun IT:n ja teknologian rooli jatkaa digitalisaation myötä nousua konehuoneesta liiketoiminnan ytimeen eri toimialoilla. IT-palveluyhtiöiden toimintakenttä risteääkin yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joiden ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin. Näitä ovat esimerkiksi strategiakonsultointi, transformaatiojohtaminen ja palvelumuotoilu.

## Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

Perinteisten palveluosa-alueiden odotetaan eri arvioiden mukaan kasvavan keskimäärin 1-4 % vuosivauhtia. Uusien digitaalisten palveluiden odotetaan kasvavan 5-10 % vauhtia riippuen osa-alueesta, tosin niiden kysyntä on syklistä, mikä on jälleen nähty vuoden 2023 kysynnän pudotuksessa. Markkinan kasvua hidastavat perinteisten infra- ja vanhemman sukupolven ohjelmistoratkaisuiden laskevat kysynät. Lisäksi perinteiset IT-järjestelmät modernisoituvat, joka on luonut ikään kuin näiden kahden osa-alueen väliin nopeasti kasvavan alueen.

Radarin mukaan Suomen IT-markkina kasvaa vuonna 2024 1,6 % kokonaisuudessa ja palvelut 2,4 %. IT-palvelumarkkinan sisällä kasvua vetää pilviratkaisut (keskimäärin 2021-24e 10 %) ja tukeen konsultointi (4 %), kun ulkoistuspalvelut kasvavat hitaimmin (0,2 %). Huomioitavaa on myös että Radarin mukaan konsultointi laski vuonna 2020 noin 15 %, kun Helsingin pörssin listatut IT-palveluyhtiön kasvoivat orgaanisesti 8 % vuonna 2020 (2021-22 10 %), mikä indikoi yhtiöiden asemoituneen nopeammin kasvaville palvelualueille ja olevan keskimääräistä yhtiötä kriittisemmän toimittajan roolissa.

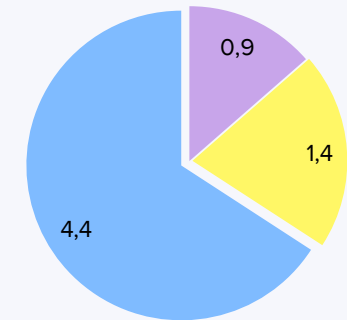
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen ja data & analytiikka. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina puhuttu aihe, mutta useilla toimijoilla on haasteita saada liiketoiminta kannattavaksi.

Tietoevry odotti pilvipalveluiden kasvavan 15 %, data & analytiikan 15 %, ydinohjelmistojen 10 % sekä automaatio ja DevOpsin 20 % vuosina 2020-2023. Näkemyksemme mukaan Tietoevry on parhaita toimijoita arvioimaan markkinoiden kehitystä Pohjoismaissa, koska yhtiöllä on laaja IT-tarjoama, se toimii useimmilla asiakassektoreilla ja omaa maantieteellisesti vahvan läsnäolon kaikissa Pohjoismaissa. Asiakassektoreittain Tietoevry on kertonut odottavansa terveydenhuollon sektorin kasvavan keskimäärin 5-6 %, julkisen sektorin 4-5 %, energiasektorin 3-4 %, metsäteollisuuden 6-7 % sekä pankkipalveluiden ja maksuratkaisuiden 4-9 %.

## Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät

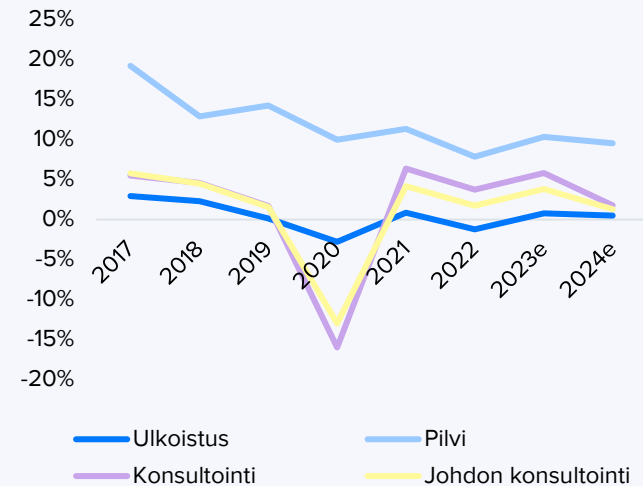
Yhteiskunnan digitalisoituminen edellyttää toteutuakseen valtavan määrän käsipareja rakentamaan, integroimaan ja ylläpitämään uusia sovelluksia, minkä takia IT-konsulttiyhtiöiden pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat vahvoja.

## Suomen IT-markkinan jakautuminen vuonna 2022



■ Laitteet ■ Ohjelmistot ■ Palvelut

## Suomen IT-palvelumarkkinan, muutos-% palveluittain



Lähde: Radar Nordic Outlook 2023 (9/23) ja Inderes



# IT-palvelumarkkina 2/8

Tämän ansiosta IT-palveluyhtiöt tarjoavat sijoittajalle hyvän mahdollisuuden sijoittaa digitalisaatiotrendiin palveluliiketoiminnan rajatumalla riskiprofililla. Markkinan voidaan odottaa kasvavan makrotaloutta nopeammin pitkällä aikavälillä. Markkina elää kuitenkin sykleissä ja yritysten ulkoa ostamien IT-palvelujen määrä voi myös laskea ja hintakilpailu kiristyä, kuten 2022-23 heikentyneessä taloustilanteessa.

## IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

Jatkuvasti voimistuva digitalisaatiomurros käynnisti IT-markkinalla 2010-luvulla uuden aikakauden, joka on jakanut markkinaa uusiksi ja synnyttänyt uusia toimijoita markkinalle. Nopea markkinan muutos vaatiikin IT-yhtiöiltä kykyä sopeuttaa tarjontaa jatkuvasti.

Markkinalla 2010-luvulla alkanut siirtymä kohti IT-investointeja, joilla luodaan uutta liiketoimintaa ja erottumistekijöitä jatkuu edelleen, kun pelkän kustannustehokkuuden tavoittelu ei riitä kilpailussa. IT:n ostaja on tällöin usein liiketoiminta tai tuotekehitys, eikä tietohallinto ja tukitoiminnot.

Kysytyt osaamisalueet liittyvät kasvavassa määrin uusiin digitaalisiin palveluihin ja vähemmän taustajärjestelmiin. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille uuden aikakauden alkuperäisille toimijoille (mm. Futurice, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vinci), jotka ovat profiloituneet tarjoamiltaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi. Perinteiset toimijat olivat aluksi hitaita mukauttamaan tarjoamiansa ja kulttuureitaan vastaamaan paremmin markkinan muuttuvaa ostokäyttäytymistä ja palvelualueiden kysyntää.

IT-palvelumarkkinan muutosta 2010-luvulla voidaan

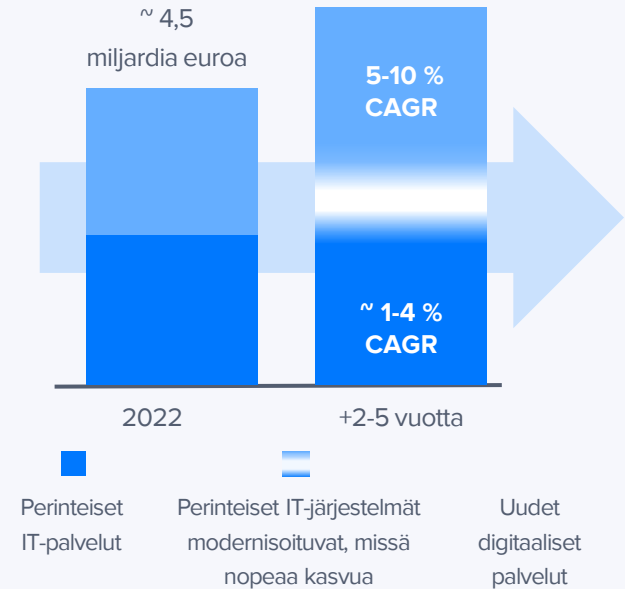
havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan kahtiajako on nyt kuitenkin muuttumassa epärelevantiksi, sillä uusia digitaalisia palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä.

Selkeänä trendinä markkinalla onkin viime vuosina ollut IT-ostamisen vakavoituminen, kun asiakasorganisaatioissa on havaittu, että oikotietä digitalisaatioon ei pystytä hankkimaan ostamalla digisovelluksia tietohallinto ohittaen. Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digipalveluille. IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisulla olemassa olevien järjestelmien päälle. Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osajajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen. Asiakasorganisaatioiden digitaalisen maturiteetin kasvun myötä niistä on tullut myös vaativampia ostajia ja lisäksi ne ovat itse aktivoituneet rakentamaan omia ohjelmistokehitystiimejä. Näemme tämän trendin Digialle suotuisana.

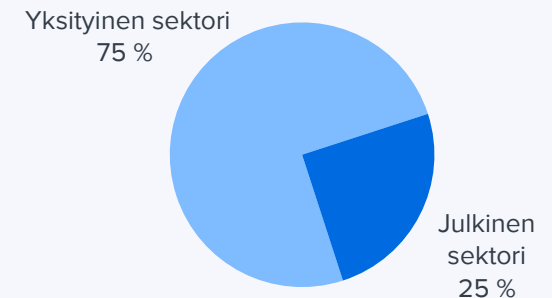
IT-palvelumarkkina onkin käynyt läpi merkittävän muutoksen viimeisen kymmenen vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus kiihtyy entisestään ja teknologian kompleksisuuden sekä nopean kehityksen takia muutosten ennustamisesta tulee yhtiöille vaikeampaa. Siten mielestämme sektorin yhtiöiden reagointi- ja muutосkyky kilpailuetuna korostuu edelleen.



## Suomen IT-palvelu markkina ja kasvukuva

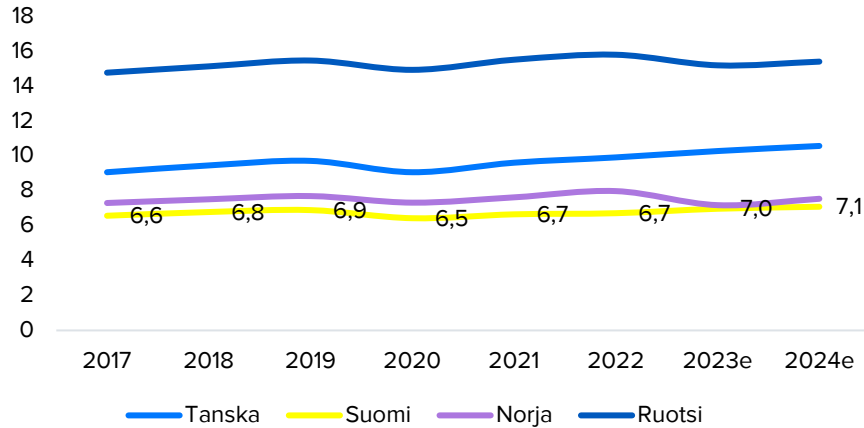


## Markkinan jakauma ostajaryhmittäin, Inderesin karkea arvio

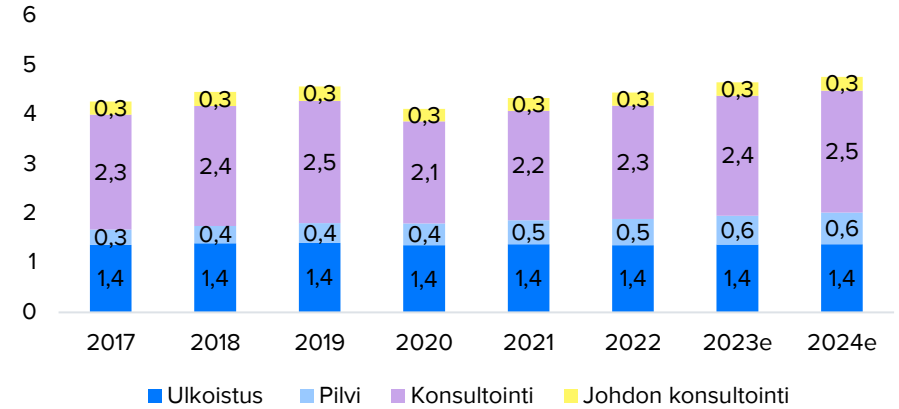


# Pohjoismaista IT-markkinadataa

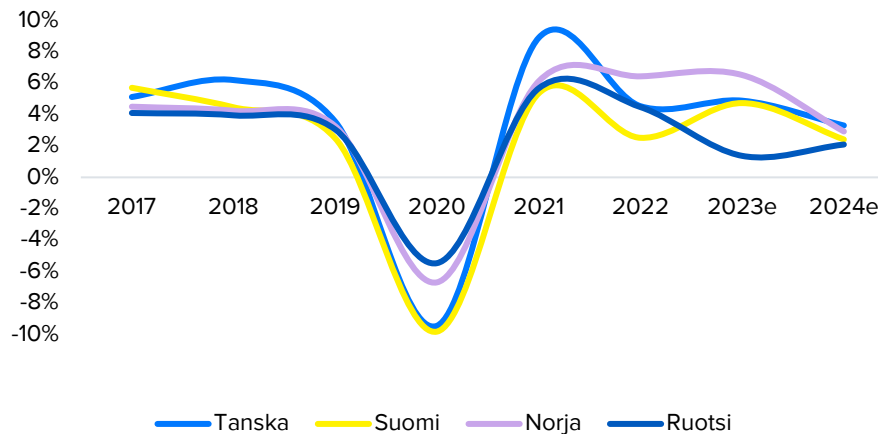
**Pohjoismaiset IT-markkinat - Palvelut, ohjelmistot ja laitteet, miljardia euroa**



**Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, miljardia euroa**



**Pohjoismaiset IT-palvelumarkkinat, muutos-%**



# IT-palvelumarkkina 3/8

## Markkinassa kolme erilaista aluetta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon seuraavasti:

**Uusien digitaalisten palveluiden markkina**, joka käsittää uusien digitaalisten palveluiden kehityksen (räätälöity ohjelmistokehitys). Tämä on ollut markkinan voimakkaimmin kasvava osa-alue, joka on käytännössä syntynyt vasta 2010-luvulla. Nimekkäitä toimijoita markkinalla ovat muun muassa Reaktor, Futurice, Nitor, Siili ja Vincit, minkä lisäksi suuret IT-generalistit ovat lähteneet panostamaan tälle alueelle myöhässä. Markkinalle on ominaista matala alalle tulon kynnyks.

**IT-taustajärjestelmien ja yritysohjelmistojen markkina**, joka käsittää laajasti ERP:n ja siihen liitännäiset järjestelmät kattaen pääasiassa valmisohjelmistojen toimituksen, räätälöinnin, integraation ja ylläpidon. Tällä markkinalla Suomessa tunnettuja toimijoita ovat esimerkiksi Innofactor, Enfo, Solteq, Digia, Sofigate, Fellowmind, Vincit (Bilot-fusionin jälkeen) sekä erityisesti IT-generalistit kuten Tietoevry ja CGI. Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista on korkea alalle tulon kynnyks. Vanhojen järjestelmien modernisoituminen on kuitenkin myös luonut markkinalle nopeasti kasvavia taskuja.

**IT-alustojen markkina**, joka kattaa pääasiassa infrastruktuuripalvelut (paikallinen, hybridi ja pilvi) sekä ICT-ulkoistuksen. Tämä markkina on ollut lähinnä generalistien (kuten Tietoevry, Fujitsu) vahvuus ja alalle tulon kynnyks korkea, koska markkina on edellyttänyt skaalaetuja ja investointeja. Pilvimurroksen myötä markkinalla on kuitenkin käynnissä uusjako, mikä on synnyttänyt uusia nopeasti kasvavia toimijoita (kuten Nordcloud) ja apajilla ovat myös monet keskisuuret

IT-konsultit (kuten Gofore, Siili ja Enfo). Tällä markkinalla on nopeasti hiipuvia (paikallinen infra) ja rajusti kasvavia alueita (pilvialustat).

Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, integraatio, tietoturva sekä ohjelmistorobotiikka.

Viime vuosina näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo hankkeiden suunnitteluvaiheessa, sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät vahvempaan asemaan arvoketjussa vahvistamalla neuvonantopalveluiden osaamista, jolloin IT-toimittaja ennemminkin johtaa hankkeita ja resursseja kuin pelkästään toimittaa niitä. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

Selkeä suuntaus sektorin toimijoilla on myös elinkaariajattelu, sillä monet uudet toimijat pyrkivät nyt rakentamaan kyvykkyyden tarjota ohjelmistoylläpitoa. Lisäksi asiakkaiden ostaminen jatkaa siirtymää ohjelmistokehitysprojeekteista kohti jatkuvaa ohjelmistokehitystä, mikä muuttaa markkinan luonnetta.

Yhteistä kaikkien keskisuurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa. Pienten ohjelmistokehittäjäalojen osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi osaltaan kiihdyttää markkinan konsolidaatiota. Markkinan osoittaessa

heikkoutta vahvimmat asiakassuhteet omistavat yhtiöt pärjäävät tyypillisesti parhaiten, kuten vuosien 2022-23 heikkomassa markkinaympäristössä.

Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän voimakkaammin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet risteävät ja raja uuden ja perinteisen IT:n välillä jatkaa hämärtymistään.

## Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

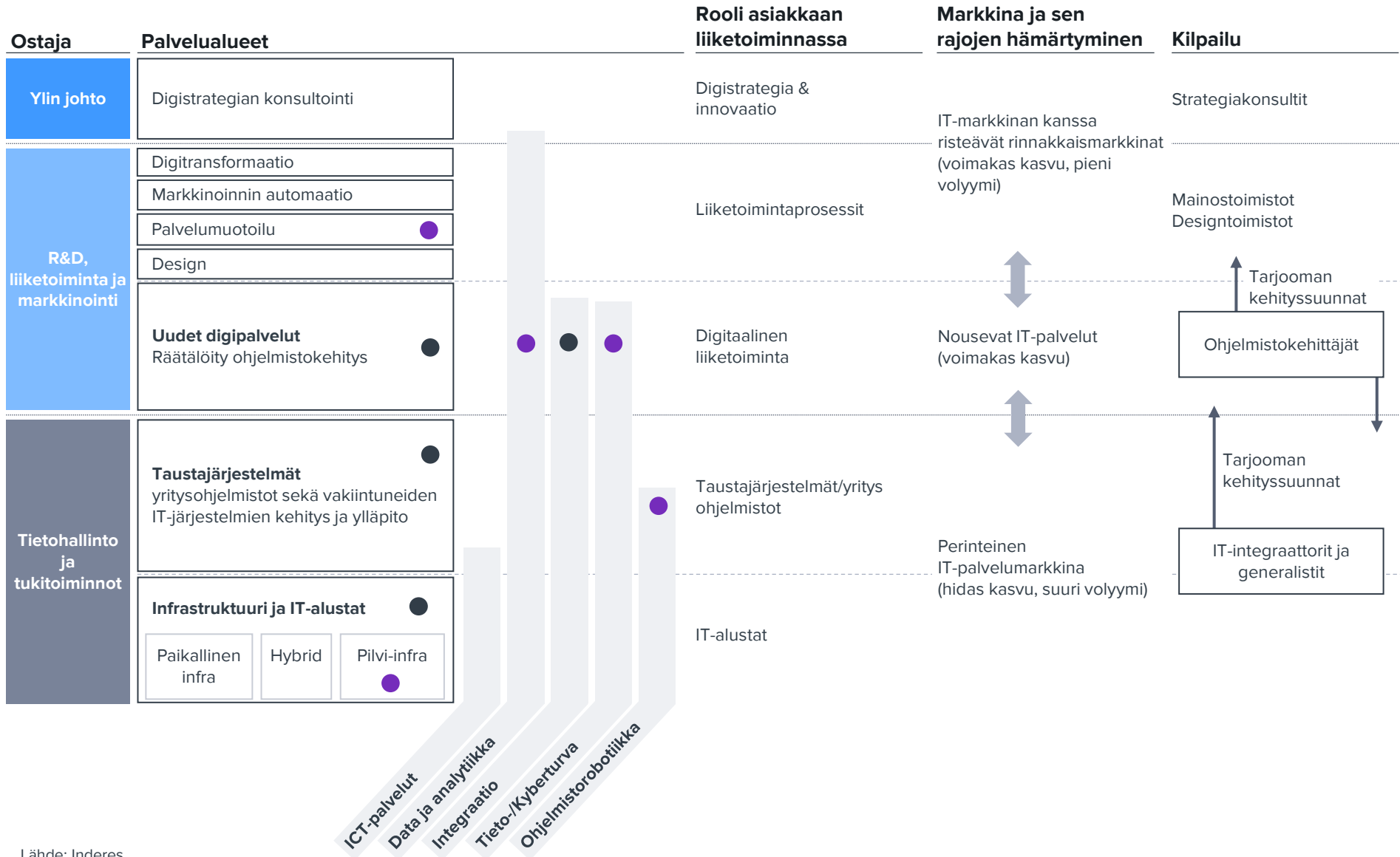
IT-markkinan kovin kysyntä on jo vuosia ollut uusien digitaalisten palveluiden kehittämisessä sekä luonteeltaan vielä melko kokeilevassa ohjelmistokehityksessä. Näkemyksemme mukaan markkinalla ollaan kuitenkin siirrytty viime vuosina vaiheeseen, jossa uusia digitaalisia palveluita ja nyt erityisesti niihin liittyvää dataa tulee pystyä integroimaan yhä tiiviimmin asiakkaan taustajärjestelmiin, jotta uusista ratkaisuista saadaan täysi liiketoiminnallinen hyöty irti.

Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatioratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on selkeää piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu. Tämä kehitys on tarjonnut Digian näkökulmasta kasvumahdollisuuden ja asemoinut yhtiön kiinnostavaan asemaan markkinoilla, sillä yhtiön integraatio-osaaminen lukeutuu Suomen markkinan vahviimpiin ja lisäksi yhtiön osaamisydin on syvällä taustajärjestelmissä.

# IT-palvelumarkkinan jakautuminen

## Digian tarjonta

- Ydinsaamisalue
- Osaamisalue



# IT-palvelumarkkina 4/8

Taustajärjestelmissä ja ylläpidossa kilpailukenttä on huomattavasti vakiintuneempi, alalle tulon kynnys korkeampi ja asiakassuhteet pitkäkestoisia. Lisäksi taustajärjestelmiin vaadittavien kyvykkyyksien rakentaminen on vaikeaa. Tämä suuntaus elinkaariajatteluun on puhtaiden digipalveluiden kehittäjien yksi haaste kilpailussa generalisteja vastaan.

## Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

Digitalisaatiomurros ajaa näkemyksemme mukaan asiakkaiden ostokäyttäytymistä seuraaviin trendeihin, joissa on sekä hyötyjiä että häviäjiä:

**Data ja analytiikka** on yksi markkinan kuumimmista trendeistä. Datasta on tulossa yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tekoälyratkaisuille. Useat toimijat ovat nostaneet sen keskiöön strategioissaan, kuten Digia. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation markkinointiin ja liiketoimintajohtoon. Voittajia ovat IT-yhtiöt, joilla on yhdistettynä analytiikan, koneoppimisen ja liiketoiminnan ymmärrystä. Digia on vahvistanut kyseistä osaamista myös yritysostoilla.

**Tietoturva** on vielä suhteellisen pieni osa IT-palvelutoimittajien tarjoamissa, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemaksi kilpailutekijäksi. Tekoälyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski. Geopoliittinen tilanne on entisestään lisännyt kysyntää. Useat sektorin yhtiöt investoivat parhaillaan tietoturvakyvykkyyksiinsä. Digia on panostanut jo vuosia tietoturvaan ja on suhteellisen vahva tällä osa-alueella.

**Automaatio ja ohjelmistorobotiikka** ovat myös nousemassa palvelualueina tärkeämpään rooliin. Automaatio mahdollistaa tuottavuuden parantamisen, joustavuuden, skaalautuvuuden ja paremman laadun sekä asiakaskokemuksen ilman suuria ja kalliita järjestelmähankkeita. Useat sektorin yhtiöt ovat kehittäneet tai hankkineet tätä osaamista (mm. Digital Workforce on alan pioneeri).

**Tekoälyosaamisen (AI)** markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet, eikä se ole enää pelkkä muotiasana. Viimeaikoina markkina on ottanut nopeita harppauksia mm. ChatGPT:n kaltaisten teknologioiden saralla ja lähes kaikki toimijat pyrkivät hyödyntämään tekoälyä.

**Alihankintaverkoston** rakentaminen on yksi viime vuosien selkeitä trendejä. Tällä yhtiöt paikkaavat osin rekrytointitarvetta ja lisäävät joustavuutta. Digialla on suuri alihankintaverkosto ja yhtiö kehittää tätä jatkuvasti.

**Near-shore** kyvykkyyksien rakentaminen on ollut yksi selkeä viime vuosien trendi. Koronan myötä etätyönteko on mahdollistanut tämän entistä laajemmin. Kustannustaso (palkat) nearshore maissa on kuitenkin myös kasvanut, mutta on yhä Pohjoismaita jäljessä ja tämä on yksi keino osaaajapulan ratkomiseen.

**In-house trendi** on jatkanut kasvuaan yritysten digitaalisen maturiteetin kasvaessa. Digitaalisesti kyvykkäät asiakkaat haluavat itse johtaa ja pitää käsissään niiden arvonluonnin kannalta liiketoimintakriittisten IT-järjestelmien kehityksen.

**Ukrainan sodan** suoria vaikutuksia yhtiöiden liiketoimintaan on nähty hyvin vähän, ainoastaan Tietoevryllä. Venäjän ja Valko-Venäjän kapasiteetin käytännössä poistuminen markkinoilta ja Ukrainan kapasiteetin vähentyminen on lisännyt muiden

eurooppalaisten maiden kysyntää. Isot organisaatiot ovat myös alkaneet arvioimaan tarkemmin ostopäätöksiään Euroopan ulkopuolelta. Epäsuoria vaikutuksia on näkynyt kaikilla.

**Käyttäjakeskeisyyden ja asiakaskokemuksen nousu jatkuu.** Tärkeitä alueita ovat esimerkiksi digitaalinen palvelumuotoilu, design ja asiakaskokemus. Osaaminen näillä alueilla nousee tärkeämmäksi kilpailutekijäksi IT-toimittajaa valitessa. Hyötyjiä ovat olleet luovat ja design-keskeiset toimijat.

**IT-markkinalla tehdään edelleen vähiten sitä, mistä puhutaan eniten.** Näkyvimpiin termeihin liittyvien palveluiden (VR, AR, IoT, NLP jne.) volyyymi on vielä pientä sektorin tasolla. Näistä kuitenkin muodostunee seuraavan viiden vuoden tähtäimellä merkittäviä palvelualueita.

**Low-code- ja No-Code-ohjelmistokehitys** on tullut viime vuosina yhä yleisemmäksi. Kehityksen voi ajatella osin disruptiivana perinteistä ”helpompaa” ohjelmistokehitystä, kun ohjelmistokehitystä voidaan tehdä pienellä koodimäärällä tai kokonaan ilman. Osaltaan se on teknologian kehitystä, mihin yhtiöiden on sopeuduttava ja opittava hyödyntämään, mikä mahdollistaa ajankäytön haastavampien ja parempien ratkaisujen kehittämiseen.

**Pilvimurros jakaa markkinaa, vaikka kovin siirtymä alkaa olemaan takanapäin.** Asiakkaiden IT-toimintoja viedään edelleen pilveen hyötyjen takia ja siksi, että se on usein edellytys uusille digitaalisille liiketoimintamalleille. Hyötyjiä ovat ne, joilla on vahvaa omaa osaamista pilviteknologioissa. Häviäjiä ovat perinteisen paikallisen IT-infrastruktuurin toimittajat. Suurin pilvisiirtymä alkaa olemaan takanapäin Pohjoismaissa ja nyt aletaan siirtymään 21 jatkuvaluonteiseen pilvipalveluun/ylläpitoon.

# IT-palvelumarkkina 5/8

**Asiakkaiden organisaatioiden siiloutuminen** tulee olemaan IT-yhtiöiden myynnin haasteena. IT:n ostajana on tietohallinnon ohella yhä useammin markkinointi tai tuotekehitys, mutta digitaalisen liiketoiminnan rakentaminen vaatii näiden alueiden yhteispeliä ja kykyä hallita kokonaisuutta. Voittajia ovat kokonaisuuksia hallitsevat toimijat, jotka osaavat puhutella myös asiakkaan liiketoimintajohtoa ja markkinointia.

**Halvimpien offshore-resurssien** merkitys kilpailutekijänä heikentyy, sillä uusia digitaalisia palveluita on vaikea toteuttaa luotettavasti, riittävän nopeasti ja kustannustehokkaasti offshore-resurssilla. Ohjelmistorobotiikka ja tekoäly heikentävät edulliseen työvoimaan pohjautuvaa kilpailuetua. Lisäksi off-shoren ja erityisesti near-shoren hintaetu on pienentynyt voimakkaamman palkkainflaation myötä. Häviäjiä ovat toimijat, joiden kilpailukyky on perustunut off-shoren kustannustehokkuuteen. Hyötyjiä ovat toimijat, jotka pystyvät yhdistämään paikallisen läsnäolon ja saavuttamaan riittävän kustannustehokkuuden nearshore-resurssilla.

**Suuria, monivuotisia korkean riskin ERP-käyttöönottoprojekteja (SAP, Oracle, IBM) ei** tehdä samassa laajuudessa ja markkinan luonne muuttunut. Vakiintuneet ERP-järjestelmät eivät poistu asiakkailta, mutta ne jäävät ylläpitotilaan olemassa olevien IT-toimittajien hoitoon ja niitä viedään pilveen. ERP-järjestelmien modernisointiin investoidaan, jotta ne eivät olisi pullonkaulana digitalisaatiohankkeille. Häviäjiä ovat suurista projekteista riippuvaiset generalistit. Hyötyjiä ovat pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista.

**IT:n hankkiminen suurina projekteina vähenee** edelleen ja siirtyy kohti pienempiä, iteroivia

prosesseja sekä jatkuvaa kehitystä. Häviäjiä ovat hidasliikkeiset projektiorganisaatiot. Hyötyjiä ovat toimijat, joilla on osaamista ketterään tuotantoon, kyky hallita useiden eri toimittajien palveluita sekä kyvykkyydet jatkuvien palveluiden tuottamiseen.

**Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä** IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia ja skaalautuvampia hinnoittelumalleja saadakseen irrotettua liiketoimintamallinsa heikosti skaalautuvasta asiantuntijaresurssien myynnistä.

**IT-investoinnit siirtyvät** asiakkaan liiketoiminnan tukiprosesseja tehostavista investoinneista kohti liiketoiminnan ydinprosesseja tai itse lopputuotetta parantaviin investointeihin. Häviäjiä ovat liiketoiminnan tukiprosesseja ja ERP-sidosryhmiä perinteisesti palvelleet toimijat. Hyötyjiä ovat uusien digitaalisten palveluiden kehittäjät, joilla on teknistä osaamista, taustajärjestelmien osaamista sekä liiketoimintaymmärrystä.

**IT-budjettien omistus** asiakkailta hämärtyy ja siirtyy CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin. Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat.

**Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat ovat pähkinä ratkottavaksi sektorilla**

Näkemyksemme mukaan krooninen osaajapula ja asiakashintojen nousua voimakkaampi palkkainflaatio on yksi sektorin keskipitkän ja pitkän aikavälin keskeisistä haasteista. Tehokkuutta jatkuvasti parantamalla tämän yhtälön ratkominen käy ajan myötä yhä haastavammaksi. Erityisesti senioritason päässä on kyettävä erottautumaan muilla kuin palkkaan liittyvillä tekijöillä. Tällaisina tekijöinä pidämme muun muassa mielenkiintoisia asiakasprojekteja ja oman

urakehityksen kannalta hyvää työympäristöä. Osaajista on myös kyettävä pitämään kiinni ja henkilöstön vaihtuvuus minimoimaan. Osaajapulaa ollaan viime vuosina sektorilla ratkottu lisäämällä ja rakentamalla alihankintaverkostoja.

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut vuosina 2020-2023 2-6 % välillä osaamispainotuksesta riippuen. Tietoevryn palkkainflaatio oli keskimäärin 4 % vuonna 2022, mikä on sektorin muita kommentteja matalampi. Vuonna 2023 Tietoevry odottaa palkkainflaation olevan keskimäärin 5 % Lyhyemmällä aikavälillä hidastunut kysyntätilanne hillitsee palkkainflaatiota, kun heikossa talousympäristössä vaihtuvuus tyypillisesti pienenee, mutta samanaikaisesti korkea inflaatio aiheuttaa lisäpainetta palkankorotuksille. Osittain tätä pyritään hillitsemään maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole kestävä ratkaisu ongelmaan. Goforen työehtosopimus, jossa palkankorotukset on sidottu orgaanisen kasvun ja kannattavuuden kehitykseen on mielestämme yksi keinoista hallita palkkainflaatiota.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin 2/3-osaa kuluista ja vertailu palkkainflaation kanssa ei täten mene yksi yhteen, mutta efekti on edelleen negatiivinen lähes kaikilla sektorin toimijoilla. Peukalosääntönä asiakashinnat ovat korkeammat yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin sopimukset ovat perinteisesti pitkiä ja tarjoavat sitä kautta jatkuvuutta sekä ennustettavuutta, mikä mahdollistaa laskutusasteiden paremman hallinnan.

# IT-palvelumarkkina 6/8

Keskkipitkällä ja pitkällä aikavälillä junioriresurssien laajempi käyttö ratkaisisi osaajapulaa, helpottaisi palkkainflaatiota ja lisäisi tehokkuutta. Nearshore-tekemisen laajempi käyttö ratkaisisi lyhyellä tähtämellä myös osaajapulaa ja voisi hillitä yhtiöiden palkkainflaatiota. Keskkipitkällä ja pitkällä aikavälillä voittajia ovat myös ne jotka pystyvät tuottamaan asiakkaalle lisäarvoa ja sitä kautta myös nostamaan asiakashintoja.

## Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

IT-markkinan selkeimpiä voittajia viimeisen viiden vuoden aikana ovat olleet uusien digipalveluiden kehitykseen erikoistuneet yhtiöt, jotka ovat menestyneet etenkin osaajakilpailussa. Nyt digipalveluiden markkina on saavuttanut selkeästi kypsemmän vaiheen ja seuraava taistelu käydään muuallakin kuin puhtaasti osaajakilpailussa. Näkemyksemme mukaan sektorin menestystekijät muuttuvat ja voittajia seuraavan viiden vuoden aikana ovat:

**Jatkuvaan uudistumiseen kykenevät yhtiöt.** IT-palvelumarkkina on ikään kuin jatkuvan teknologisen muutoksen keskellä. Muutoksiin reagoiminen ja niiden ennakkoon tunnistaminen on oman menestymisen kannalta kriittistä. Teknologian kiihtyvässä muutosvauhdissa myös osaajien muutoskyvykyys nousee avainrooliin. Tässä uudistumisharjoituksessa epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Mielestämme sektorilla kestävä kilpailukyky onkin rakennuttava jatkuvan muutoskyvykkyyden varaan.

**Yritykset, jotka pystyvät vahvemmin**

**yhdistämään myös junioriresurssit**, pystyvät arviomme mukaan kasvamaan vahvemmin ja kannattavammin. Tästä hyvä esimerkki on tanskalainen IT-palveluyhtiö Netcompany. Osittain junioriresurssien laajempi käyttö Suomessa vaatii muutosta myös ostajissa (ts. pois CV-mallista ratkaisuoistamiseen).

**Vahvojen asiakkuuksien omistajat**, joilla on strategisen kumppanin rooli asiakkaissa, vahva myyntikoneisto ja kyky johtaa laajoja IT-hankkeita sekä skaalata toimintaa vahvan alihankkijaverkoston kautta. Alihankkijan roolissa olevat pienet toimijat, jotka ovat pääasiassa keskittyneet asiakkaitaan enemmän osaajakilpailuun, ovat heikoilla talouden syklin heikentyessä.

**Yritykset, joilla on vahvaa integraatio- ja taustajärjestelmäosaamista** sekä kyvykyys ylläpitoon ja jatkuviin palveluihin. Ylläpidossa vahvat toimijat ovat vahvoilla myös markkinan heikentyessä. Tämä on monen keskisuuren digipalveluiden kehittäjän heikkous.

**Yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan dynaamisen organisaatiomallin**, joka pystyy reagoimaan ketterästi ja nopeasti kehittyvään markkinaan. Monet sektorin yhtiöt kärsivät tehostomista, huonosti joustavista, hierarkkisista ja siiloutuneista organisaatorakenteista, jolloin uudistuminen on vaikeaa markkinan muuttuessa.

