

Gofore

Seurannan aloitus

3/2018

inde
res.

Kiihtyvä muutos kasvuajurina

Gofore on rakentanut menestyvän palveluliiketoiminnan teknologian aiheuttaman kiihtyvän toimintaympäristön muutoksen ympärille. Yhtiö profiloituu IT-markkinalla organisaatioiden digitaalisen muutoksen toteuttajaksi, joka tarjoaa teknisen osaamisen lisäksi laajasti kulttuuriin, digistrategiaan, johtamiseen ja palvelumuotoiluun liittyvää konsultointia. Gofore on lisäksi onnistunut rakentamaan yhtiön johtamis- ja organisaatiomallista itselleen arviomme mukaan vahvan kilpailuedun, mikä näkyy jo yhtiön kasvussa ja tuloksessa.

Gofore elää digitalisaation tuomasta muutoksesta

Gofore on suomalainen digitalisaation asiantuntijayritys, joka tarjoaa asiantuntijapalveluita liittyen johdon konsultointiin, palvelumuotoiluun, digitaalisten palveluiden rakentamiseen sekä pilvi siirtymään. Gofore on menestynyt Suomessa erityisesti julkishallinnon asiakkaisissa ja yhtiön kasvu- ja kannattavuusluvut lukeutuvat sektorin parhaimpien joukkoon. IT-palvelusektorilla Gofore profiloituu organisaatioiden digitaalisen muutoksen toteuttajaksi, mikä erottaa yhtiötä teknologialähtöisemmistä kilpailijoista. Goforen digitalisaation myötä toimintaympäristöjen kiihtyvän muutosnopeuden ympärille rakentuva strategia on mielestämme positiivisesti erottuva lähestymiskulma IT-markkinaan. Gofore ei erikoistu yksittäisiin osaamisalueisiin tai teknologioihin, vaan yhtiön tärkein palvelutuote on jatkuva muutos.

Kilpailuetu organisaatio- ja johtamismalleissa

Kuten monilla 2010-luvulla menestyneillä IT-palveluyhtiöillä (Vincit, Futurice, Reaktor), myös Goforella kevyt hierarkiaton organisaatiomalli ja työntekijälähtöinen kulttuuri ovat olleet keskeisiä menestystekijöitä. Yhtiö on arviomme mukaan onnistunut luomaan tehokkaan ja muuttuvaan toimintaympäristöön ketterästi sopeutuvan johtamis- ja organisaatiomallin, mikä heijastuu jo yhtiön taloudelliseen menestykseen. Tämä on isossa kuvassa vahvin kilpailuetu, mitä konsulttiyhtiö voi saavuttaa. Kevyestä organisaatiosta huolimatta Gofore myös toimittaa suuria hankekokonaisuuksia suurille asiakkaille. Suurin kysymys Goforessa on yhtiön kyky monistaa nyt saavutettua menestystä ja organisaatiomallia laajemmille markkinoille, sillä yhtiö kulkee jatkuvasti kohti tuntematonta sen koon kasvaessa nopeasti.

Markkinanäkymät ovat suotuisat, Gofore keskittyy markkinan kasvualueille

Gofore arvioi sille relevanttien palvelualueiden vuotuisen kasvun olevan 15-25 % ja yhtiö tavoittelee itse markkinaa nopeampaa kasvua. Yhtiöllä on arviomme mukaan suhteellinen kilpailuetu kasvun kannalta olennaisessa osajakilpailussa, vaikka osajakilpailun kiristymisen voi jarruttaa kasvua ja kannattavuutta. Pitkän aikavälin kysyntäfundamentit yhtiön toimialalla ovat arviomme mukaan erinomaiset. Nopeasti kehittyvät teknologiat muuttavat kaikkien yritysten ja organisaatioiden toimintaympäristöjä kiihtyvällä vauhdilla ja nämä muutokset heijastuvat kysynnäksi Goforen palvelualueille.

Laatu ja tuloskasvunopeus näkyvät osakkeen arvostustasossa

Goforen kautta pääsee sijoittamaan digitalisaatiomurrokseen laadukkaasti yhtiön kautta ilman, että sijoittajana tarvitsee kantaa olennaista teknologiariskiä. Yhtiön liiketoimintamalli ei skaalaudu ja yhtiön kannattavuus on jo huipputasolla, joten arvonluonnin on tultava liikevaihdon kasvusta tai yrityskaupoista. Arvioimme Goforen kasvavan 45 %, 22 % ja 18 % vuosina 2018-2020 ja kannattavuuden olevan tavoitetasolla (EBITA 15 %). Goforen arvostuskertoimet (2018e EV/Liikevaihto 2,3x ja P/E 20x) lukeutuvat sektorin korkeimpiin ja pidämme arvostustasoa liian korkeana vahvasta tuloskasvusta huolimatta.