**Datata ja analytiikasta on tulossa yhä kriittisempi osa toimitusta** ja keino luoda lisäarvoa asiakkaalle ja kilpailukykyä toimittajalle. Palvelualueen rooli on jo nyt tärkeä, mutta se on nousemassa yhä tärkeämmäksi ja mahdollistaa myös tekoälyn ja koneoppimisen laajemman ja tehokkaamman käytön.

## Kilpailukyvyyn lähteet markkinalla

- Nyt erityisen tärkeätä on myyntitoiminto kilpailun siirryttyä jälleen vahvasti osaajista asiakkaisiin
- Jatkuva uudistumiskyky
- Kyky rekrytoida keskkipitkällä ja pitkällä aikavälillä
- Elinkaaritarjoama
- Kuumat osaamisalueet:
  - Transformaatiokyvykyys
  - Datan hyödyntäminen
  - Tietoturva
- Ketteruus ja nopeus
- Osaajien kyvykkyydet (CV)

## Lisäarvo markkinalla

- Digitalisaatio ja digitransformaatio
- Liiketoimintalähtöisyys
- Uuden liiketoiminnan kehittäminen
- Datan hyödyntäminen

# IT-palvelumarkkina 7/8

## Yrityskaupat ja konsolidaatio sektorilla jatkuu

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen ja se on jatkunut yllättävän vilkkaana markkinan epävarmuudesta huolimatta. Monet sektorin yhtiöt olisivat arviomme mukaan kuitenkin halunneet jatkaa aktiivisemmin myös epäorganista kasvua ja saada vahvat taseet tuottavaan työhön.

Issossa kuvassa pääosalla sektorin yhtiöistä kiinnostus yritysjärjestelyihin on suuri. Konsolidaatiota ajaa halu osaamisportfolion laajentamiseen, maantieteelliseen laajentamiseen ja puhtaasti toimituskapasiteetin kasvattamiseen. Näkemyksemme mukaan pääosalla sektorin yhtiöstä ei kuitenkaan ole kriittistä tarvetta yritysostoille, vaan tarvetta ajavat muut asiat, kuten strategiset tavoitteet. Pelkästään kasvu on verrattain ”huono” syy yritysostoille ja suurin hyöty tulee näkemyksemme mukaan osaamisportfolion laajentamisen myötä, mikä vahvistaa kilpailukykyä sekä tuottaa liikevaihtosynergioita. Yritystoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat taseet ja käytännössä kaikilla terve kannattava liiketoiminta, joka jatkuvasti tuottaa hyvää

kassavirtaa ja vahvistaa edelleen tasetta. Omien osakkeiden käyttö on toki mahdollista ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet tätä mahdollisuutta. Usean yhtiön arvostustaso on kuitenkin tällä hetkellä melko matala ja oman osakkeen käyttö ei näin tarjoa samoja mahdollisuuksia omistaja-arvon luonnille.

Näkemyksemme mukaan velkavivun käyttö yritysostoissa on edelleen hyvä vaihtoehto, vaikka korkotaso on noussut, kun huomioidaan vahvat taseet ja yhtiöiden vahva kassavirta. Maltillinen velkavipu parantaisi myös oman pääoman tehokkuutta.

Pääomasijoittajat ovat myös edelleen aktiivisia ja rakentavat IT-osaajataloja. Pari vuotta sitten Triton osti Ruotsissa listatun HiQ:n. Lisäksi useat pääomasijoittajat ovat jatkaneet pienempien IT-palveluyhtiöiden konsolidointia.

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden yhdentyessä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowITn ja Cybercomin fuusiossa nähtiin. Kiinnostava skenaario voisi olla kahden keskimarkkinan toimijan yhdistäminen vahvemmaksi haastamaan suuria generalisteja, kuten Bilotin ja Vincitin fuusio. Näkemyksemme

mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listaamattomia toimijoita, joiden osaamispainotus, maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen listattujen toimijoiden kanssa.

Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu tarjoaman vahvistamiseksi ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen, data ja analytiikka sekä robotiikkaa hyödyntävä automaatio osaaminen. Kyberturvaosaamista haluttaisiin, mutta ostokohteiden arvostukset rajoittavat arviomme mukaan transaktioita. Esimerkiksi DNV ostin Nixun noin 1,5-1,6x EV/S-kertoimella, mikä on korkea taso nykyisessä heikentyneessä markkinassa ja nykyisellä korkotasolla. Järjestelyjä on tehty myös toimituskapasiteetin takia, mutta etenkin tällä hetkellä, rekrytointimarkkinan ollessa helpompi, ovat yhtiöt varovaisempia tekemään järjestelyjä pelkän kapasiteetin vuoksi.

Digialla yritysostot ovat merkittävä osa strategiaa ja yhtiö on muokannut tarjoomaansa 14 yritysostolla viimeisen 8 vuoden aikana. Näin yhtiölle on kertynyt hyvää kokemusta järjestelyiden läpiviennistä ja integraatiosta.

	Digia	Gofore	Innofactor	Loihde	Netum	Siili	Solteq	Tietoevry	Vincit	Digital Workforce	Witted
<b>Kiinnostus järjestelyihin</b>	4	4	3	4	4	4	3	4	4	5	4
<b>Tarve järjestelyille</b>	2	3	2	2	2	3	2	1	2	4	2
<b>Tase mahdollistaa yritysostot</b>	3	5	2	5	2	3	1	3	4	5	4
<b>Kiinnostava ostokohde</b>	2	3	3	2	3	2	4	1	3	4	2

1=matalin, 5=korkein.

Lähde: Inderes arvio



# IT-palvelumarkkina 8/8

## Viimeisten tuloskausien huomiot

Asiakaskysynnän epävarmuus realisoitui laajemmin sektorilla Q2:lla, mutta kehitys oli jopa aiempaa kaksijakoisempaa. Q3:lla tilanne parani hieman vaikeasta Q2:sta, kun yhtiöt kerkesivät reagoimaan tilanteeseen, mutta kysyntä edelleen selvästi viime vuotta heikommalla tasolla. Yhtiöt, joilla räätälöidyllä ohjelmistokehityksellä ja suuri paino yksityisellä sektorilla kärsivät suhteellisesti enemmän. Vaikean Q2:n jälkeen odotukset loppuvuodelle oli vedetty alas ja liikevaihdot olivat siten isossa kuvassa linjassa odotuksimme, kun taas monien yhtiöiden tulokset ylittivät matalat odotuksemme. Ennustamme kaksijakoisuuden jatkuvan osin vuonna 2024, mutta kysyntänäköymän pysyvän kokonaisuutena vaisuna yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin kysynnän arvioimme pysyvän tyydyttävällä tasolla.

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q3-luvut ovat nähtävissä oikealla taulukosta. Keskeisiä huomioita sektorilta viime neljänneksiltä ovat:

- Orgaaninen kasvu hidastui selvästi Q2'23:lla ja oli 0 % (Q1: 10 %), mutta kasvoi Q3:lla 2 %. Q3:lla kehitystä hidasti Q2:n tapaan vertailukautta yksi työpäivä vähemmän, kun taas Q1:llä oli yksi työpäivä edellisvuotta enemmän.
- Kannattavuus laski Q3:lla heikon liikevaihdon kehityksen myötä ja kun toteutetut kulusäästöt eivät vielä ehtineet täysin purra. Kannattavuudet ylittivät kuitenkin matalat odotukset monilla yhtiöistä.
- Heikon markkinan ajamana kesällä ja syksyllä ollaan nähty useita muutosneuvotteluita (jopa 2 per yhtiö) ja tulosvaroituksia.
- IT-palvelusektorin Q3'23-yhteenveto julkaistaan lähiaikoina. Koko IT-palvelusektorin Q2'23-yhteenveto katsottavissa [tästä](#) ja kuunneltavissa [tästä](#), Q1'23-yhteenveto katsottavissa [tästä](#) ja

Q4'22-yhteenveto [tästä](#).

## Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset 2024 ennusteet ovat nähtävissä oikealla taulukosta. Keskeisiä huomioita lyhyen aikavälin näkymistä:

- Lyhyellä aikavälillä markkinassa on selvää epävarmuutta joka on realisoitunut sektorilla kysynnän hiipumisena sekä hintakilpailuna.
- Nyt pärjäävät yhtiöt joilla on jatkuvaluonteista liikevaihtoa (pidemmät tilauskirjat), syvät ja strategiset asiakassuhteet, ovat julkisella sektorilla, pitkiä sopimuksia, toiminnanohjaustekemistä ja yleisesti ne, jotka tekevät asiakkaiden liiketoimintakriittisiä ratkaisuja. Heikommin taas pärjäävät yhtiöt, joilla on yksityisellä sektorilla ja ohjelmistokehityksellä suuri paino.
- Isossa kuvassa voidaan edelleen sanoa, että kilpailu on siirtynyt ensimmäistä kertaa todella moneen vuoteen tekijöistä asiakkaisiin.
- Laskeva vaihtuvuus ja asiakaskysynnän epävarmuus hillitsee todennäköisesti voimakkainta palkkainflaatiota. Odotammekin palkkainflaation myös maltillistuvan lyhyellä aikavälillä sektorin tasolla Osalla yhtiöistä vaihtuvuus jopa laskee palkkainflaatiota.
- Useiden yhtiöiden kustannussäästöohjelmat tukevat kannattavuuksia ensi vuonna.
- Tekoäly on myös ollut kuuma puheenaihe, ja osaltaan se kiinnostaa erityisesti tässä markkinatilanteessa, koska sillä on mahdollista saavuttaa asiakkaalle kustannussäästöjä ja tehostaa myös toimittajien työtä. Kokonaisuutena tekoälyllä on kuitenkin toistaiseksi yhä pieni rooli. Lähivuosina se avaa kuitenkin uusia kasvumahdollisuuksia. IT-palveluyhtiöiden on arviomme mukaan isossa kuvassa kuitenkin vaikeata hakea tekoälystä kilpailuetua toisiinsa.

Q3'23	Kasvu, %	Q3'23		
		Orgaaninen kasvu, %	EBITA-% oik.	EBITA-% oik.
			Q3'23	Q3'22
Digia	7 %	6 %	8,3 %	8,7 %
Gofore	29 %	20 %	11,6 %	11,8 %
Innofactor	8 %	8 %	7,0 %	6,1 %
Loihde	1 %	-5 %	3,4 %	1,9 %
Silli	0 %	-4 %	4,7 %	8,7 %
Solteq	15 %	2 %	-5,5 %	-3,5 %
Tietoevry	-4 %	2 %	13,0 %	14,2 %
Vincit	-4 %	-4 %	6,3 %	8,8 %
Witted	23 %	-2 %	-2,0 %	-2,7 %
Keskiarvo	8 %	2,6 %	5,2 %	6,0 %
Mediaani	7 %	2,0 %	6,3 %	8,7 %

Lähde: Yhtiöt ja Inderes.

	2024e (Q3-raportin jälkeen)			2023e
	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	EBIT-% oik.
Digia	6 %	2 %	9,2 %	8,9 %
Digital Workforce	10 %	10 %	7,4 %	2,1 %
Gofore*	9 %	7 %	13,0 %	13,3 %
Innofactor	3 %	3 %	7,5 %	7,3 %
Loihde	-1 %	-1 %	3,8 %	1,8 %
Netum*	25 %	7 %	9,0 %	8,8 %
Silli	-1 %	-1 %	7,2 %	6,9 %
Solteq	-5 %	2 %	5,2 %	-3,4 %
Tietoevry	2 %	3 %	12,9 %	12,6 %
Vincit	0 %	0 %	6,6 %	4,8 %
Witted	0 %	-2 %	2,5 %	-0,5 %
Keskiarvo	4,4 %	3 %	7,7 %	5,7 %
Mediaani	2,2 %	2 %	7,4 %	6,9 %

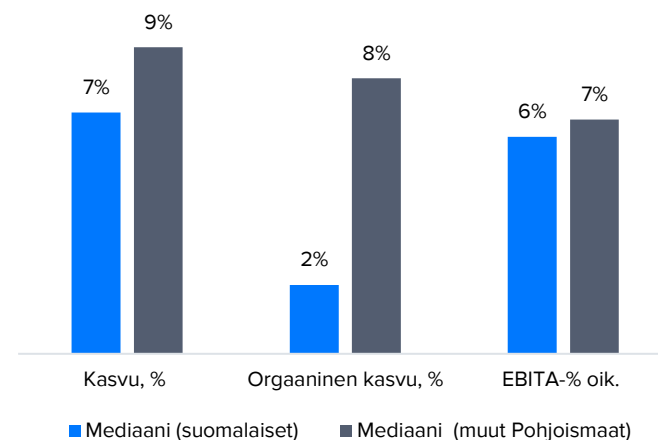
Lähde: Inderes ja \*Gofore lokakuun lukujen jälkeen

# Pohjoismainen IT-palvelumarkkina Q3:lla

Q3'23	Kasvu, %	Q3'23	EBITA-% oik.	EBITA-% oik.	Liikevaihto vs. odotukset	EBITA-% vs. odotukset
		Orgaaninen kasvu, %				
		Q3'23	Q3'22			
Digia	7 %	6 %	8,3 %	8,7 %	Linjassa	Linjassa
Gofore	29 %	20 %	11,6 %	11,8 %	Linjassa	Ylitti
Innofactor	8 %	8 %	7,0 %	6,1 %	Linjassa	Ylitti
Loihde	1 %	-5 %	3,4 %	1,9 %	Alitti	Ylitti
Siili	0 %	-4 %	4,7 %	8,7 %	Linjassa	Ylitti
Solteq	15 %	2 %	-5,5 %	-3,5 %	Alitti	Linjassa
Tietoevry	-4 %	2 %	13,0 %	14,2 %	Linjassa	Linjassa
Vincit	-4 %	-4 %	6,3 %	8,8 %	Ylitti	Ylitti
Witted	23 %	-2 %	-2,0 %	-2,7 %	Linjassa	Linjassa
Avensia	-2 %	-2 %	9,4 %	-1,5 %		
Addnode	11 %	-5 %	7,3 %	11,9 %		
Bouvet	12 %	12 %	10,3 %	10,6 %		
B3 Consulting	-2 %	-5 %	4,5 %	10,3 %		
CombinedX	20 %	8 %	6,3 %	2,9 %		
Exsitec	10 %	8 %	7,8 %	3,9 %		
Knowit	0 %	0 %	4,8 %	5,9 %		
Netcompany	8 %	8 %	11,9 %	20,4 %		
NNIT	19 %	11 %	5,8 %	0,8 %		
Proact Group	-3 %	-8 %	6,8 %	7,1 %		
Webstep	9 %	9 %	1,1 %	2,8 %		
<b>Keskiarvo (suomalaiset)</b>	<b>8 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>6,0 %</b>		
<b>Mediaani (suomalaiset)</b>	<b>7 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>8,7 %</b>		
<b>Keskiarvo (muut Pohjoismaat)</b>	<b>8 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>6,8 %</b>		
<b>Mediaani (muut Pohjoismaat)</b>	<b>9 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,9 %</b>		
<b>Keskiarvo</b>	<b>8 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,5 %</b>		
<b>Mediaani</b>	<b>8 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>6,6 %</b>		

Lähde: Yhtiöt ja Inderes.

IT-palvelusektori Q3'23



2023	Julkiset muutosneuvottelut	Liikevaihto-ohjeistuksen lasku	Tulosohjeistuksen lasku
Digia	Ei*	Ei	Ei
Digital Workforce	Ei	Ei	Ei
Gofore	Ei	Ei ohjeistusta	
Innofactor	Ei	Ei	Ei
Loihde	Ei*	Kyllä	Kyllä
Netum	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Siili	Kyllä x2	Kyllä	Kyllä
Solteq	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Tietoevry	Ei*	Kyllä	Kyllä
Vincit	Kyllä x2	Kyllä	Kyllä
Witted	Kyllä	Ei	Kyllä

Lähde: Inderes, Yhtiöt, \*Osaa organisaatiosta uudelleenjärjestely

# Sektorin yrityskauppoja pohjoismaissa

## IT-palvelusektorin yrityskauppoja Pohjoismaissa

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
09/23	Digia	Top of Minds	10,0	1,4	14 %	63			
07/23	Netum	Buutti Oy	9,3	1,1	12 %	110	10,0	1,1x	9,1x
04/23	Azets	Solteqin Microsoft ja Retail toimintoja	11,2	1,5	~13 %	60	15-20	1,3x-1,8x	10x-13x
02/23	DNV Group	Nixu	60,2	2,4	4 %	393	98,0	1,6x	41x
01/23	Netum	Studyo	1,3	0,1		14			
01/23	Investcorp International	Eficode Oy	150,0			600			
11/22	Solteq	S2B Energia Oy				10			
11/22	Loihde	Onrego	7,1	0,5	7 %	30	4,3	0,6x	~9x
11/22	Gofore	eMundo	~8	0,8	9 %	96	8,0	~1x	~8x
10/22	Digia	Avalon	2,4	0,4	15 %	24			
10/22	Siili	Haallas	5,8	0,9	~15%	>50	3,75-9,0	0,6x-1,6x	4x-10x
09/22	Witted	Nexec Oy	12,8	0,7	5,8 %	80	8,3-12	0,7x-0,9x	11x-16x
07/22	Vincit	Bilot (sulautuminen)	30,5	0,6	2,1 %	195			
06/22	Digia	Productivity Leap Oy	5,5	1,2	22 %	35			
06/22	Innofactor	Invenco Oy	6,3	0,4		50	3-7	0,5x-1,1x	8x-19x
06/22	Knowit	Marketing Clinic Oy	10,5			60	8,5-10	1,0x	
05/22	Pinja	Oiwa	2,1			25			
04/22	Digia	MOST Digital	3,0	0,0	0 %	34			
01/22	Gofore	Devecto	10,7	2,0	19 %	130	21-26	2,0x-2,4x	10x-13x
01/22	Solteq	Enerity Solutions Oy	2,2	0,3	~15 %	>20	4,5	2x	15x
11/21	Norvestor	Pinja	40,0			450			
11/21	HiQ	Lamia	8,3	2,7	33 %	90			
10/21	NetCompany	Intrasoft International S.A.	197,0	18,0	9 %	2800	235	1,2x	13,1x
10/21	Netum	Cerion Solutions Oy	3,6	0,5		38	6-7,1	~1,8x	9x
10/21	Bilot	Motley	4,1	0,2		40	5,1	1,2x	26x
09/21	KnowIT	Capacent (johdon konsultointi)				50			
08/21	HiQ	Advicon				25			
08/21	Advania	Visolit				1200			
05/21	eCraft (Fellowind)	Project-IT	12,0			30			
05/21	Eficode	Beecom (SUI)	10,0	1,5	15 %	58	10	1,0x	6,7x
05/21	Loihde	Talent Base Oy	7,4	1,1	15 %	58	10	1,4x	9x
05/21	HiQ	Scandio (GER)				100			
05/21	Knowit	Cybercom				1200			13x
04/21	Vincit	Bonsky Digital	2,7	0,2	7 %	30	2,7-3,0	1,0x-1,1x	13x-15x
03/21	TSS	Innofactorin Prime-liiketoiminta	>2			15			
02/21	Aucerna	TietoEVERYn öljy ja kaasuu -liiketoiminta	~50			430	155	3,2x	
02/21	Solteq	Partiture Oy	2,4	1,0	40 %	16		1x	2x-3x
02/21	Gofore	CCEA ja Celkee Oy	5,6	1,2	21 %	50		1,1x	5,1x
12/20	IBM	Nordcloud	80,0			490			
12/20	Digia	Climber (SE, FI, DK, NED)	13,8	0,7	5 %	77	8-14	0,6x-1,0x	12x-20x
12/20	Siili	Supercharge (Unkari)	9,0	2,1	23 %	115	17	~1,8x	~8x
08/20	Triton	Hiq	~180	~25	14 %	1500	~340	1,9x	13,6x
08/20	Bilot	CastorIT	7,3	0,9	12 %	60	8,8	1,2x	10x
08/20	Gofore	Qentinel	12,0	1,7	14 %	100	8,9-10,9	~0,9x	~6,4x
08/20	Pinja (Protacon)	PiiMega							

# Kilpailukenttä 1/5

## Kilpailijoita kolmessa tasossa

Suomen IT-palvelumarkkinan hajanaista rakennetta mukaillen myös kilpailukentästä on muodostunut pirstaleinen. Ylätasolla kilpailukenttä voidaan mielestämme jakaa kolmeen kerrokseen.

Ensimmäisessä kerroksessa operoivat suuret kansainväliset IT-generalistit, jotka eri markkinalähteiden mukaan pitävät hallussaan noin vajaan 50 % markkinaosuutta. Tällaisia globaaleja jättejä ovat esimerkiksi Tietoenvy, CGI, Fujitsu, Accenture ja CapGemini. Toisessa kerroksessa toimivat yhtiöt ovat puolestaan kokoluokaltaan noin 20-200 MEUR:n liikevaihtoluokassa olevia toimittajia ja näiden yhteenlasketuksi markkinaosuudeksi on arvioitu noin 30 %. Kolmas kerros ja siten markkinan loppuhäntä kuuluu sen sijaan kooltaan pienemmille ja alle 200 henkeä työllistävillä ratkaisutaloille.

## Digian kilpailijat

Digian kilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Suomen kilpailukentässä Digia voidaan asemoida keskimarkkinan generalistiksi, eli Digia yhdistää paljon molempien toimijoiden piirteitä. Yhtiön vahvuus on keskisuurissa yrityksissä sekä valituissa asiakastoimialoissa (kuten kauppa ja logistiikka).

Digia on löytänyt selkeästi oman paikkansa Suomen markkinassa ja yhtiön tarjoama on muotoutumassa yhtiölle vahvimpiin markkinasegmentteihin jatkuvasti paremmin sopivaksi. Yhtiön asemointi on kuitenkin kaksijakoinen ja se voidaan nähdä myös vaikeana väliinputoajan paikkana suurten toimijoiden ja pienten ketterien toimijoiden välissä, mutta tällä

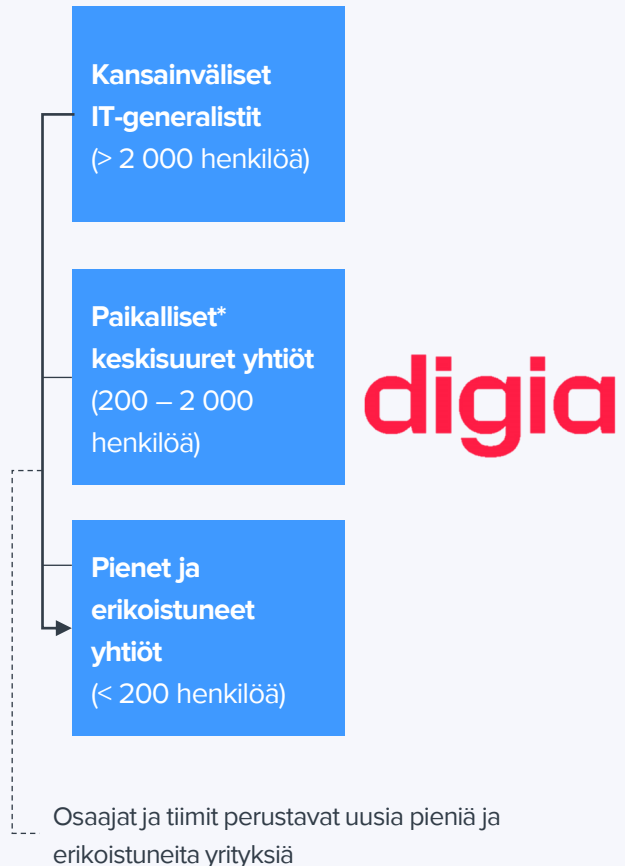
hetkellä se ei näyttäyty heikkoutena. Yhtiön on vaikea haastaa ketterässä digipalveluiden kehityksessä pieniä toimijoita ja toisaalta vaikea haastaa generalisteja toimituskyvykkyudessa tai tarjoaman kattavuudessa. Toisaalta Digia voidaan myös nähdä olevan hyvässä asemassa toimijana, jolla on kyvykkyys yhdistää laajat kokonaisuudet ja pienen toimijan ketteryyden samaan pakettiin. Tämä on asiakkaan liiketoimintakriittisen IT-toimittajan asema, johon monet tällä hetkellä enemmänkin resurssitoimittajien roolissa olevat pienet toimijat edelleen pyrkivät kasvamaan. Ohjelmistokehitystalojen heikkous Digiaan nähden on rajallinen kyvykkyys ylläpitoliiketoiminnassa.

Generalisteista kilpailijoita ovat muun muassa Tietoenvy, CGI ja Accenture. Digia tai muut pienemmät toimijat eivät pysty erottautumaan generalisteihin verrattuna tarjoamillaan, vaan kilpailukyky tulee ketteryydestä, toimialafokuksesta ja sitoutumisesta asiakkaaseen. Tämä on etuna pienemmissä asiakaskokoluokissa, jotka eivät ole kiinnostavia suurimmille toimijoille. Esimerkiksi ERP-markkinassa Digialla ja sen Digia Envision -tuotteella on selkeästi hyvää kilpailukykyä keskimarkkinassa (100-200 MEUR liikevaihdon yritykset), jossa kilpailu on usein vähäisempää. Tässä kokoluokassa asiakkaalla on korkea vaatimustaso IT-toimittajan kyvykkyyksiltä.

Keskisuurista ohjelmistokehitystaloista Digian kilpailijoina voidaan mainita Reaktor, Gofore, Futurice, Vincit ja Solita. Näistä toimijoista Digia pyrkii erottautumaan kokonaistarjoamallaan ja toimituskyvykkyydellään. Muiden keskisuurten toimijoiden kokoluokassa yhtiön suorita kilpailijoita Suomessa ovat muun muassa eCraft ja Innofactor lähinnä Microsoftin ERP-ratkaisuissa.



## Kilpailukentän dynamiikka



\*Keskisuurista yhtiöistä löytyy myös kansainvälisiä yhtiöitä kuten Silli, Gofore, Witted, Solteq, Vincit ja Innofactor. Digia on kansainvälistymässä.

Lähde: Inderes

# Kilpailukenttä 2/5

## Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

Mielestämme suurten IT-generalistien selkeimpiä vahvuuksia ovat mittavat resurssit ja laajat tarjoamat, joita vahvistetaan usein kustannustehokkailla offshore-tuotannoilla.

Tyypillisesti näiden toimijoiden asiakas- ja teollisuusportfoliot ovat hyvin laajoja. Näin myös asiakas- ja toimialaymmärrykset ovat yleensä pienempiä toimijoita syvempiä. IT-generalistien geeniperimän ytimessä on vahva taustajärjestelmäosaaminen.

Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että näiden yhtiöiden ratkaisut ovat asiakkaan näkökulmasta sekä erittäin liiketoimintakriittisiä että vakiintuneita. Nämä taustajärjestelmätoimitukset ovat myös teknisesti hyvin haastavia ja korkean riskin hankkeita, mikä nostaa alalle tulon kynnystä. IT-generalistien keskeisimmät kilpailuedun lähteet voidaan mielestämme tiivistää suuriin resursseihin, asiakkaan kohtaamiin vaihdon kustannuksiin sekä korkeisiin alalle tulon kynnyksiin.

Pienet yhtiöt tarvitsevat ketteryuden rinnalle yleensä jonkin terävän osaamiskärjen ollakseen kilpailukykyisiä suuria generalisteja vastaan. Lisäksi pienemmät yhtiöt murtautuvat asiakkuuksiin tyypillisesti muun ostajan kuin tietohallintojohdon kautta myyden digitalisaatoratkaisuja esimerkiksi suoraan liiketoiminnalle. Näin ollen pienemmät yhtiöt eivät välttämättä lainkaan kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Suuret generalistit ja pienet toimittajat operoivatkin usein hieman eri alueilla. Viime vuosina sektorin suurimmat toimijat ovat kuitenkin ryhtyneet vahvistamaan kyvykkyyksiään juuri uusien digipalveluiden kehityksen alueella, mikä on tehnyt kilpailutilanteesta aikaisempaa tiiviimmän (ts.

enemmän päällekkäisyyttä).

Koska toimialan ansaintalogiikka on pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen matalia. Monet IT-palvelumarkkinan uudet toimijat ovatkin syntyneet vakiintuneista IT-toimittajista yrittäjiksi lähteneiden osaajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia.

## Kilpailuetuja rakennettava jatkuvasti

Toimialan hyvistä pitkän aikavälin kasvunäkymistä johtuen kilpailua on paljon, sillä markkinassa on useita toimittajia ja alalle tulon kynnykset ovat aikaisemmin todetun mukaisesti matalat. Arviomme mukaan myös edellytykset pelkällä teknisellä taituruudella ja yksittäisillä pisteratkaisuilla erottautumiselle ovat kapeat. Pitkällä aikavälillä näemmekin, että kilpailuetuja on rakennettava laajempien ja strategisiin kumppanuuksiin tähtäävien osaamisten päälle. Tämä puolestaan edellyttää yhtiöiltä sitä, että toiminnasta löytyy jatkuvaa dynaamisuutta, joustavuutta ja uudistumiskykyä. Pitkällä aikavälillä menestyäkseen yhtiöiden onkin mielestämme kyettävä lukemaan sekä teknologioiden että asiakastarpeiden kehittymisiä ja reagoimaan näihin muutoksiin omia osaamisia rakentamalla.



## Digian kilpailutekijät

### Vahvistavat tekijät

- Vahva ja etabloitunut markkina-asema ja asiakaskunta erityisesti toiminnanohjauksessa
- Laaja tarjooma ja kyky toimittaa laajoja kokonaisuuksia (sisältäen front-end ja back-end) myös haastaviin asiakastarpeisiin
- Integraation, toiminnanohjauksen ja verkkokaupparatkaisujen osaaminen
- Osaaminen tietyillä toimialoilla (kauppa, finanssi, valmistava teollisuus, logistiikka ja julkishallinto)
- Omat teknologiat ja osaaminen tietyissä teknologioissa
- Jatkuvien palveluiden osuus ja syvät asiakassuhteet liiketoimintakriittisissä järjestelmissä

### Heikentävät tekijät

- Projektipohjaisessa liiketoimintamallissa altistuminen kannattavuutta herkästi heikentäville projektiyliytyksille
- Yhtiön tarjoaman yhtenäistäminen on vielä osittain kesken ja synergioiden realisointumiseen ja niiden mittakaavaan liittyy epävarmuutta
- Yhtiö mielletään osin vielä liiketoiminnan taustajärjestelmiin, vaikka yhtiö on kasvattanut huomattavasti digitaalista tarjontaa ja nopeammin kasvavia palvelualueita viime vuosien aikana

# Kilpailukenttä 3/5

Tätä taustaa vasten pidämme aidosti kestävien kilpailualueiden luomista rakenteellisesti vaikeana harjoituksena. Pitkän aikavälin arvonluonnille emme kuitenkaan näe tätä esteenä.

## Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme seuraavan sivun kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta. Vertailussa on mukana lisäksi joitain Yhdysvaltalaisia alan toimijoita, jotka toimivat globaalisti ja joilla on merkittävä rooli Euroopan markkinalla sekä Iso-Britannialainen Kainos.

Vertailuryhmän kasvu vuositason 2018-2022 on ollut keskimäärin noin 22 %, mitä selittää markkinan kasvu, monien toimijoiden nopea orgaaninen kasvu sekä yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat laajentuneet niin yritysostoin kuin myös orgaanisesti. Vahvoja orgaanisia kasvavia ovat olleet mm. Luoto, Gofore, Sulava, Siili, Vincit, Witted, Futurice, Netum, Reaktor, Eficode, Bouvet Netcompany. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murreksesta (kuten Tietoevry, Enfo ja CGI).

Kasvua tarkasteltaessa on havaittavissa, että Suomen IT-markkinalla pienet erikoistuneet toimijat ovat yltäneet selvästi nopeimpaan kasvuun. Tämä heijastaa perinteisen järjestelmäkehityksen kysynnän hiipumista ja IT-kysynnän painottumista uusille alueille, joihin pienemmät ja ketterämmät toimijat ovat pystyneet tehokkaammin vastaamaan. Viimeisen parin vuoden aikana monet aikaisemmin pienet ja ketterät toimijat ovat kuitenkin kasvaneet suhteellisesti jo isompaan kokoluokkaan ja

kasvuvauhdin ylläpitäminen käy yhä haastavammaksi, mikä on näkynyt joillain yhtiöillä vuosina 2019-2021 orgaanisen kasvuvauhdin hidastumisena. Selkeä erottuva yhtiö on tanskalainen Netcompany, joka lähes 5000 osaajasta (nyt 7700) huolimatta pystyi kasvamaan palveluliiketoiminnassa orgaanisesti ~20 % vuosivauhtia ja yli 25 %:n EBITDA-marginaalia. Lisäksi Goforen orgaaninen kannattava kasvu on jopa kiihtynyt viime vuosina, vaikka yhtiö on saavuttanut jo merkittävän kokoluokan.

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 11 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositason 2018-2022 (2017-2021: 12 %). Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16-muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden käyttökatemarginaaleja noin 1-3 %-yksikköä vuodesta 2019 alkaen (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa). Tämä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10 % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16-vaikutusta). Yksinumerosiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tietoevry ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

Kannattavuuden ja kasvun yhdistelmää viiden vuoden ajalta vertailemalla markkinassa erottuvat muutamit toimijat ylitse muiden. Tähtipelaajien lokeroon asettuvat suomalaisista yhtiöistä Gofore, Solita ja Netum sekä tanskalainen Netcompany, isobritannialainen Kainos, norjalainen Bouvet ja Yhdysvaltalaiset Globant, Endava sekä Epam.



## Kasvuajurit

### Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa.
- Tekoäly luo uusia kasvumahdollisuuksia
- IT:stä tulee yhä keskeisempi osa yhtiöiden liiketoimintaa ja strategiaa
- Asiakashintojen nousu
- IT-palvelumarkkinan määritelmä laajenee
- Kansainvälistyminen ja near-shoren kasvattaminen
- Yritysostot

### Lyhyt aikaväli

- Tehokas myyntitoiminto
- Asiakashintojen lasku
- Rekrytointi – työntekijäimago, matala vaihtuvuus
- Tehokkuuden parantaminen laskutusasteiden ja/tai prosessitehokkuuden myötä
- Alihankinnan kasvattaminen
- Yritysostot



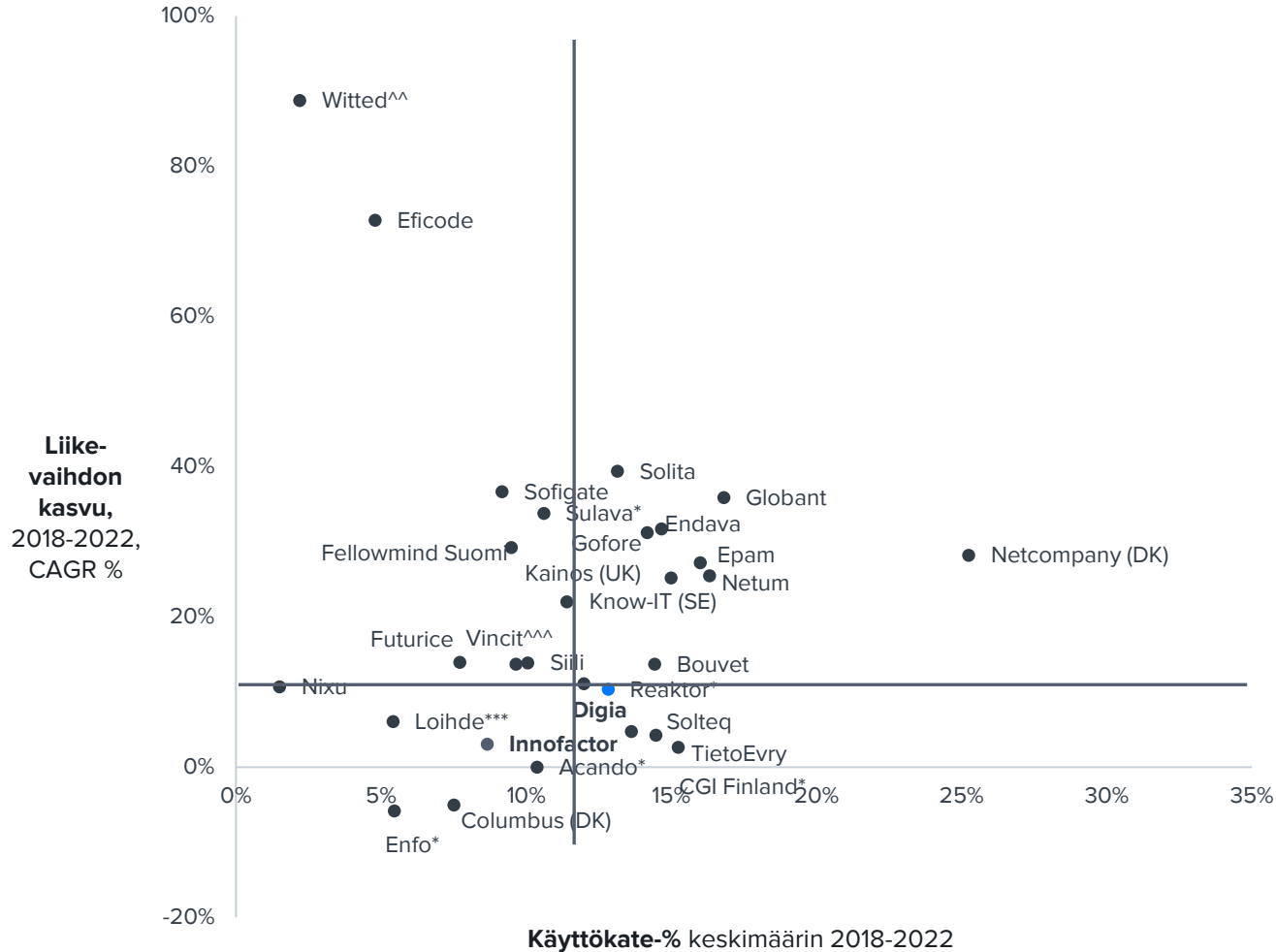
## Kannattavuusajurit

### Lyhyt aikaväli

- Asiakashinnoissa painetta
- Laskutusasteet
- Vaihtuvuuden hallitseminen
- Palkkainflaation hillitseminen
- Tehokkuuden parantaminen