Analyttikot

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



Mikael Rautanen
+ 358 50 3460321
mikael.rautanen@inderes.fi



Suositus ja tavoitehinta

Vähennä

Edellinen: -

9,0 EUR

Edellinen: -



Osakekurssi: 9,48 EUR

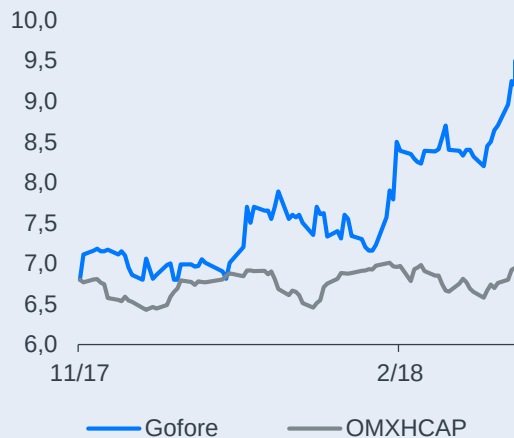
Potentiaali: -5 %

Avainluvut

	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	34,0	49,1	59,9	70,6
- kasvu-%	82 %	45 %	22 %	18 %
EBITA	5,7	7,6	9,0	10,6
- EBITA-%	16,8 %	15,4 %	15,0 %	15,0 %
Tulos ennen veroja	4,2	6,8	8,2	9,7
Nettotulos (oik.)	4,8	6,0	7,2	8,5
EPS (oik)	0,37	0,46	0,56	0,66
P/E (oik)	19,0	20,4	17,1	14,5
EV/Liikevaihto	2,4	2,3	1,8	1,5
EV/EBIT (oik.)	14,6	14,9	12,2	9,9
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,1 %	2,6 %	3,2 %

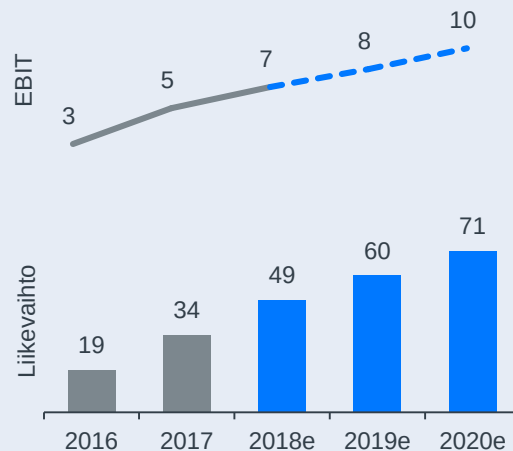
Lähde: Gofore toteutuneet ja Inderes ennuste ja arvostus

Kurssikehitys

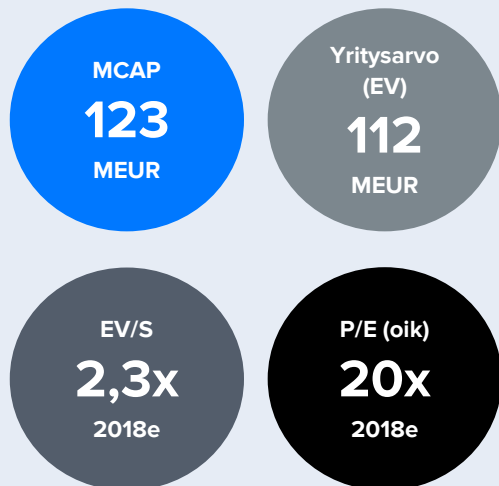
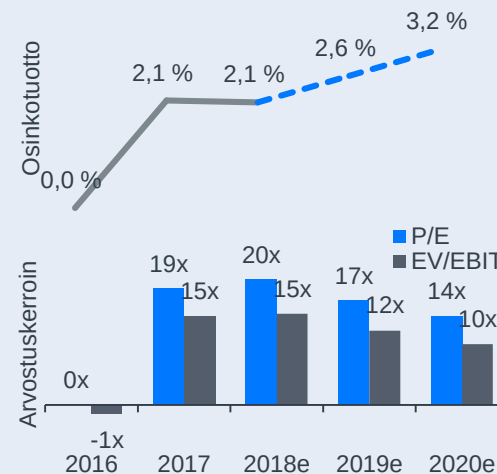


Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto



Arvostus ja osinkotuotto



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Saavutetun menestyksen monistaminen laajemmille markkinoille
- Vahvasti kasvavat markkinat
- Asemoituu kasvaville palvelualueille
- Organisaatiomalli ja kulttuuri kilpailuetuina



Riskitekijät

- Kyky hallita kasvua
- Markkinatilanteen kääntyminen
- Kulttuurin ja työnantajaimagon säilyttäminen
- Yrityskaupat ja kansainvälistyminen



Arvostus

- Liikevaihdon kasvu ja yrityskaupat tärkeimpiä arvoajureita
- Vahvan tulospuskun myötä hyväksymme sektoria korkeamman arvostuksen
- Arvostus on noussut liian korkealle tasolle

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	s. 6-11
Sijoitusprofiili	s. 12-13
IT-palvelumarkkinat	s. 14-20
Kilpailu	s. 21-25
Strategia	s. 26-28
Historiallinen kehitys	s. 29-30
Ennusteet ja arvonmääritys	s. 31-34
Taulukot	s. 35-39
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	s. 40-41

Gofore lyhyesti

Gofore on digitalisaation palveluyritys. Yhtiön palvelut kattavat digitalisaatioon liittyvän johdon konsultoinnin, palveluiden muotoilun ja rakentamisen sekä pilvipalvelut.