# Kilpailukenttä 4/5

## Kilpailijoiden taloudellinen kehitys 5v



Lähde: Inderes, yhtiöt. Luvut sisältävät IFRS 16 -muutoksen vuodesta 2019 lähtien, osalla

\*vuodet 2017-2021

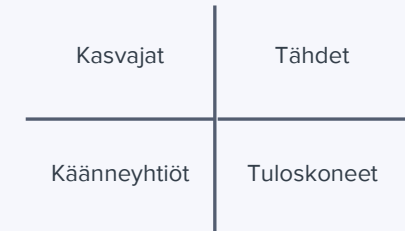
\*\*Sisältää Tiedon ja Evryn itsenäiset luvut ensin vuosilta 2017-2020

\*\*\*Vuodet 2019-2022; Loihteen osalta käytetty digitaalisen kehityksen liikevaihdon kehitystä ja konsernin käyttökate

^Käyttökate-% -10,7 %; ^^Vincitin ja Bilotin konsolidoidut luvut



## Kilpailukentän profiili



### Tähdet

- Edelläkävijöitä, joilla vahva kannattavan kasvun historia
- Pääosin pieniä ja ketteriä toimijoita, jotka ovat asemoituneet ja panostaneet IT-palvelumarkkinan kasvaville alueille
- Tähtien organisaatorakenteet ovat kevyitä ja tekeminen hyvin liiketoimintalähtöistä

### Kasvajät

- Yhtiöitä, jotka ovat päässeet kiinni kasvuun, mutta tehdyt panostukset ovat painaneet kannattavuutta
- Kasvu ollut usein yritysostojen kiihdyttämää

### Tuloskoneet

- Yhtiöitä, joiden asiakkailla korkeat vaihdon kustannukset esimerkiksi räätälöityjen ohjelmistoratkaisuiden myötä
- Kannattavuutta optimoitu osin kasvun kustannuksella

### Käänneyhtiöt

- Pääosin perinteisen IT:n yhtiöitä, jotka ovat murrosvaiheessa tai eivät ole täysin pysyneet mukana markkinatason muutoksessa

# Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella





# Strategia 1/3

## Digian uusi strategiakausi on luonnollista jatkumoa aikaisemmille

Uuden Digian vuosien 2023-2025 strategian tavoitteena on jatkaa kestävästi asiakasarvon luontia, kannattavaa kasvua sekä kansainvälistää liiketoimintaansa. Selkeänä teemana strategiassa on automaatio ja älykkyyks, minkä yhtiö näkee tulevan kaikkiin sen palvelualueisiin vahvemmin ja vahvemmin. Isossa kuvassa strategia on ennallaan ja luonnollista jatkumoa aikaisemmille strategiakausille. Selvin muutos strategiassa on nähdäksemme kansainvälisen kasvun tavoittelun tuominen strategian keskiöön. Yhtiö otti syksyllä selvän loikan kansainvälistymisessä [Top of Minds](#) -yritysoston myötä.

Nykyisellä strategiakaudella pitäisi viime kauden suhteellisesti merkittävien investointien hyötyjä myös realisoitua. Yhtiö investoi viime kaudella skaalautuviin tuoteratkaisuihin ja mittavaan omaan liiketoimintajärjestelmään. Viime strategiakaudella yhtiö panosti; 1) Datan hyödyntämiseen, mitä vahvistettiin yritysostolla, 2) palveluliiketoimintaan, minkä osuus kasvoi (2018 51% -> 2022 60%), 3) tuottavuuteen ja skaalautuvuuteen, mistä edelleen odotetaan näyttöjä, 4) pilviteknologioihin ja 5) työnantajaimagoon, mistä vielä odotetaan näyttöjä orgaanisen kasvun osalta. Isossa kuvassa yhtiö on näkemysmme mukaan edellisillä strategiakausilla pystynyt suhteellisen hyvin toteuttamaan strategiaansa ja vahvistanut rakennetta. Parannettavaa on kuitenkin esimerkiksi orgaanisessa kasvussa ja kannattavuudessa erityisesti vuodesta 2022.

### Kasvutavoite yli 10 % vuosittain

Digia tavoittelee yli 10 % vuosikasvua vuosina 2023-2025. Kasvua tavoitellaan sekä orgaanisesti että yritysostoista. Edellisellä strategiakaudella yhtiö kasvoi keskimäärin 9 %, josta tuli orgaanisesti 2 %-

yksikköä vuosina 2020-2022. Yhtiö teki strategiakaudella kuusi yritysostoa, jotka tukivat kasvua keskimäärin noin 7 % vuodessa.

### Uuden strategiakauden kasvuajurit ovat:

- 1) Erikoistuneet täsmäratkaisut ja syvempi kumppanuus, eli isompi osa toimitusta ja jatkuvaa liikevaihtoa
- 2) Laajat ratkaisukokonaisuudet hyödyntäen koko Digian tarjoomaa, eli lisätään ristiinmyyntiä
- 3) Yrityskauppojen tulemana tarjooman laajentamista, uusia markkina-alueita ja asiakkuuksia
- 4) Kohdemarkkinoiden ja asiakkuuksien laajentaminen kansainvälisyyttä kasvattamalla

Kasvuajurit ovat isossa kuvassa näkemysmme mukaan ennallaan. Ajurit kuvastavat IT-markkinan trendejä, jossa halutaan olla asiakkaan strateginen kumppani. Strategisen kumppanin roolin saavuttaminen helpottaa selvästi liiketoimintaa, sillä se tuo jatkuvuutta ja vähentää haastavamman uusmyynnin tarvetta. Selkeimpänä muutoksena on nähdäksemme kansainvälisen kasvun tavoittelun tuominen strategian keskiöön.

Näkemysmme mukaan tavoite on hyvin realistinen, mutta vaatii uusia yritysostoja, sillä arvioimme orgaanisen kasvun olevan 2-5 % strategiakaudella. Orgaanisesti Digian on pidemmällä aikavälillä osoitettava orgaaninen rekrytointi, sillä viime vuosina orgaaninen kasvu on tullut suurilta osin alihankinnan kasvattamisen myötä. Alihankinta tuo toki joustavuutta, mutta on yleensä omaa henkilöstöä matalakatteisempaa liikevaihtoa. Epäorgaanisen kasvuun Digialla on yritysostohistorian myötä hyvin kokemusta yritysjärjestelyistä, yritysostojen integraatiosta ja sen riskeistä.



### Taloudelliset tavoitteet

- Liikevaihdon kasvu: yli 10 % vuosittain, sisältäen orgaanisen ja epäorgaanisen kasvun (2020-22: 9 %, josta orgaanisesti 2 % yksikköä)
- EBITA-liikevoitto: yli 12 % liikevaihdosta strategiakauden lopussa (2020-22: keskimäärin 10,7 %)



### Kansainvälisen liiketoiminnan laajentaminen

- Yli 15 %:n osuus liikevaihdosta strategiakauden lopussa (Q4'22 lopussa 8 %)



### Kestävyystavoitteet

- Ympäristö - hiilineutraaliteetti: CO2 päästöt -60 %
- Ihmiset - hyvinvoiva, monimuotoinen ja osaava henkilöstö: eNPS +35 %
- Luottokumppani - näkemysellinen, luotettava & turvallinen kumppani: NPS +25 %

# Strategia 2/3

## Kansainvälistyminen on uusi ja selkeä fokus

Kansainvälistyminen näyttelee poikkeuksellisesti kasvutavoitteessa ja uudella strategiakaudella olennaista roolia. Kansainvälisen liiketoiminnan osalta yhtiö tavoittelee yli 15 %:n osuutta liikevaihdosta strategiakauden lopussa. Ruotsalaisen Climber-yritystoston myötä vuonna 2021 kansainvälinen asema vahvistui selkeästi (noin 8 % liikevaihdosta). Nyt Climberin osaamista viedään muualle Digian organisaatioon ja integroidaan tiiviimmin kokonaistarjoomaan. Top of Minds yritystoston myötä syksyllä 2023 Digia vahvisti edelleen Ruotsin ja erityisesti Tukholman läsnäoloa sekä tarjoomaa. Näin yhtiöllä on nyt Ruotsissa selvästi laajempi tarjooma ja asiakaskunta millä ja mistä tavoitella myös orgaanista kansainvälistä kasvua. Yritystoston jälkeen kansainvälisen liiketoiminnan osuus nousee arviomme mukaan 12 %:iin liikevaihdosta.

Arviomme yhtiön lyhyellä aikavälillä keskittyvän integroimaan Ruotsin yritystostot keskenään ja Digian kokonaisuuteen sekä keskittyvän enemmän orgaaniseen kasvuun kansainvälisesti. Pidemmällä aikavälillä pidämme edelleen uusia kansainvälisiä yritystostoja hyvin mahdollisena.

Sektorilla monet ovat viime vuosina parantaneet toimituskapasiteettia ja operatiivista tehokkuutta myös nearshore- tai offshore-toimintojen myötä. Näkemyksemme mukaan tämän hyödyt ovat kuitenkin nykyisessä markkinassa vähenemään päin, koska hintataso on kyseisillä markkinoilla noussut jo vuosia ja osajia on nyt poikkeuksellisen hyvin saatavilla myös Pohjoismaisilla markkinoilla.

## Vakaa ja hyvä kannattavuus

Digia tavoittelee uudella strategiakaudella EBITA-

%:n olevan yli 12 % liikevaihdosta strategiakauden lopussa (aik. yli 10 %). Tavoite on sektorin keskimääräistä parempi taso (EBITA-% ~8 %). Yhtiö pääsi jo noin 11,5 %:n EBITA-marginaaliin vuosina 2020-21, toki osin koronasäästöjen tukemana. Toisaalta yhtiö investoi samalla myös selvästi omaan liiketoiminta-alustaan ja skaalautuviin ratkaisuihin. Investointien tulisi arviomme mukaan tukea kannattavuutta jo lähivuosina, mutta asiakashintojen paine, palkkainflaatio ja alihankinnan kasvu luo vastatuulta. Kokonaisuutena pidämme kannattavuustavoitetta realistisena, mutta se vaatii vielä lisänäyttöjä ja nykyinen markkinan heikkous luo uusia vastatuulia.

Kannattavuuden osalta yhtiön selkein riski on edelleen projektiriski sekä projektiliiketoiminnan kannattavuuden herkkyyksiä asiakaskäynnän muutoksille. Projektinhallinta on arviomme mukaan kuitenkin viime vuosina parantunut ja samalla projektien osuus yhtiön liikevaihdosta on laskenut (2017: 52 % ja 2022: 40 %).

Digian tavoitteena on jakaa konsernin vuosituloksesta vähintään 30 % osinkoina. Arviomme yhtiön pyrkivän jakamaan lähivuosina kohtalaista ja absoluuttisesti nousevaa osinkoa. Pääpaino on kuitenkin kasvuinvestoinneissa.

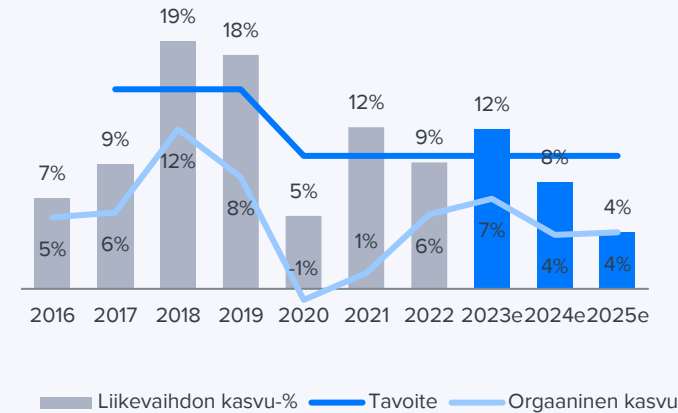
## Yrityskaupat

Digia on strategiassaan kertonut orgaanisen kasvun lisäksi etsivänsä aktiivisesti strategiaa tukevia yritystostoja. Yhtiö on viime vuosina käyttänyt voimakkaasti myös epäorgaanista kasvua ja vahvistanut yritystostoin useita palvelualueitaan. Digian yritystostojen kriteereinä on, että ostettavan liiketoiminnan pitää selkeästi tukea muita palvelualueita. Kommenttien perusteella yhtiö pitää useita ovia auki maantieteellisesti ja osaamisportfolion osalta.

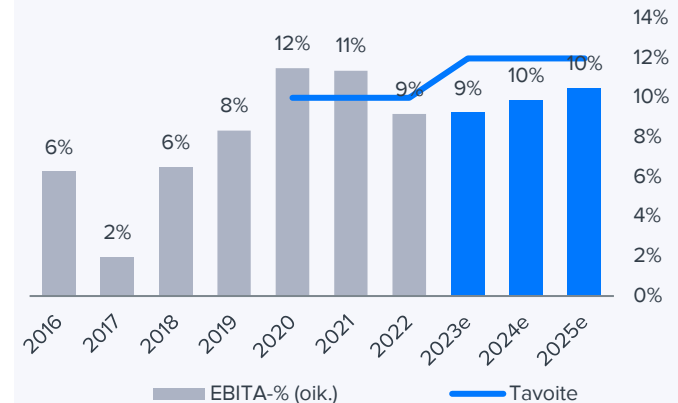


## Taloudelliset tavoitteet

### Liikevaihdon kasvu ja tavoite



### EBITA-% ja tavoite



# Digian kehitysvaiheet

**Kannattavaa kasvua sekä vahvempi fokus kansainvälisessä liiketoiminnassa**

Nokia-kriisi ja uudistuminen

2011-2013

- Mobiilin kilpailukenttä muuttui ja vei Digian liiketoiminnan kärjen
- Digia osti Nokialta Qt-lisensointi- ja palveluliiketoiminnan sekä myöhemmin koko teknologian.
- IT-palveluliiketoiminta sopeutettiin vastaamaan kysynnän romahdusta, kannattavuus elpyi

Fokus Qt:ssa

2014-2016

- Digia palasi kasvuuralle Qt-liiketoiminnan vetämänä
- Yhtiö investoi merkittävästi Qt-teknologiaan
- IT-palveluliiketoiminnan rooli enemmän ”kassavirta”-tilassa rahoittamassa Qt-investointeja
- IT-palveluliiketoiminnassa hidaskasvu, mutta hyvä kannattavuus
- Jakautuminen Qt:sta keväällä 2016

Perustan luominen

2016-2017

- Itsenäisellä IT-palveluliiketoiminnalla nyt selkeä kasvustrategia
- Johtoryhmän uudistaminen
- Uusi organisaatiomalli
- Yritysostoja kasvualueilta
- Portfolioyhtiöstä yhtenäiseksi Digiaksi
- Muutokset ja projektiylitykset painavat kannattavuutta

Kasvu, kannattavuusparannus

2018-2019

- Kilpailuetua yhtenäisestä tarjoomasta
- Yli 15 %:n kasvua haettiin organisesti ja yrityskauppojen kautta
- Kannattavuuden paranemista

Kasvun seuraava askel

2020-2022

- Datan hyödyntäminen osaksi laajaa palvelutarjoamaa
- Yli 10 %:n kasvua haetaan niin orgaanisesti kuin yrityskauppojen kautta
- EBITA-% on 10 % vuonna 2022
- Skaalautuvan liiketoiminnan osuutta halutaan lisätä

2023-2025

- Selkeänä teemana strategiassa on automaatio ja älykkäisyys.
- Isossa kuvassa strategia on ennallaan ja luonnollista jatkumoa aikaisemmille strategiakausille
- Selvin muutos strategiassa on kansainvälistyminen
- Yli 10 %:n kasvua haetaan niin orgaanisesti kuin yrityskauppojen kautta
- EBITA-% on yli 12 % vuonna 2025

# Strategia 3/3

Käsityksemme mukaan yhtiön viimeisimmät yritysostot ovat olleet isossa kuvassa onnistuneita, erityisesti Climber-yritysosto. Digia ei ole julkistanut kauppahintoja, mutta tilinpäätöksistä tulkiten yhtiö on maksanut vuosien 2017-2019 yritysostoista keskimäärin 0,8x P/S-kertoimen ja vuosina 2020-22 keskimäärin 1,6x. Arvioimme yhtiön lyhyellä aikavälillä sulattelevan viimeisintä ostosta ja antavan kassavirran jälleen vahvistaa tasetta. Keskipitkällä aikavälillä pidämme uusia järjestelyitä edelleen hyvin todennäköisenä.

Digia käyttää perinteisesti yritysostoissa suhteellisen voimakkaasti velkarahaa ja kassaa, eikä omaa osaketta. Toisaalta yhtiö maksaa myös nopeasti takaisin velan vahvan kassavirran myötä. Lisäksi perinteisesti yritysostot ovat olleet suhteellisen pieniä.

Yritysostoja viime vuosina ovat toteuttaneet lähes kaikki sektorin toimijat. Erityisesti listatuilla yhtiöillä yrityskaupoissa kilpailuetuna on ollut niiden mahdollisuus käyttää omaa osaketta kauppohen rahoittamiseen sekä ostettavan yrityksen avainhenkilöiden sitouttamiseen. Konsolidaatiota IT-markkinassa tapahtuu myös maiden rajojen yli ja monet kansainväliset toimijat tähyävät käsityksemme mukaan Suomesta ostettavaa.

## Viimeisimmät yritysostot

Strategiakaudella 2016-2019 Digia käytti 24 MEUR yritysostoihin, strategiakaudella 2020-2022 yhtiö käytti 45 MEUR yritysostoihin. Yhteensä yhtiö on toteuttanut 14 yritysostoa vuodesta 2016 lähtien, minkä myötä yhtiöllä voidaan sanoa olevan vahva kokemus yritysjärjestelyistä. Tämä osaltaan laskee myös tuleviin järjestelyihin liittyviä riskejä.

Vuoden 2021 tammikuussa Digia osti ruotsalaisen [Climberin](#), joka tarjoaa asiakkailleen konsultointia ja ratkaisuja dataohjautuvan liiketoiminnan kehittämiseen. Yhtiön liikevaihto oli 13,4 MEUR vuonna 2019. Kauppa sisälsi myös Suomen, Tanskan ja Alankomaiden toimintoja, mutta Ruotsin toiminnot on selvästi suurin (noin 9 MEUR). Kaupan myötä Digialle siirtyi 77 työntekijää. Vuoden 2021 syyskuussa yhtiö vahvisti toiminnanohjauksen ja datan hyödyntämisen tarjoamaa pienellä yhdeksän henkilön [Solasy](#) yritysostolla.

Vuonna 2022 Digia toteutti 3 yritysostoa. [MOST digital](#) yritysoston myötä yhtiö laajensi tarjoamaa kattamaan ohjelmistorobotiikkapalvelut. MOST Digitalin liikevaihto oli ostohetkellä noin 3 MEUR ja työllisti reilu 30 robotiikkaosaajaa.

Ymmärryksemme mukaan kyseinen yritysosto on ollut onnistunut ja osaamista on viety muihin Digian palveluihin. [Productivity Leap](#) yritysostolla Digia kasvatti jalansijaansa ja mahdollisti kasvun erityisesti sote-toimialalla sekä tietojohdamisen palvelualueella. Productivity Leapin liikevaihto oli vajaa 6 MEUR ja työllisti vajaa 60 osaajaa. [Avalon](#) yritysoston myötä Digia vahvisti asiakaskokemuksen kehittämistä ja digitaalista markkinointia. Avalonilla oli töissä 24 henkilöä ja liikevaihto oli 2,4 MEUR.

Vuonna 2023 yhtiö on toteuttanut yhden suuremman yritysoston. Ruotsalaisen [Top of Minds](#) yritysoston myötä yhtiö otti loikan kansainvälistymisessä sekä vahvisti data & analytiikan-, integraatio-, verkkokauppa- ja projektinjohto -osaamistaan. Top of Mindsin liikevaihto oli noin 10 MEUR ja yhtiö työllisti reilu 60 osaajaa.



## Digian yrityskaupat

Yritysostot	Vuosi	Liikevaihto	Henkilöstö
Igence Omni Partners ja Nord Software	2016	2,3	24
Integration House	2017	3,9	52
Avarea	2017	1,8	21
Mavisystems ja Mirosys	2018	3,6	41
Starcut	2018	3,2	34
Accountor Enterprise Solutions	2019	1,0	17
NSD Consulting Oy	2019	12,7	114
Climber Ab	2020	3,5	14 +1600
Solasy	2021	13,4	77
MOST Digital	2021	1,3	9
Productivity Leap	5/2022	2,8	34
Avalon	7/2022	5,5	56
Top of Minds	10/2022	2,4	24
	10/2023	10,1	63

Hankitut tytäryhtiö osakkeet	Hankint ahinta	Liikevaihto	P/S
Vuonna 2016	2,1	2,3	0,9
Vuonna 2017	4,0	5,7	0,7
Vuonna 2018	8,0	6,8	1,2
Vuonna 2019	10,0	13,7	0,7
Vuonna 2020	6,3	3,5	1,8
Vuonna 2021	17,7	14,7	1,2
Vuonna 2022	21,1	10,7	2,0
Vuonna 2023*	14,0	10,1	1,4
Yhteensä	83,2	67,5	1,2

\*Inderes arvio

# Historiallinen kehitys

## Rakennemuutos Nokia-romahduksen jälkeen

Digia nousi merkittävän toimijan kokoluokkaan vuonna 2005, kun SysOpen yhdistyi Digiaan ja SysOpen osti Yomi Softwaren. Yhtiön henkilöstö melkein kolminkertaistui ja liikevaihto oli 60 MEUR vuoden 2005 lopussa. Tämän jälkeen yhtiö kasvoi mobiiliosaamisen ja yrityskauppojen vetämänä reilun 130 MEUR:n liikevaihtoluokkaan vuoteen 2010 mennessä. Nokia-kriisin jälkeen yhtiö joutui tekemään suuria muutoksia sopeutuakseen uuteen markkinatilanteeseen. Palveluliiketoiminnan liikevaihto laski noin 50 MEUR:lla muutamassa vuodessa. Yhtiö kuitenkin sopeutti palveluliiketoiminnan ripeästi. Vuosina 2012-2015 palveluliiketoiminnan liikevaihto pysyi vakaana. Samaan aikaan liikevoitto-% kävi tappiollisena vuonna 2013 ja nousi tämän jälkeen asteittain reiluun 5 %:iin vuonna 2015. Mobiililiiketoiminnan alaskirjauksista ja uudelleenjärjestelykuluista oikaistuna palveluliiketoiminnan liikevoitto-% pysyi kuitenkin 7-8 % tuntumassa vuosina 2012-2015.

## Jakautumisen jälkeinen aikakausi ja uuden Digian rakentaminen

Qt-jakautumisen jälkeen toukokuussa 2016 itsenäinen Digia käynnisti uuden strategian, palveluliiketoiminnan kehittämisen. Uutta rakennetta ja strategiaa on jo kehitetty kaksi kautta. Isossa kuvassa tarjoomaa ja rakennetta on kehitetty sisäisesti ja yritysostoin, orgaaninen kasvu ollut hyvää/tydyttävää ja kannattavuus nostettu jopa yli sektorin keskimääräisen tason.

Strategiakaudella 2016-2019 Digia kasvoi keskimäärin 16 %. Orgaaninen kasvu oli arviolta keskimäärin 9 %. Yhtiö toteutti strategiakaudella

yhteensä 7 yritysostoa, vahvistaen tarjoomaansa ja ostaen noin 28 MEUR:a liikevaihtoa ja noin 300 työntekijää. Yhtiön EBITA-% kävi kuopassa strategiakauden alkupuolella projektiylityksistä johtuen, mutta parani asteittain vuoteen 2019 asti (2016-2019: 7 %, 2 %, 7 % ja 8 %). Yhtiö palautti sijoittajille keskimäärin vajaa 60 % tuloksesta osinkoina vuosina 2016-2019.

Strategiakaudella 2020-2022 Digia kasvoi keskimäärin 9 %. Orgaaninen kasvu oli arviolta keskimäärin 2 %. Yhtiö toteutti strategiakaudella yhteensä 6 yritysostoa, vahvistaen tarjoomaansa ja ostaen noin 29 MEUR:a liikevaihtoa ja reilut 200 työntekijää. Yhtiön EBITA-% parani ja oli vahvoilla 12 %:n, 11 %:n ja 9 %:n tasoilla vuosina 2020-22. Kannattavuutta tuki koronasäästöt, matalampi osajien vaihtuvuus ja rajoitti palkkainflaatio. Samalla yhtiö investoi tuoteratkaisuihin ja omaan liiketoiminta-alustaan tuloslaskelman kautta 2,8 MEUR vuonna 2022 ja aktivoi taseeseen 3,7 MEUR vuosina 2021-22. Yhtiö palautti sijoittajille keskimäärin reilu 40 % tuloksesta osinkoina vuosilta 2020-2022. Kokonaisuutena strategiakauden suoritusta voidaan pitää hyvänä, erityisesti ottaen huomioon koronan myötä muuttunut liiketoimintaympäristö, Venäjän hyökkäys Ukrainaan ja markkinan yleinen epävarmuus vuonna 2022.

## Vuosi 2022: Strategiakauden investointihuippu

Vuonna 2022 Digian liikevaihto kasvoi 10 % 171 MEUR:oon yritysostojen vetämänä. Orgaanisesti liikevaihto nousi laskelmiemme mukaan 6 % alihankinnan vetämänä (4 %-yksikköä). EBITA-% laski 9,2 %:iin (2021 11,4 %). Kannattavuutta painoi erityisesti investoinnit omaan liiketoiminta-

alustaan (-2,8 MEUR), mutta myös palkkainflaatio ja koronan jälkeen palautuva kulurakenne. EBITA laski näin 16 MEUR:oon vertailukauden 18 MEUR:sta. EBITA-taso on sektorin kontekstissa edelleen hyvä, mutta näkemyksemme mukaan alle yhtiön ”normalisoidun” tason, joka tulisi ohjelmistoliiketoiminta huomioiden olla yli 10 %. Yhtiön aineettomat poistot ovat vuositasolla reilu 3 MEUR. Nousseiden korkojen myötä myös korkokulut syövätkin nyt hieman tulosta (2022 0,7 MEUR), mutta yhtiö on perinteisesti maksanut nopeasti pois velkansa vahvan kassavirran tukemana. Osakekohtainen tulo oli 0,36 ja laski vertailukauden 0,44 eurosta. Yhtiö maksoi osinkoa 0,17 euroa osakkeelta, mikä vastasi 47 % tuloksesta ja 3 %:n osinkotuottoa.

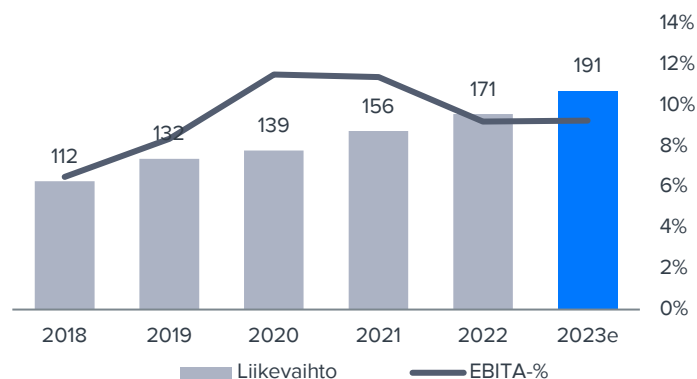
## Taserakenne H1'23

Digia on ollut taseeltaan historiallisesti terve, yhtiöllä on ollut velkaa, mutta maltillisesti ja kassavirta on jatkuvasti parantanut tasetta. Top of Minds yritysosto tulee hieman heikentämään tasetta, mutta tase raportoidaan vain puolivuositain. H1'23 lopussa yhtiöllä oli 31 MEUR korollista velkaa (sisältäen 5 MEUR IFRS 16 -vuokranmaksuvelvoitteita). Yhtiön omavaraisuusaste oli H1'23 lopussa 45 % (2022: 46 %), nettovelkaantumisaste 32 % (2022: 25 %) ja nettovelka/käyttökate 1,0x. Yhtiön muut aineettomat oikeudet olivat 12 MEUR (2022: 14 MEUR), mutta nousevat yritysoston myötä.

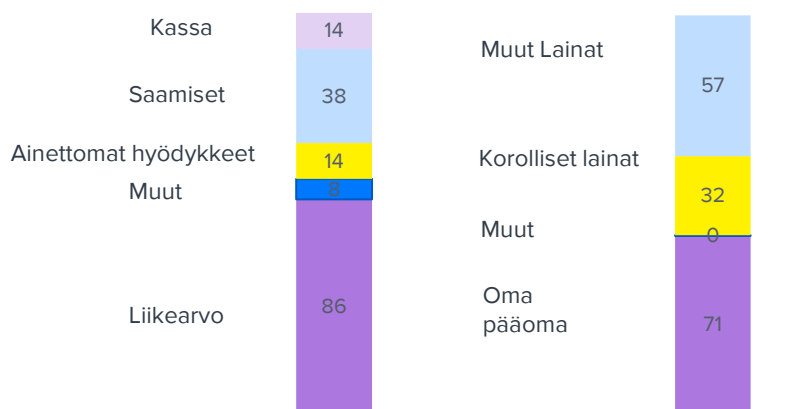
Digialla oli kassassa 10,6 MEUR H1'23 lopussa, mikä laskee yritysoston ajamana. Liiketoiminnan rahavirta vuonna 2022 oli 14 MEUR. Digian taseen suurimpia omaisuuseriä ovat selvästi liikearvo ja saamiset, jotka vastasivat 53 % ja 24 % taseesta H1'23 lopussa.

# Historiallinen kehitys

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Tase H1'23 lopussa



Lyhennetty tuloslaskelma

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Liikevaihto	112,1	132	139	156	171	191
Käyttökate (EBITDA)	9,1	15,1	20,2	22,2	19,8	22,0
EBITA	7,3	11,0	16,0	17,7	15,7	17,7
Liikevoitto (EBIT)	6,5	9,6	14,1	14,7	12,7	14,6
Tulos ennen veroja	6,0	9,1	13,5	14,6	12,1	13,5
Nettotulos	4,7	7,1	10,6	11,8	9,6	10,6
Osakekohtainen tulos	0,2	0,3	0,47	0,55	0,48	0,49
Vapaa kassavirta	-16,2	2,2	15,7	4,4	0,1	-4,2

Avainluvut

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	17,6 %	5,5 %	12,1 %	9,5 %	12,0 %
Käyttökate-%	8,1 %	11,5 %	14,5 %	14,2 %	11,6 %	11,5 %
EBITA-%	6,5 %	8,4 %	11,5 %	11,4 %	9,2 %	9,2 %
Liikevoitto-%	5,8 %	7,3 %	10,1 %	9,4 %	7,5 %	7,6 %
ROE-%	10,2 %	14 %	19 %	18 %	14 %	14 %
ROI-%	9,8 %	13 %	17 %	16 %	13 %	13 %
Omavaraisuusaste	48,9 %	47 %	50 %	48 %	44 %	45 %
Nettovelkaantumisaste	47,6 %	43 %	17 %	16 %	25 %	35 %

\* sisältää ainoastaan PPA poistot ja 2018 lähtien

Osakelukuja	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
EPS (oikaistu)	0,20	0,32	0,47	0,55	0,48	0,49
Kassavirta / osake	-0,60	0,08	0,58	0,16	0,01	-0,16
Osinko / osake	0,07	0,10	0,15	0,17	0,17	0,19
Omapääoma / osake	1,78	1,98	2,26	2,55	2,66	2,89

Lähde: Inderes

# Ennusteet 1/2

## Vuosina 2023 on jo lähes paketissa

Vuosi 2023 on kohta paketissa, kun viimeinen neljännes on jo puolivälissä. Digia ohjeistaa liikevaihdon ja EBITA-liikevoiton kasvavan edellisvuodesta (170,8 MEUR ja 15,7 MEUR). Ennustamme liikevaihdon kasvavan 13 % orgaanisen kasvu vetämänä (7 %) ja yritysostojen tukemana vuonna 2023. Arvioimme EBITA-%:n laskevan hienoisesti projektiviivästyksien painaessa laskutusasteita ja olevan 8,9 % vuonna 2023. Tavallaan vuotta 2023 voidaan pitää pienenä pettymyksenä, sillä odotimme edellisen strategiakauden investointien tuottavan jo hedelmää, erityisesti kun liikevaihto kasvoi orgaanisesti suhteellisen vahvasti. Toisaalta sitä voidaan pitää myös torjuntavoittona, sillä useiden verrokkien liikevaihto ja kannattavuus kärsivät Digiaa enemmän heikentyneessä kysyntäympäristössä.

Odotamme osakekohtaisen nettotuloksen olevan 0,38 euroa. Laskimme 2 senttiä osinkoennustetta ja ennustamme yhtiön maksavan osinkoa 0,17 euroa osakkeelta, mikä vastaa 44 % tuloksesta. Arvioimme yhtiön lyhyellä aikavälillä käyttävän kassavirtaa vahvemmin lainan lyhennykseen ja mahdollisiin uusiin yritysostoihin.



**Katso yhtiön toimitusjohtajan videohaastattelu Q3-tuloksesta:**



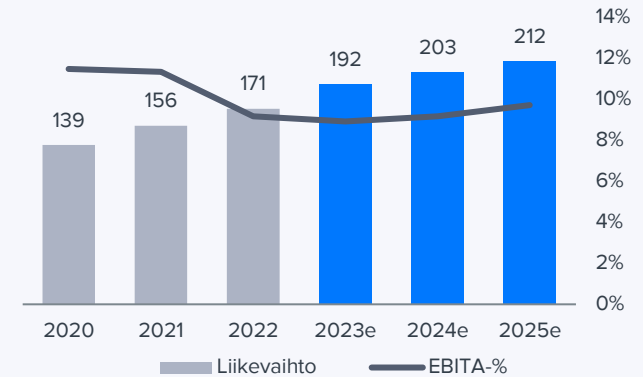
## Vuosina 2024-2025 kerätään investointien hedelmiä, vaikka markkinatilanne luo epävarmuutta

Vuosina 2024-2025 ennustamme liikevaihdon kasvavan orgaanisesti 2 % ja 5 %. Yhtiöllä on laskutusasteiden kautta edelleen selvää kasvupotentiaalia. Alihankinnan käyttö antaa myös hyvin tilaa kasvaa. Lisäksi arvioimme yhtiön edelleen jatkavan epäorgaanista kasvua, mutta emme luonnollisesti ennusta tätä. Vahva kassavirta vahvistaa jatkuvasti tasetta ja mahdollistaa joka vuosi ainakin pienemmän yritysoston, osingonjaon lisäksi.

Kannattavuuden odotamme nousevan asteittain aikaisempien investointien ja laskutusasteiden tukemana vajaan 10 %:iin vuonna 2025. Pidämme hyvin realistisena myös tavoiteltuja EBITA-% tasoja (yli 12 %), mutta tämä vaatii jo parempaa markkinaa ja yhtiöltä näyttöjä laskutusasteiden paranemisesta sekä investointien tuottavuudesta. Investointien tuottavuutta voidaan mitata tuoteliiketoiminnan kasvun kautta, mutta myös olennaisia Digia Envisionin tehokkuushyötyjä on vaikeampi mitata tarkemmin ulkoapäin.