50 %

CAGR KASVU-%
2009-2017

15-25%

Goforen markkinoiden
ennustettu kasvu-%

Yli 15-25 % liikevaihdon kasvu
15 % EBITA-marginaali
Goforen kasvu&kannattavuustavoitteet

34 MEUR (+82 % vs. 2016)

GOFOREN LIIKEVAIHTO 2017

5,7 MEUR (17 % lv:sta)

GOFOREN EBITA 2017

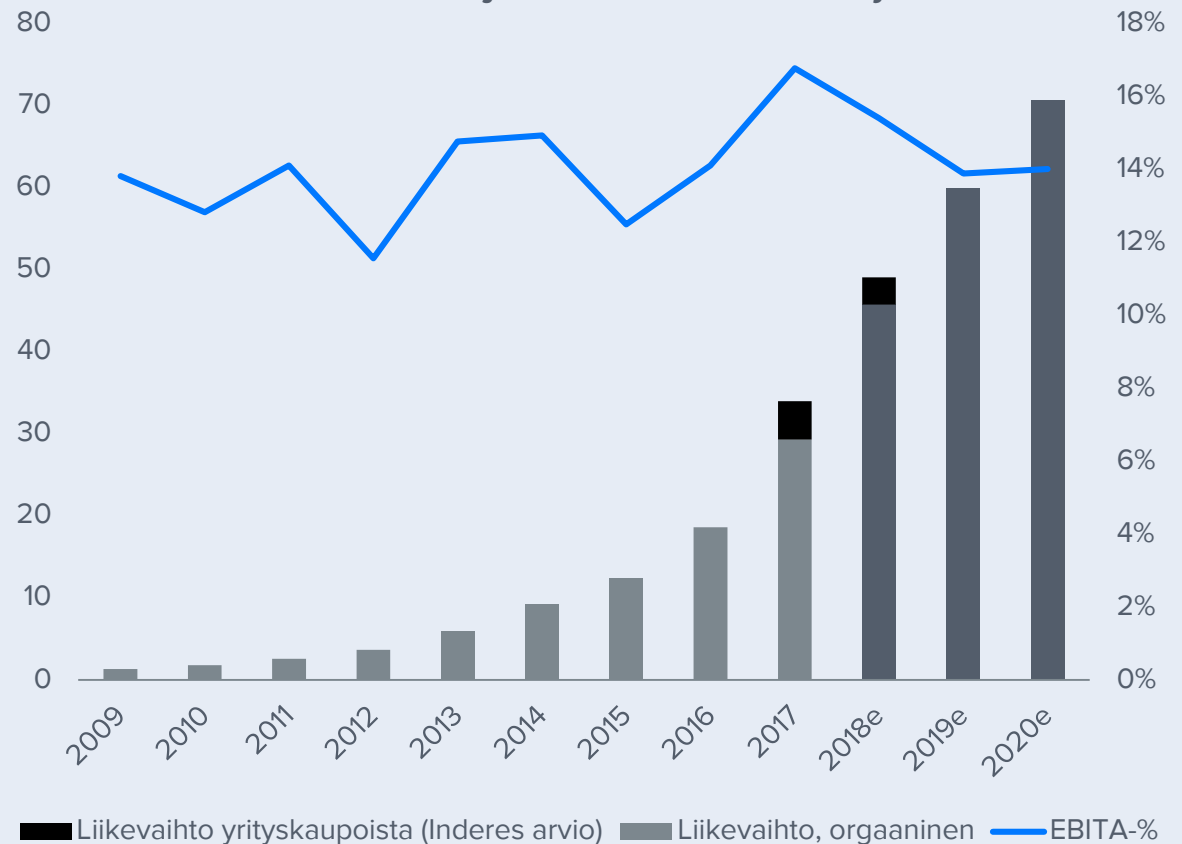
374 (+91%)

HENKILÖSTÖ JA
KASVU 2017

TASE 2017:

Omavaraisuus 61 %
Gearing 47 %

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/5

Yhtiökuvaus

Digitalisaation asiantuntijayritys

Gofore on vuonna 2002 toimintansa aloittanut digitalisaation palveluyritys. Yhtiön palvelut kattavat digitalisaatioon liittyvän johdon konsultoinnin, palveluiden muotoilun ja rakentamisen sekä pilvipalvelut. Goforella on vakuuttava kannattavan kasvun historia. Yhtiö on ollut voimakkaassa orgaanisessa kasvussa vuodesta 2009 lähtien (arvionne mukaan 47 % vuodessa) ja vuonna 2017 yhtiö teki ensimmäisen yritysoston (Leadin Oy) palvelumuotoilun alueelta. Kasvu on ollut myös erittäin kannattavaa keskimääräisen EBITA-marginaalin ollessa 14 % vuosina 2009-2017. Yhtiö on ollut menestyksekkäs erityisesti julkishallinnon asiakkaisissa Suomen markkinalla.

Verrattuna muihin listattuihin kotimaisiin IT-palveluyrityksiin Gofore profiloituu mielestämme selkeimmin organisaatioiden digitransformaation toteuttajaksi ja konsultiksi. Yhtiö siis tarjoaa ohjelmistokehitykseen koodariresursseja siinä missä muutkin, mutta tämän lisäksi tärkeässä roolissa ovat kulttuuriin ja digitaalisen muutoksen toteutukseen liittyvät konsultointipalvelut sekä liiketoiminnan palvelumuotoilu. Vaikka Gofore mielletään ohjelmistokehitystalona, on sen liiketoiminnasta jopa puolet muuta kuin pelkkien teknisten osaajien myyntiä.

Gofore tarjosi vuoteen 2012 vielä pääasiassa vain ohjelmistokehityspalveluita, mutta tarjoomaa on tämän jälkeen laajennettu kattamaan johdon konsultointia, palvelumuotoilua, arkkitehtuurin hallintaa, hankehallinnan palveluita sekä pilvipalveluihin liittyvää ylläpito- ja asiantuntijatyötä. Nämä laajentumisaskleet ovat osoittautuneet hyvin onnistuneiksi, sillä ne ovat vieneet yhtiötä jatkuvasti vahvempaan asemaan arvoketjussa ja irti pelkän asiakkaan

resurssitoimittajan roolista.

Organisaatiomalli menestyksen ajurina

Kuten monilla 2010-luvulla erinomaisesti menestyneillä IT-palveluyhtiöillä (Vincit, Futurice, Reaktor), myös Goforella kevyt organisaatiomalli ja työntekijälähtöinen kulttuuri ovat olleet keskeisiä menestystekijöitä. Huippu-asiantuntijoihin keskittyvä kulttuurillisesti vahva yhtiö on ollut sektorilla erityisesti viime vuosina korostunut kilpailutekijä, kun kilpailu on kääntynyt asiakkaista osaajiin ja hyvien ohjelmistokehitys-osaajien kysyntä on ylittänyt tarjonnan.

Gofore aloitti vuonna 2011 systemaattisen yrityskulttuurin kehittämisen, joka perustuu läpinäkyvyyteen, innostuneisuuteen, yhteisöllisyyteen, itseohjautuvuuteen sekä ammattimaisuuteen ja määrätietoisuuteen. Yhtiön tavoitteena on tarjota poikkeuksellinen työntekijäkokemus. Vuonna 2017 Gofore valittiin Great Place to Work -vertailussa Suomen parhaaksi ja Euroopan toiseksi parhaaksi työpaikaksi.

Goforen organisaatiomalli poikkeaa huomattavasti IT-sektorin vakiintuneista toimijoista sekä jonkin verran myös yhtiön lähimmistä verrokeista. Organisaatiomalliin ja kulttuuriin liittyvät tekijät ovat käytännössä hyvin vaikeasti kopioitavissa, minkä takia ne ovat keskeisiä kilpailuetuja. Goforen organisaatiomallin keskeisiä piirteitä ovat matala hierarkiaton rakenne, jossa ei ole liiketoimintayksiköitä, lähiesimiehiä, henkilö- tai yksikkökohtaisia kannusteita tai tavoitteita eikä budjetoitua (johtamisvälineenä). Yhtiön koko tuotantohenkilöstö kuuluu Gofore Crew -yksikköön, jota tukevia toimintoja ovat myynti, markkinointi ja viestintä, taloushallinto, HR ja kansainvälinen kehittäminen.



Goforen organisaatiomalli

- x Ei liiketoimintayksiköitä
- x Ei lähiesimiehiä
- x Ei budjetoitua (johtamisen näkökulmasta)
- x Ei henkilö- / yksikkökohtaisia kannustimia tai tavoitteita
- x Ei yksiköiden välistä sisäistä laskutusta
- ✓ Koko tuotantohenkilöstö yhdessä yksikössä
- ✓ Sisäisten funktioiden tehtävä tuottaa palvelua henkilöstölle
- ✓ Johtamisessa apuna data, joka läpinäkyvää ja avointa

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/5

Toimintoja tai tehtäviä ei ole roolitettu tiukasti yksittäisille henkilöille, vaan tuotanto-henkilöstössä on esimerkiksi myös HR-tehtäviä hoitavia henkilöitä ja monia toimintoja (rekrytointi, myynti) pyritään joukkoistamaan kaikille. Lisäksi esimerkiksi yhtiössä myyjät tekevät myös laskutettavaa työtä. Peruseriaatteena on minimoida kaikki tekeminen, joka ei tuota laskutettavaa työtä tai kehitä yhtiötä.

Toisin kuin tyypillisesti alalla, Gofore ei ole myöskään organisoitunut palvelutarjoomien tai asiakastoimialojen mukaisesti, vaan kuka tahansa voi ottaa osaa minkä tahansa palvelun tuottamiseen asiakkaalle, kun projekti kohtaa osaamisen. Tätä varten yhtiöllä on käytössä itse kehitetty Hohto++ -järjestelmä, joka on ikään kuin osaamisen toiminnanohjausjärjestelmä. Yhtiö hyödyntää johtamisessa vahvasti dataa ja analytiikkaa, joka on työntekijöille avointa ja läpinäkyvää.