Arvioimme yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvien poistojen olevan ~3,6 MEUR vuosina 2024-25. Rahoituskuluja nostaa hieman viimeisimmän yritysoston myötä noussut velka ja korkojen nousu.

## Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



## EPS ja osinko per osake



# Ennusteet 2/2

Ennustamme yhtiön osakekohtainen tuloksen nousevan 0,42 euroon vuonna 2024 ja edelleen 0,48 euroon vuonna 2025, kun yhtiö saa hiljalleen vetoapua myös markkinan elpymisestä. Oikaistuna yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvistä poistoista osakekohtaiset tulosennusteemme ovat 0,52 ja 0,59 euroa vuosina 2024-25 (2023e: 0,48 euroa). Vertailukelpoisuuden näkökulmasta kyseisten kirjanpidollisten ei-kassavirtavaikutteisten erien oikaiseminen on perusteltua. Arvioimme yhtiön nostavan osingon 0,19 euroon vuodelta 2024 osakkeelta (2022-23e: 0,17 euroa), mikä vastaa noin 45 %:a tuloksesta.

Lyhyellä aikavälillä markkinatilanne luo edelleen selkeää epävarmuutta Digian liiketoimintaan ja ennusteisiimme. Ennustamme vuoden 2024 olevan sektorilla yleisesti edelleen haastava. Digian keskeisimmät riskit liittyvät asiakaskysyntään, projektinhallintaan, investointien tuottavuuteen ja yritysostoihin. Yhtiön laaja tarjoama sekä jatkuvien palveluiden ja ylläpidon suuri osuus antavat liiketoimintaan jatkuvuutta ja laskevat osaltaan ennusteisiimme liittyvää riskitasoa (osuus liikevaihdosta 2023e vajaa 60 %, 2022: 60 %, 2021: 67 %, 2020: 65 %, 2019: 62 % ja 2018: 51 %).

## Pitkän aikavälin ennusteet

Kassavirtapohjaisessa DCF-arvonmäärityksessä pitkällä aikavälillä odotamme yhtiön kasvun asteittain hidastuvan ja olevan 2,0 % terminaalissa. Odotamme varovaisesti myös liikevoitto-%:n laskevan sektorin tasolle 8,5 %:iin vuonna 2029 ja

ikuisuusoletukseen asti. Digian nykyisessä strategisesti kypsemässä ja operatiivisesti stabiilimmassa tilanteessa pidemmän aikavälin ennusteet tarjoavat arvonmäärityksellemme käyttökelpoista tukea.



## Digian kasvuajurit

### Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa
- Digian kokonaistarjoama vastaa hyvin markkinatrendeihin
- Kansainvälistyminen – Ruotsi ja near-/offshore
- Asiakashintojen nousu
- Yritysostot

### Lyhyt aikaväli

- Kansainvälinen kasvu, pääosin Ruotsi
- Rekrytointi – työntekijäimago
- Tehokkuuden parantaminen
- Investointien hedelmät
- Alihankinnan ja verkoston kasvattaminen
- Yritysostot



## Digian kannattavuusajurit

- Oman liiketoiminta-alustan hyödyntäminen
- Skaalautuvien ratkaisujen lisääminen
- Tehokkuuden parantaminen Digia Envisionin ja laskutusasteiden kautta
- Palkkainflaation hillitseminen
- Vaihtuvuuden hallitseminen
- Inflaatio rajoittaa kannattavuutta



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	139	156	42,5	41,2	38,3	48,7	171	50,0	47,8	41,0	53,4	192	203	212	221
Käyttökate	20,2	22,2	6,1	3,3	4,5	5,8	19,8	5,9	4,6	4,5	6,6	21,5	22,9	24,8	26,5
Poistot ja arvonalennukset	-6,1	-7,5	-1,6	-1,8	-2,1	-1,6	-7,1	-1,8	-1,9	-1,8	-2,0	-7,4	-7,8	-7,6	-7,3
<b>EBITA</b>	<b>14,1</b>	<b>17,7</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>15,7</b>	<b>4,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,5</b>	<b>17,2</b>	<b>18,7</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>
Liikevoitto	14,1	14,7	4,5	1,5	2,4	4,2	12,7	4,1	2,7	2,7	4,6	14,1	15,1	17,2	19,2
Nettorahoituskulut	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-1,2	-1,1	-0,7
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>13,5</b>	<b>14,6</b>	<b>4,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>12,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>13,0</b>	<b>13,9</b>	<b>16,1</b>	<b>18,5</b>
Verot	-2,8	-2,8	-0,9	-0,4	-0,5	-0,6	-2,5	-0,9	-0,5	-0,5	-0,9	-2,8	-2,8	-3,2	-3,7
<b>Nettotulos</b>	<b>10,6</b>	<b>11,8</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>9,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	<b>12,9</b>	<b>14,8</b>
EPS (oikaistu)	0,47	0,55	0,16	0,08	0,11	0,12	0,48	0,14	0,09	0,10	0,16	0,48	0,52	0,59	0,66
EPS (raportoitu)	0,40	0,44	0,14	0,06	0,08	0,09	0,36	0,11	0,07	0,07	0,13	0,38	0,42	0,48	0,55

Tunnusluvut	2020	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	5,5 %	12,1 %	7,8 %	6,9 %	15,4 %	8,9 %	9,5 %	17,8 %	16,0 %	7,0 %	9,6 %	12,6 %	5,5 %	4,7 %	4,3 %
EBITA kasvu		25,8 %					-10 %	-5 %	58 %	2 %	9 %	9,2 %	7,2 %	10,8 %	9,6 %
EBITA-%	10,1 %	11,4 %	12,1 %	5,2 %	8,7 %	10,4 %	9,2 %	9,7 %	7,1 %	8,3 %	10,4 %	8,9 %	9,2 %	9,7 %	10,2 %
Liikevoitto-%	10,1 %	9,4 %	10,7 %	3,7 %	6,3 %	8,7 %	7,5 %	8,3 %	5,6 %	6,5 %	8,7 %	7,3 %	7,4 %	8,1 %	8,7 %
Nettotulos-%	7,6 %	7,5 %	8,6 %	3,6 %	5,5 %	4,8 %	5,6 %	6,0 %	3,9 %	4,6 %	6,5 %	5,3 %	5,5 %	6,1 %	6,7 %

Lähde: Inderes

# Sijoitusprofiili

1.

**Profiili vankistunut tuloskasvuyhtiöksi**

2.

**Hyvät näytöt onnistuneesta pitkän aikavälin strategian toteutuksesta**

3.

**Kasvustrategian seuraava vaihe alkanut, investoinnit pienenevät ja skaalautuvuutta odotetaan**

4.

**Hyvä asema kokonaisratkaisujen toimittajana**

5.

**Markkinalla vahvat keski- ja pitkän aikavälin kasvufundamentit**

## Potentiaali



- Vahvasti kasvavat markkinat keskipitkällä- ja pitkällä aikavälillä
- Markkinatrendit Digian osaamiselle suotuisia ja kokonaistarjoamassa synergia potentiaalia
- Skaalautuvan liiketoiminnan osuuden lisääntyminen
- Jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvu
- Yrityskaupat
- Kansainvälistyminen ja nearshoren käyttö

## Riskit



- Heikon taloussyklin vaikutukset IT-palvelumarkkinaan
- Projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Investointien paisuminen ja skaalautuvan liiketoiminnan kasvattamisessa epäonnistuminen
- Yrityskaupat
- Työntekijöiden houuttelemisessa epäonnistuminen

# Arvonmääritys 1/3

## Sijoitusnäkemys - Useampi arvoajuri

Digia on todistanut isossa kuvassa käännteensä onnistuneen ja myös markkinat ovat purkaneet yhtiön räikeimmän aliarvostuksen sektoriin nähden. Vuodet 2016-2019 yhtiö rakensi perustaa, todisti käänteen ja osoitti strategian ja tarjoaman sopivan hyvin IT-palvelumarkkinan kysynnän trendeihin. Viime strategiakaudella yhtiö jatkoi vankasti strategian toteutusta samalla kun liikevaihto kasvoi ja tulostaso oli isossa kuvassa hyvää (2020-21 vahvat ja 2022 investoinnit painoi).

Digian tarjoaman ja asiakaskunnan, jatkuvan liikevaihdon osuuden ja sen myötä stabiilin liiketoiminnan johdosta yhtiön riskiprofiili on sektoriin verrattuna suhteellisen matala. Yhtiön profiilia digiaikakaudella kasvaneisiin IT-palveluyhtiöihin erottaa Digian kattavampi tarjoama, suuri jatkuvan liikevaihdon osuus ja omien tuotteiden suhteellisen suuri osuus. Näkemyksemme mukaan Digia on kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan tällä hetkellä hyvin lähellä vertailuryhmän keskiarvoa, minkä takia IT-palvelusektori toimii hyvänä vertailukohtana osakkeen arvostukselle.

Lyhyellä aikavälillä markkinan heikkous rajoittaa kuitenkin IT-palvelusektoria ja Digiaa. Arvonluontia ajaa liikevaihdon kasvu ja kannattavuuden paraneminen. Kannattavuudessa on vielä ennusteitamme selvempää potentiaalia, mutta se vaatii näyttöjä investointien tuottavuudesta. Pitkällä aikavälillä Digian arvonmuodostus tulee näkemyksemme mukaan orgaanisessa kasvussa onnistumisesta, palvelualueiden synergieoista, tehokkuuden paranemisesta, skaalautuvan liiketoiminnan kasvusta ja kokonaisuuden

kilpailukyvyistä, jotka yhdessä määrittävät tuloskasvun kulmakertoimen. Pidämme Digiaa pitkällä aikavälillä myös potentiaalisena ostokohteena IT-markkinan aktiivisen konsolidaation jatkuessa.

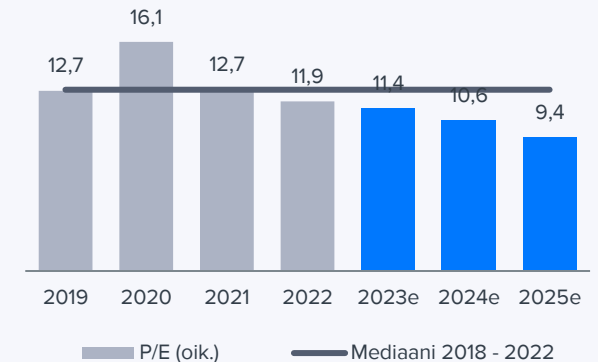
Näkemyksemme mukaan Digian arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Kasvavat markkinat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä
- Markkinatrendit kääntymässä Digian vahvuusalueille ja kokonaistarjoomalle suotuisammiksi
- Kannattavuudessa selvää parannuspotentiaalia
- Skaalautuvan liiketoiminnan lisääntyminen
- Jatkuvat palvelut ja oma tuoteliiketoiminta
- Yrityskaupat

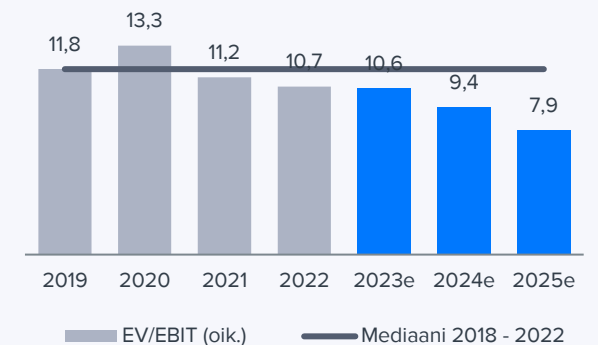
Vastaavasti näkemyksemme mukaan sijoittajan kannalta Digiaan liittyviä keskeisiä riskejä ja arvostukseen mahdollisesti negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat seuraavat:

- Orgaaniseen kasvuun liittyvät riskit
- Omien tuotteiden kilpailukyvyyn ylläpitämisen ja/tai parantamisen epäonnistuminen sekä sitä kautta tuotteiden kasvun ja skaalautuvuuden epäonnistuminen
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Yrityskauppojen integraatiot ja uusien arvostukset
- Suurten hankkeiden projektiriskit

P/E (oik.)



EV/EBIT (oik.)



# Arvonmääritys 2/3

## Arvostuskertoimet

Ensisijaisesti käyttämämme arvostuskertoimet Digialle ovat oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet. Oikaistut ovat perusteltuja erityisesti verrattaessa yhtiötä verrokkeihin.

Top of Minds yritysoston myötä käyttämme lähtökohtaisesti ensi vuoden kertoimia. Ennusteillamme Digian vuoden 2024e oikaistut EV/EBIT- ja P/E-kertoimet ovat 9x ja 11x. Näemme arvostustason absoluuttisesti maltillisena suhteessa tuloskasvunäkymään ja isoon jatkuvan liikevaihdon osuuteen, mikä lisää vakautta.

## Vertailuryhmä

Näkemyksemme mukaan Digia tulee asemoida pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden joukkoon etabloituneena toimijana, jolla on laaja tarjoama, omia tuotteita ja reilu puolet jatkuvaa liiketoimintaa. Digialle on löydettävissä hyvä pohjoismainen vertailuryhmä, mihin arvostusta voidaan peilata ja tukea. Verrokkiryhmässä olemme käyttäneet Inderesin ennusteita seuraamissamme yhtiöissä, mikä huomioi liikearvopoistot ja parantaa vertailukelpoisuutta suomalaisten IT-palveluyhtiöiden välillä. Digialle ollaan saatu samantyyppinen verrokki, kun Vincit ja Bilot fuusioituivat.

Näkemyksemme mukaan Digian osakkeelle voidaan normaalissa tilanteessa hyväksyä sektorin tason arvostustaso, johtuen vakaasta liiketoiminnasta, hyvistä näkymistä ja skaalautuvan liiketoiminnan lisääntymisestä. Vastapainona on sektoria keskimäärin hieman heikompi orgaaninen kasvu, vaikka se kuluvana vuonna on ollut sektoria

vahvempaa (9 %).

Digia on arvostettu vuoden 2024 EV/EBIT-kertoimella linjassa ja P/E-kertoimella 26 % alle Suomalaisten verrokkien. Yhtiön tulostasoa voidaan sektorin kontekstissa pitää suhteellisesti stabiilina, sillä yhtiön liikevaihdosta suurehko osa on jatkuvaluonteista. Yleisesti IT-palvelusektorin arvostustaso on ollut viimeisen reilun vuoden paineessa geopoliittisten riskien, nousevien korkojen ja inflaation painamana. Lisäksi Q2:lla realisoitunut ja Q3:lla jatkunut markkinaepävarmuus on edelleen hieman painanut tulos- ja arvostustasoja. Huomioiden keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä edelleen vahvat kysyntänäkymät, pidämme sektorin arvostustasoa isossa kuvassa kokonaisuutena hyvin houkuttelevana. Digia on sektoriin nähden arvostettu houkuttelevasti ja näin siis pidemmän aikavälin kysyntänäkymät huomioiden, jopa hyvin houkuttelevasti.

## Kassavirta analyysi

Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamalla suuremman painoarvon vielä arvostuskertoimille, vaikka yhtiön liiketoiminnan kehityksen jatkuessa vakaana, paranee rahavirtamallin luotettavuus. DCF-mallimme osakekohtainen arvo Digian osakkeelle on 7,3 euroa. Ennustemallissamme yhtiö kasvaa vuosina 2024-2030 keskimäärin 3,3 %:n vauhtia ja pitkällä aikavälillä 2,0 %. Lisäksi EBITA-marginaali on varovaisesti 9-10 % vuoteen 2028 asti, minkä jälkeen se laskee 8,5 %:n tasolle terminaalisissa, mikä kuvastaa sektorin keskimääräistä kannattavuutta.

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		P/E	
	2023e	2024e	2023e	2024e
Digital Workforce*	42,9	10,1	63,2	20,4
Gofore*	13,6	12,0	18,2	16,9
Loihde*	61,0	12,3	373,0	17,6
Innofactor*	8,6	7,7	10,1	9,0
Netum Group*	12,9	9,9	12,5	10,3
Siili Solutions*	8,6	7,8	13,6	11,6
Solteq*		12,9		25,2
Tietoevry	9,5	8,8	9,5	9,2
Vincit*	9,0	6,1	15,7	11,0
Witted Megacorp*		16,6		25,4
Avensia AB	113,8	9,2		10,9
Bouvet	15,7	14,4	18,7	17,3
CombinedX	7,1	6,8	9,9	9,3
Exsitec	21,9	17,5	24,8	21,3
Knowit	17,1	14,3	19,1	15,4
Netcompany Group	20,5	15,9	22,9	17,7
NNIT	360,0	9,0	20,6	10,9
Webstep	9,9	8,7	9,7	8,5
<b>Digia (Inderes)</b>	<b>10,6</b>	<b>9,4</b>	<b>11,4</b>	<b>10,6</b>
<b>Keskiarvo</b>	<b>45,8</b>	<b>11,1</b>	<b>42,8</b>	<b>14,9</b>
<b>Mediaani kaikki</b>	<b>14,7</b>	<b>10,0</b>	<b>18,2</b>	<b>13,5</b>
<i>Erotus-% vrt. mediaani kaikki</i>	<i>-28 %</i>	<i>-6 %</i>	<i>-37 %</i>	<i>-22 %</i>
<b>Madiaani suomalaiset</b>	<b>11,2</b>	<b>10,0</b>	<b>14,7</b>	<b>14,2</b>
<i>Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset</i>	<i>-6 %</i>	<i>-6 %</i>	<i>-22 %</i>	<i>-26 %</i>

# Arvonmääritys 3/3

Mallissa ikuisuusoletuksen painoarvo on suhteellisen normaali (56 %). Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 8,8 % ja oman pääoman kustannus 9,8 %.

Kassavirtalaskelma indikoi näin selvästi nykyistä korkeampaa tasoa, mikä tukee positiivista näkemystä osakkeesta.

## Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

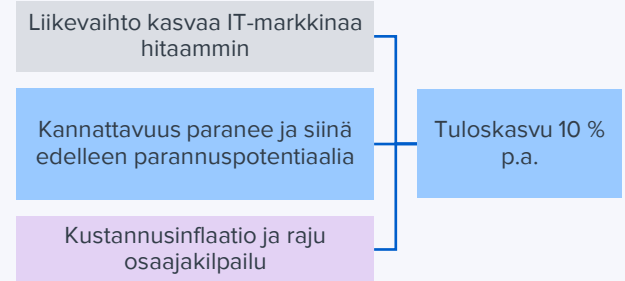
Tarkastelemme Digian osakkeen tuotto-odotusta tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyjen arvostuskertoimen näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset ~10 %:n vuotuisen tuloskasvuun (CAGR 2023-2025) liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden parantumisen myötä. Ohjeistuksen (vähintään 30 % tuloksesta) alalaidalla (~45 % tuloksesta) olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on reilu 3 %:n tasolla. Yhtiön vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta arvioimme yhtiön lyhentävän lainaa ja edelleen pyrkivän myös epäorganaiseen kasvuun, mistä johtuen osinkoennusteemme ovat maltilliset.