Goforen toimintamalli perustuu vahvasti muutosnopeuteen ja teknologian kehityksestä johtuvaan jatkuvaan muutokseen. Käytännössä teknologian kehitys on niin nopeaa ja sen vaikutukset niin arvaamattomia, ettei sitä voida enää ennustaa riittävän luotettavasti. Siten Gofore rakentaa kilpailuetua ketterästä organisaatiomallista, joka aistii jatkuvasti teknologian kehitystä ja pyrkii ketterän organisaation myötä reagoimaan muutoksiin muita nopeammin. Yhtiöllä ei ole esimerkiksi strategiavalintoina tiettyjä teknologioita tai osaamisia, vaan palvelualueet (Johda, Muotoile, Rakenna, Pilvi) on määritelty hyvin yleisellä tasolla. Tämä on merkittävä ero verrattuna normaaliin malliin, jossa tulevaisuutta ja teknologian trendejä ennustetaan ja tämän jälkeen pyritään erikoistumaan tiettyihin osaamisiin ja teknologioihin. Goforen mukaan sen tärkein palvelutuote on jatkuva muutos.

Arviomme mukaan yksi Goforen kulttuurista vahvistava tekijä on se, että monista muista IT-palveluyrityksistä poiketen Gofore on kasvanut viime vuoden Leadin-yrityskauppaa lukuunottamatta orgaanisesti. Yhtiön organisaatio, kulttuuri ja toimintamalli ovat rakentuneet siten luontaisesti, kun taas monilla yrityskaupoin kasvaneilla toimijoilla on ollut suuria haasteita yhtenäisen kulttuurin ja tarjoaman luomisessa. Siten Gofore on organisaatiomallin kypsytyksessä selkeästi vahva toimija, mutta tämän kilpailuedun säilyttäminen vaatii jatkuvaa kehittymistä.

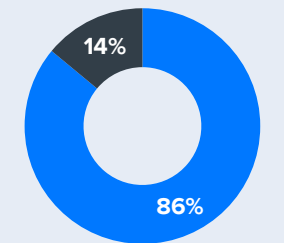
Päämarkkina Suomessa

Goforen päämarkkina on Suomen IT-palvelumarkkina, minkä lisäksi yhtiö on tehnyt pieniä askeleita kansainvälistymiseen. Yhtiön henkilöstöstä yli puolet työskentelee Tampereella, reilu kolmannes Helsingissä ja loput Jyväskylässä sekä kansainvälisissä toimipisteissä. Yhtiön alueellinen strategia on ollut onnistunutta, sillä se on pystynyt vastaamaan kovan kysynnän aiheuttamaan rekrytointitarpeeseen hyvin nykyisten toimipisteiden kautta. Arviomme mukaan Goforella on sen maineen ansiosta selkeää kilpailuetua osaajakilpailussa, mutta kilpailu on viime aikoina kiristynyt tuntuvasti.

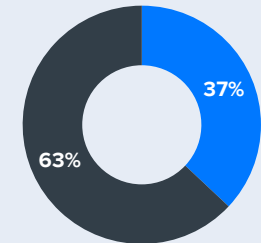
Kansainvälisen liikevaihdon osuus Goforen myynnistä oli viime vuonna 14 %. Kansainväliset toimipisteet sijaitsevat Swanseassa Isossa-Britanniassa, Münchenissä Saksassa sekä Madridissa Espanjassa.

Asiakkaista kilpaillessa Gofore syö monien muiden pienten toimijoiden tavoin markkinaa suuremmilta IT-generalisteilta keskittymällä IT-markkinan kasvaville palvelualueille. Pääkilpailijoita ohjelmistokehityksessä ja palvelumuotoilussa ovat muun muassa Solita, Futureice, Reaktor, Nitor, Tieto, CGI ja Digia.

Pro forma liikevaihto 2017

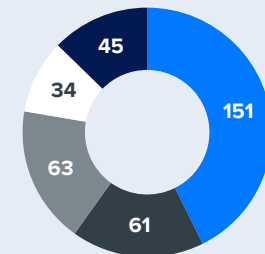


■ Suomi ■ Muu maailma



■ Yksityinen sektori ■ Julkinen sektori

Osaajat Q3'17 lopussa



■ Ohjelmistosuunnittelijat
■ Palvelu- ja ohjelmistoarkkitehdit
■ UX ja käyttäjätutkimus
■ Muut asiantuntijat
■ Muut

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/5

Johdon konsultoinnissa kilpailijoita ovat muun muassa Accenture, PwC, Deloitte, KPMG ja Sofigate. Pilvipalveluissa kilpailijoita ovat esimerkiksi Nordcloud ja Cybercom.

Vahva asiakaskunta erityisesti julkishallinnossa

Goforen asiakaskunta on kohtalaisen keskittynyt viiden suurimman asiakkaan edustaessa 42 % liikevaihdosta. Tämä osin kuvastaa sitä, että yhtiö on onnistunut valituissa asiakkaissa nousemaan merkittävän ja kriittisen IT-toimittajan rooliin kumppaniksi, joka pystyy huolehtimaan laajoista kokonaisuuksista. Kääntöpuolena on luonnollisesti riippuvuus suurista asiakkaista.

Goforen kasvu on perustunut vahvasti yhtiön menestykseen julkishallinnon sektorilla (osuus liikevaihdosta 63 %). Goforella on selkeästi ymmärretty julkishallinnon ostoprosessi ja kuinka tätä asiakaskuntaa palvellaan. Yhtiön suurimpia asiakkaita julkishallinnossa ovat Väestörekisterikeskus ja ELY-keskusten sekä TE-toimistojen kehittämis- ja hallintokeskus (KEHA-keskus). Yhtiö lähti panostamaan voimakkaasti julkisen sektorin asiakkaisiin vuonna 2010, kun se tunnisti oikea-aikaisesti sektorilla kasvavan tarpeen ketterälle toimintatavalle sekä eettiselle toimijalle. Tällä tarkoitamme julkishallinnon tahtotilaa päästä irti IT-ostamisen toimintamalleista, joissa ne joutuvat lukittumaan yksittäisiin IT-toimittajiin ja niiden ohjelmistoihin tai infraan. Goforen keskeisenä kilpailutekijänä on ollut teknologiariippumattomuus sekä arkkitehtuurin ja ohjelmistokehityksen pitäminen toisistaan erillään, jolloin asiakas voi luottaa toimittajan tavoittelevan ainoastaan asiakkaalle parasta ratkaisua. Erityisesti palveluarkkitehtuurin ja hankehallinnan osaaminen ovat olleet Goforen keskeisiä kilpailuetuja julkishallinnossa. Yhtiö voi esimerkiksi toimittaa hankkeita, joissa sen rooli on johtaa kilpailijan toimittamia osajaresursseja.

Julkisen sektorin lisäksi Goforen asiakaskunta koostuu muun muassa liikenne-, terveys-, teollisuus-, palvelu-, kauppa-, ja finanssialan toimijoista. Yksityisen sektorin asiakkaiden osuus liikevaihdosta oli viime vuonna 37 % (pro-forma) ja yhtiön yhtenä tavoitteena on laajentaa asiakaspohjaa yksityisellä sektorilla. Yksityisen puolen asiakaskunta laajeni erityisesti Leadin-yrityskaupan myötä.

Gofore tekee vuosineljänneksittäin asiakas-tyytyväisyyskyselyn, jossa arvosana kaudella Q3'17 oli 9 (asteikko 1-10). Kyselyssä kysytään kokonaisarvosanaa, projektissa onnistumista ja onnistumista projektille merkittävien asioiden edistämisessä. Gofore kertoi listautumisen yhteydessä jättäneensä vuoden 2017 ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana kilpailutuksiin 288 tarjousta, joista 63 % johti toimitussopimukseen. Vertailulukua toimialan keskimääräiseen tasoon nähden ei ole, mutta luvun voi todeta olevan erittäin hyvällä tasolla ja se kuvastaa yhtiön myynnin vahvaa osaamista erityisesti julkishallinnon kilpailutuksissa.

Listautuminen

Gofore listautui First North -markkinapaikalle marraskuussa 2017. Yhtiö keräsi listautumisannilla noin 10 MEUR bruttovarat ja lisäksi annissa toteutettiin noin 11 MEUR osakemyynti. Osakemyynnissä myyjinä olivat pääasiassa yhtiön neljä perustajaosakasta, jotka jäivät yhtiön merkittäväksi osakkeenomistajiksi edustaen edelleen yli 55 %:n omistusosuutta. Yhtiö työllisti 386 työntekijää helmikuussa 2018 ja henkilöstöstä noin 70 % on myös omistajina yhtiössä. Listautumisen tavoitteena oli kerätä yhtiölle varoja strategian toteutukseen (yritysosotot), saada osakkeesta työkalu henkilöstön sitouttamiseen sekä yhtiön tunnettuuden parantaminen.

Liiketoimintamalli

Puhdas asiantuntijayritys

Gofore on puhdas huippuasiantuntijayritys, eli yhtiön liiketoimintamalli perustuu täysin konsultointiin. Yhtiöllä ei ole ohjelmistotuotteita eikä muiden ohjelmistojen jälleenmyyntiä. Pilvipalveluissa yhtiö keskittyy pääpainolla pilvitransformaation konsultointiin ja itse pilvikapasiteetin jälleenmyynti on toissijaista ja pienimuotoista.

Gofore myy asiantuntijoitaan pääasiassa tunti- ja projektilaskutuksella. Yhtiön yhtenä strategisena tavoitteena on pyrkiä järjestämään liiketoiminta niin, että se ei kanna asiakkaidensa riskejä omassa liiketoiminnassaan. Tuntilaskutukseen perustuva liiketoimintamalli on ollut sektorilla viime vuosina yksi yhdistävä tekijä parhaiten kannattaneiden yritysten välillä. Suurempia projekteja kiinteämpihintaisilla projektimalleilla toimittavilla IT-taloilla projektiriskit ovat usein rasittaneet kannattavuutta. Lisäksi suurempiin hankkeisiin ja asiakaskokoluokkiin siirryttäessä asiakkaan neuvotteluvoima tyypillisesti paranee.

Kuten alalle on tyypillistä, Gofore käyttää omien asiantuntijoiden ohella alihankintaa tarpeen mukaan vastatakseen kysynnän vaihteluihin ja hankkiakseen osaamisia, joita se ei itse tarjoa. Materiaali- ja palvelukulut olivat 12 % liikevaihdosta vuonna 2017.