Näemme vuoden 2023 kertoimet neutraaleina ja Top of Minds –yritysoston huomioivat vuoden 2024 kertoimet houkuttelevina. Näin ollen nykyhetkessä osakkeen osinkotuotosta ja tuloskasvusta koostuva tuotto-odotus nousee vajaan 15 %:n tasolle. Tuotto-odotus ylittää oman pääoman tuottovaateemme.

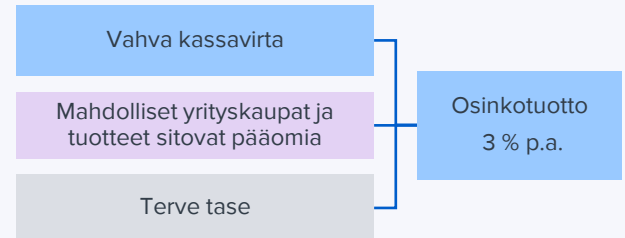
## Osaketuoton ajurit 2023-2025

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

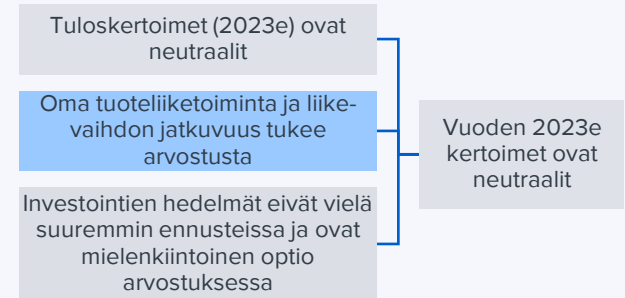
### Tuloskehitys



### Osinkotuotto



### Arvostuskertoimet

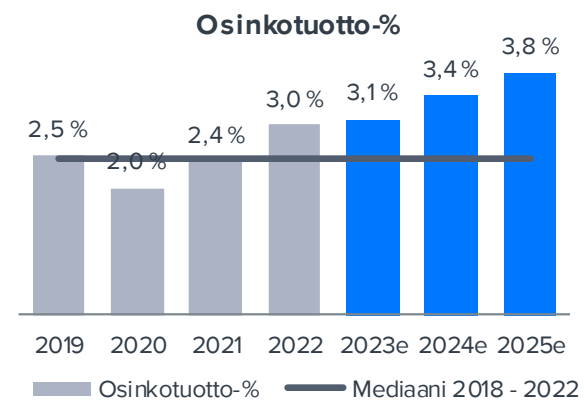
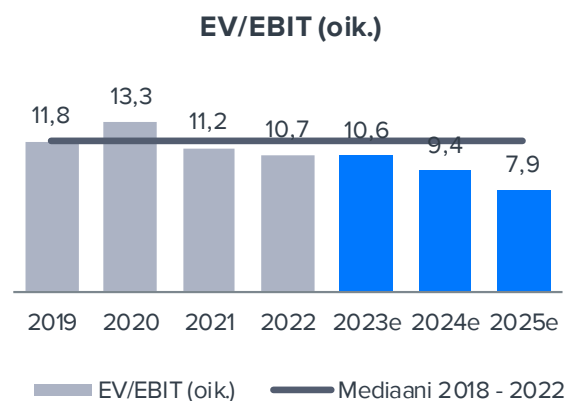
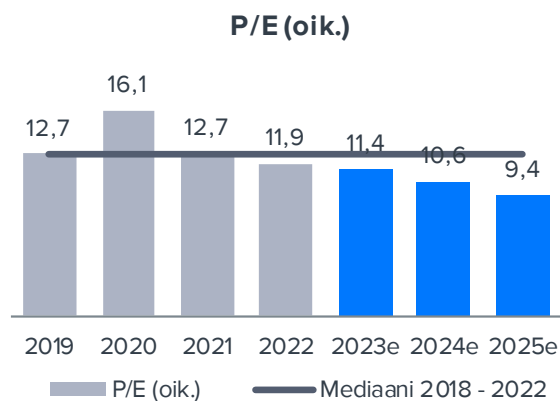


Osakkeen tuotto-odotus vajaa 15 % p.a.

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	3,99	7,52	7,04	5,71	<b>5,52</b>	<b>5,52</b>	<b>5,52</b>	<b>5,52</b>
Osakemäärä, milj. kpl	26,8	26,8	26,7	26,7	<b>26,7</b>	<b>26,7</b>	<b>26,7</b>	<b>26,7</b>
Markkina-arvo	107	202	188	152	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>
Yritysarvo (EV)	130	212	199	170	<b>184</b>	<b>175</b>	<b>163</b>	<b>151</b>
P/E (oik.)	12,7	16,1	12,7	11,9	<b>11,4</b>	<b>10,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,4</b>
P/E	15,1	19,0	16,0	15,9	<b>14,4</b>	<b>13,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,0</b>
P/B	2,0	3,3	2,8	2,1	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
P/S	0,8	1,5	1,2	0,9	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
EV/Liikevaihto	1,0	1,5	1,3	1,0	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
EV/EBITDA (oik.)	8,6	10,5	9,0	8,6	<b>8,5</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>
EV/EBIT (oik.)	11,8	13,3	11,2	10,7	<b>10,6</b>	<b>9,4</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>
Osinko/tulos (%)	37,8 %	37,8 %	38,6 %	47,4 %	<b>44,3 %</b>	<b>45,8 %</b>	<b>43,5 %</b>	<b>39,7 %</b>
Osinkotuotto-%	2,5 %	2,0 %	2,4 %	3,0 %	<b>3,1 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>4,0 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Digital Workforce*	38	23	42,9	10,1	41,7	9,2	0,9	0,7	63,2	20,4		
Gofore*	368	345	13,6	12,0	12,4	11,0	1,8	1,6	18,2	16,9	2,1	2,5
Loihde*	70	58	61,0	12,3	8,0	4,8	0,4	0,4	373,0	17,6	2,5	2,6
Innofactor*	40	50	8,6	7,7	5,8	5,3	0,6	0,6	10,1	9,0	6,4	7,3
Netum Group*	34	43	12,9	9,9	11,4	8,9	1,1	0,9	12,5	10,3	4,5	4,9
Silli Solutions*	72	74	8,6	7,8	6,1	5,6	0,6	0,6	13,6	11,6	2,8	3,4
Solteq*	14	39		12,9	3,8	3,6	0,7	0,7		25,2		
Tietoevry	2468	3411	9,5	8,8	8,3	7,3	1,2	1,1	9,5	9,2	7,2	7,4
Vincit*	56	44	9,0	6,1	8,1	5,4	0,4	0,4	15,7	11,0	2,9	4,4
Witted Megacorp*	34	28		16,6		16,2	0,4	0,4		25,4		
Avensia AB	28	30	113,8	9,2	19,0	6,8	0,8	0,8		10,9	1,7	3,5
Bouvet	493	526	15,7	14,4	12,8	11,9	1,8	1,6	18,7	17,3	5,0	5,2
CombinedX	52	50	7,1	6,8	5,0	4,9	0,8	0,7	9,9	9,3		
Exsitec	167	176	21,9	17,5	14,6	12,5	2,7	2,4	24,8	21,3	3,1	2,9
Knowit	367	467	17,1	14,3	7,9	7,4	0,8	0,7	19,1	15,4	3,8	4,2
Netcompany Group	1457	1791	20,5	15,9	13,9	12,3	2,2	2,0	22,9	17,7		
NNIT	276	290	360,0	9,0	6,5	5,7	0,7	0,6	20,6	10,9	0,0	5,0
Webstep	48	65	9,9	8,7	7,7	6,9	0,8	0,7	9,7	8,5	9,8	11,8
<b>Digia (Inderes)</b>	<b>147</b>	<b>184</b>	<b>10,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,5</b>	<b>7,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>11,4</b>	<b>10,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>45,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>8,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>42,8</b>	<b>14,9</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Mediaani kaikki</b>			<b>14,7</b>	<b>10,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>18,2</b>	<b>13,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>
<i>Erotus-% vrt. mediaani kaikki</i>			-28 %	-6 %	6 %	7 %	26 %	18 %	-37 %	-22 %	0 %	-22 %
<b>Madiaani suomalaiset</b>			<b>11,2</b>	<b>10,0</b>	<b>8,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>14,7</b>	<b>14,2</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>
<i>Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset</i>			-6 %	-6 %	6 %	18 %	46 %	38 %	-22 %	-26 %	5 %	-22 %

Lähde: Refinitiv / \*Inderesin oikaistu ennuste. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

# DCF-laskelma

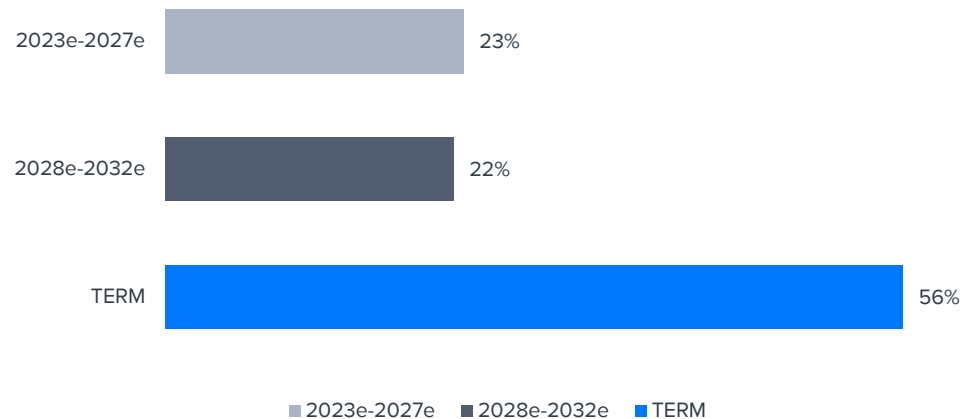
DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	9,5 %	12,6 %	5,5 %	4,7 %	4,3 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	7,5 %	7,3 %	7,4 %	8,1 %	8,7 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>12,7</b>	<b>14,1</b>	<b>15,1</b>	<b>17,2</b>	<b>19,2</b>	<b>20,5</b>	<b>21,1</b>	<b>20,6</b>	<b>21,2</b>	<b>21,8</b>	<b>22,3</b>	
+ Kokonaispoistot	7,1	7,4	7,8	7,6	7,3	6,6	4,9	4,4	4,3	4,3	4,4	
- Maksetut verot	-1,5	-5,1	-2,8	-3,2	-3,7	-4,1	-4,2	-4,1	-4,2	-4,4	-4,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	2,2	-3,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>20,3</b>	<b>12,6</b>	<b>20,3</b>	<b>21,7</b>	<b>23,0</b>	<b>23,3</b>	<b>22,1</b>	<b>21,2</b>	<b>21,5</b>	<b>22,1</b>	<b>22,4</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	3,0	0,7	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-23,2	-19,8	-4,3	-4,3	-4,4	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,7	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>15,0</b>	<b>17,4</b>	<b>18,6</b>	<b>18,9</b>	<b>17,6</b>	<b>16,7</b>	<b>16,9</b>	<b>17,5</b>	<b>17,6</b>	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,1	-6,6	15,0	17,4	18,6	18,9	17,6	16,7	16,9	17,5	17,6	263
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>-6,5</b>	<b>13,6</b>	<b>14,5</b>	<b>14,3</b>	<b>13,3</b>	<b>11,4</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,1</b>	<b>122</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		218	225	211	197	182	169	158	148	138	130	122
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>218</b>										
- Korolliset velat		-31,9										
+ Rahavarat		14,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-4,5										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>196</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>7,3</b>										

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>9,8 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>8,8 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain





# Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>81,2</b>	<b>93,5</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>
Liikearvo	71,9	85,8	97,8	97,8	97,8
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
Käyttöomaisuus	7,7	6,5	7,2	7,1	7,2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Muut pitkäaikaiset varat	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>50,9</b>	<b>52,2</b>	<b>46,2</b>	<b>48,7</b>	<b>61,0</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	32,8	37,8	42,3	44,6	46,7
Likvidit varat	18,1	14,3	3,8	4,1	14,3
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>143</b>	<b>160</b>	<b>166</b>	<b>165</b>	<b>174</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Oma pääoma</b>	<b>68,1</b>	<b>71,1</b>	<b>69,7</b>	<b>76,3</b>	<b>84,1</b>
Osakepääoma	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Kertyneet voittovarot	19,2	21,7	20,4	26,9	34,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	46,7	47,3	47,3	47,3	47,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>24,6</b>	<b>28,2</b>	<b>35,3</b>	<b>26,1</b>	<b>25,2</b>
Laskennalliset verovelat	1,9	2,6	0,2	0,2	0,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	20,4	20,3	29,1	20,9	20,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	2,3	5,3	6,0	5,0	5,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>50,4</b>	<b>60,8</b>	<b>61,4</b>	<b>63,0</b>	<b>65,2</b>
Korolliset velat	8,5	11,6	11,4	10,3	10,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	42,0	49,2	50,0	52,7	55,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>143</b>	<b>160</b>	<b>166</b>	<b>165</b>	<b>174</b>

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	139,0	155,9	170,8	192,3	202,8	EPS (raportoitu)	0,40	0,44	0,36	0,38	0,42
Käyttökate	20,2	22,2	19,8	21,5	22,9	EPS (oikaistu)	0,47	0,55	0,48	0,48	0,52
Liikevoitto	14,1	14,7	12,7	14,1	15,1	Operat. kassavirta / osake	0,89	0,92	0,76	0,47	0,76
Voitto ennen veroja	13,5	14,6	12,1	13,0	13,9	Vapaa kassavirta / osake	0,58	0,16	0,01	-0,25	0,56
Nettovoitto	10,6	11,8	9,6	10,2	11,1	Omapääoma / osake	2,26	2,55	2,66	2,61	2,86
Kertaluontoiset erät	-1,9	-3,0	-3,2	-3,3	-3,6	Osinko / osake	0,15	0,17	0,17	0,17	0,19
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	121,1	143,0	160,1	166,4	165,5	Liikevaihdon kasvu-%	5 %	12 %	9 %	13 %	5 %
Oma pääoma	60,7	68,1	71,1	69,7	76,3	Käyttökateen kasvu-%	33 %	10 %	-11 %	9 %	6 %
Liikearvo	61,5	71,9	85,8	97,8	97,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	45 %	11 %	-12 %	10 %	8 %
Nettovelat	10,5	10,7	17,6	36,7	27,2	EPS oik. kasvu-%	48 %	18 %	-13 %	1 %	8 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	14,5 %	14,2 %	11,6 %	11,2 %	11,3 %
Käyttökate	20,2	22,2	19,8	21,5	22,9	Oik. Liikevoitto-%	11,5 %	11,4 %	9,2 %	8,9 %	9,2 %
Nettokäyttöpääoman muutos	6,7	4,5	2,2	-3,7	0,4	Liikevoitto-%	10,1 %	9,4 %	7,5 %	7,3 %	7,4 %
Operatiivinen kassavirta	23,8	24,5	20,3	12,6	20,3	ROE-%	18,7 %	18,3 %	13,8 %	14,6 %	15,2 %
Investoinnit	-9,9	-20,4	-23,2	-19,8	-4,3	ROI-%	16,7 %	15,9 %	12,7 %	13,2 %	13,8 %
Vapaa kassavirta	15,7	4,4	0,1	-6,6	15,0	Omavaraisuusaste	50,2 %	47,6 %	44,4 %	41,9 %	46,1 %
						Nettovelkaantumisaste	17,3 %	15,7 %	24,8 %	52,6 %	35,6 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	1,5	1,3	1,0	1,0	0,9						
EV/EBITDA (oik.)	10,5	9,0	8,6	8,5	7,6						
EV/EBIT (oik.)	13,3	11,2	10,7	10,6	9,4						
P/E (oik.)	16,1	12,7	11,9	11,4	10,6						
P/B	3,3	2,8	2,1	2,1	1,9						
Osinkotuotto-%	2,0 %	2,4 %	3,0 %	3,1 %	3,4 %						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

## Suositus historia seurannan aloituksesta

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
2.3.2018	Lisää	2,40 €	2,17 €
30.4.2018	Lisää	2,85 €	2,51 €
13.8.2018	Osta	3,40 €	2,90 €
31.10.2018	Lisää	3,20 €	2,84 €
11.2.2019	Lisää	3,10 €	2,69 €
10.4.2019	Osta	3,10 €	2,66 €
6.5.2019	Osta	3,50 €	2,95 €
12.8.2019	Osta	4,00 €	3,48 €
9.9.2019	Vähennä	4,00 €	4,02 €
29.10.2019	Lisää	4,00 €	3,72 €
1.11.2019	Lisää	4,00 €	3,82 €
10.2.2020	Lisää	5,20 €	4,90 €
8.5.2020	Lisää	5,70 €	5,24 €
15.6.2020	Lisää	5,70 €	4,99 €
12.8.2020	Lisää	6,40 €	6,00 €
2.11.2020	Vähennä	6,90 €	6,84 €
16.12.2020	Lisää	7,20 €	6,34 €
10.2.2021	Vähennä	8,40 €	8,56 €
16.3.2021	Lisää	8,40 €	7,28 €
5.5.2021	Vähennä	8,60 €	8,40 €
8.7.2021	Lisää	8,60 €	7,61 €
9.8.2021	Lisää	8,40 €	7,68 €
2.9.2021	Lisää	8,40 €	7,53 €
19.10.2021	Lisää	8,10 €	7,02 €
1.11.2021	Lisää	8,10 €	6,90 €
9.2.2022	Lisää	8,10 €	7,45 €
5.5.2022	Lisää	8,40 €	7,25 €
10.8.2022	Lisää	8,00 €	7,10 €
31.10.2022	Vähennä	6,50 €	6,24 €
13.2.2023	Vähennä	6,50 €	6,48 €
5.5.2023	Osta	6,80 €	5,56 €
4.8.2023	Lisää	6,80 €	5,76 €
11.8.2023	Lisää	6,60 €	5,88 €
27.9.2023	Lisää	6,60 €	5,58 €
30.10.2023	Lisää	5,80 €	4,89 €
16.11.2023	Lisää	6,20 €	5,52 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

### Inderes Oy

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**