Goforen asiantuntijoiden palkkamalli perustuu pääasiassa kiinteisiin palkkoihin. Yhtiöllä ei ole käytössä malleja, joissa asiantuntijan palkkaus perustuisi hänen tekemään laskutukseen (kuten Vincitillä). Yhtiön mukaan tämä on osa yhtiön organisaatiomallia ja kulttuuria.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/5

Goforen palvelualueet

Gofore jaottelee sen palvelut neljään kokonaisuuteen: liikkeenjohdon konsultointi (Johda), palvelumuotoilupalvelut (Muotoile), tietojärjestelmien kehittäminen ja kehittämiseen liittyvät suunnittelu- ja hallintapalvelut (Rakenna) sekä pilviteknologioita hyödyntävät ylläpito- ja asiantuntijapalvelut (Pilvi). Yhtiön henkilöstöstä 30.9.2017 oli 151 ohjelmistosuunnittelijoita, 61 palvelu- ja ohjelmistoarkkitehteja ja 63 UX- ja käyttäjätutkimuksessa työskenteleviä. Lisäksi 34 henkilöä työskenteli ”muissa asiantuntijatehtävissä” ja 45 henkilöä ”muissa tehtävissä”.

Johda-palvelukokonaisuus käsittää johdon konsultointipalvelut. Yhtiö auttaa asiakkaitaan ymmärtämään digitalisoitumisen vaikutuksia niiden toimintaympäristöön ja liiketoimintastrategiaan. Liiketoimintastrategian lisäksi yhtiö konsultoi kulttuurimuutoksessa. Gofore tarjoaa muun muassa Kelan ylimmälle johdolle strategiakonsultointia, jossa se osallistuu strategian laatimiseen, toteuttamiseen ja organisaation johtamisen kehittämiseen. Arviomme mukaan Gofore on selkeästi IT-palveluihin erikoistuneita kilpailijoitaan edellä tällä alueella ja pääkilpailijat ovat enemmän perinteisiä johdon konsultteja (kuten Deloitte). Muun muassa Vincit on kertonut tavoittelevansa tämän alueen vahvistamista ja Futurice on käsityksemme mukaan jo vahvasti laajentunut tähän suuntaan. Tämän palvelualueen kautta Goforelle rakentuu kumppanuus- ja luottamussuhde asiakkaaseen jo ylimpien päättäjien ja strategian tasolla, mikä vahvistaa sen arvoketjuasemaa.

Rakenna-palvelukokonaisuus käsittää IT-palveluiden suunnittelun ja rakentamisen. Yhtiö tarjoaa ohjelmistokehitystä, käyttöliittymäsuunnittelua,

arkkitehtuurikonsultointia sekä hanke- ja projektihallintaa. Yhtiö ei tarjoa valmiita ohjelmistopaketteja tai jälleenmyy ohjelmistoja. Hyvin teknisten osaajien lisäksi tämän palvelualueen keskeisiä kilpailutekijöitä ovat arkkitehtuurin, projekti- ja hankehallinnan osaamiset, jotka nostavat Goforea liiketoimintakriittisemmän toimittajan rooliin. Tämä Goforen palvelualue yhdessä pilven kanssa on lähimpänä tyypillisten IT-palvelutalojen tekemistä. Goforen henkilöstöstä noin puolet työskentelee tällä alueella, mikä osin kuvastaa yhtiön erilaista profiilia muihin toimijoihin nähden.

Muotoile-palvelukokonaisuus on rakentunut Goforelle pitkälti Leadin-yrityskaupan myötä. Palvelumuotoilu on voimakkaassa nosteessa oleva osaamisalue, sillä digitalisaation aiheuttama muutosnopeus sekä käyttäjäkokemuksen merkityksen kasvu aiheuttavat jatkuvan tarpeen muotoilla palveluita uudelleen ja uudelleen. Palvelumuotoilu on ollut perinteisesti IT-markkinasta ja teknisestä koodarityöstä hieman irrallinen alue, jolla ovat toimineet omat erikoistuneet yhtiönsä. Viimeisen muutaman vuoden aikana IT-yhtiöt (kuten Solita, Vincit) ovat kuitenkin laajentaneet aktiivisesti palvelumuotoiluun pääasiassa yrityskaupoin. Haasteena IT-yhtiöille on rakentaa kulttuuri, joka pystyy yhdistämään tekniset osaajat ja luovat palvelumuotoilun ja designin osaajat. Myös palvelumuotoilu on arvoketjumieleessä tärkeä osaamisalue, koska tämän kautta Gofore pääsee kiinni asiakkuuteen jo uusien digitaalisten palveluiden suunnitteluvaiheessa.

Pilvi-palvelukokonaisuuteen kuuluvat pilvipalvelut ja teknologiariippumaton konsultointi pilvisiirtymään. Organisaatioiden siirtyminen pilveen on yksi keskeinen osa digitaalista transformaatiota, sillä monet digitalisaatoratkaisut ovat toteutettavissa vasta pilven mahdollistaman

joustavuuden ja ketteryyden ansiosta. Siten siirtymä pilveen on keskeinen osa digitaalista muutosta, jonka toteuttajaksi Gofore profiloituu. Infrastruktuuripalveluiden markkina on suuressa murroksessa, kun pilvipalvelut haastavat perinteisiä konesalikapasiteetin toimittajia. Gofore auttaa erityisesti julkishallinnon toimijoita siirtymään nykyisistä konesalipalveluiden tarjoajista joustavampiin ratkaisuihin viemällä vaativia järjestelmäkokonaisuuksia esimerkiksi Microsoftin Azureen tai Amazonin AWS:ään. Tämän palvelualueen pääpaino on konsultoinnissa, mutta yhtiö myös jälleenmyy itse kapasiteettia.

Palvelualueiden kokonaisuus

Goforen palvelualueet kattavat melko laajasti digitaaliseen muutokseen liittyvät osaamiset. Jos yhtiön tarjoomaa pitäisi täydentää jollain puuttuvalla tai nykyisessä tarjoomassa pieneen rooliin jäävällä osa-alueella, olisi se mielestämme dataan ja analytiikkaan liittyvä osaaminen, joka on keskeinen komponentti digitalisaatoratkaisujen rakentamisessa. Lisäksi yhtiön kyvykkyys huolehtia toteutettujen ohjelmistoratkaisujen ylläpidosta voi olla heikkous verrattuna toimijoihin, jotka ovat erikoistuneet myös ylläpitoliiketoimintaan.

Monien muiden toimijoiden tavoin myös Gofore on siis rakentanut palvelukokonaisuutta, joka kattaa asiakkaan elinkaaren eri vaiheet ja antaa yhtiölle kyvykkyudet toimittaa laajoja kokonaisuuksia digitaaliseen muutokseen liittyen. Goforen mukaan kuitenkin eri palvelualueiden ristiinmyynti on sen ajattelussa toissijaista, koska se pyrkii toimimaan aina asiakasarvo edellä. Yhtiön mukaan sen tärkein palvelutuote on ajantasaisuus ja jatkuva muutos. Siten Gofore ei strategiassaan fokusoidu tiettyihin osaamis-alueisiin, asiakastoimialoihin tai teknologioihin.

Kumppanit



Teknologiatoimittajat
ja -yhteisöt

Toiminnot

Rekrytointi, HR

Myynti,
markkinointi ja
viestintä

Gofore Crew
(tuotanto)

Kansainvälinen
kehittäminen



Liiketoimintaidea

**Gofore tarjoaa asiantuntijapalveluita
organisaatioiden digitaaliseen
muutokseen**

Digitaalisen muutoksen
toteuttaja

Laaja palvelutarjoama
digitaaliseen
muutokseen

GOFORE

Matala ja
itseohjautuva
organisaatorakenne

Poikkeuksellinen
työntekijä- ja
asiakaskokemus

Kilpailu

IT-generalistit

Ketterät
ohjelmisto-
kehittäjät

accenture



CGI

digia

futurice

VINCIT

SOLITA

siili_

Reaktor

SOLTEQ

INNOFACTOR

idean

Palvelualueet

Johda

Muotoile

Rakenna

Pilvi



Alihankkijat,
resurssivuokraajat

Asiakassegmentit



Aluehallinto
ja kunnat 18 %



Teollisuus 18 %



Valtionhallinto 17 %



Opetus 12 %



Liikenne ja
Logistiikka 11 %



Media ja
telecom 8 %

Kustannus- rakenne

374 hlö (2017)



Henkilöstökulut
(66 % kustannuksista)



Materiaalit ja palvelut
(15 %)



Liiketoiminnan muut kulut
(19 %)

28 m€ (2017)

Tulovirrat

Julkisen- ja yksityisen
Sektorin asiakkaat

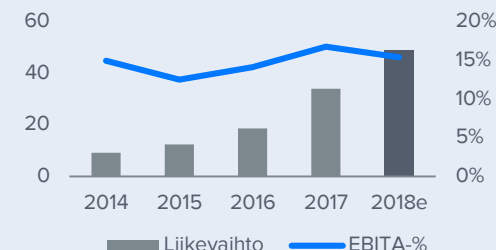


63%



37%

**Liikevaihto 34 m€
EBITA 5,7 m€ (2017)**



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/5

Tyypilliset asiakkuudet

Organisaatiot hakevat IT-toimittajien ratkaisuilla tyypillisesti kahta asiaa: toiminnan erilaistamista tai toiminnan tehokkuutta. Digitalisaatio-ratkaisuissa puhutaan tyypillisesti enemmän erilaistamisesta, kun taas ”perinteisempi IT” hakee organisaation sisäiseen toimintaan lisää tehokkuutta. Gofore profiloituu vahvemmin ensimmäiseen, eli yhtiön tyypilliset asiakkaat hakevat ensisijaisesti digitalisaatiotratkaisuilla erottumista ja toiminnan muutosta.

Goforen mukaan sen tyypillisesti asiakas havaitsee toimintaympäristön muuttuneen ja näkee tarpeen reagoida sen aiheuttamiin uhkiin tai mahdollisuuksiin. Asiakkaalla on tahtotila tehdä asioita eri tavalla ja muuttaa toimintaa. Goforen liikkeenjohdon konsultoinnin rooli on auttaa asiakasta digitalisaatiostrategian ja kulttuurimuutoksen näkökulmasta. Tätä seuraa liiketoimintalähtöinen palvelumuotoilu, mistä edetään palvelumuotoilun ja designin kautta prototyyppeihin ja lopulta itse palveluiden rakentamiseen käytännössä. Konsultoinnin rooli on tukea asiakasta myös kulttuurimuutoksessa, joka on teknisen ratkaisun ohella usein kriittistä digitalisaation edellyttämän muutoksen onnistumisessa.

Goforen asiakasprojekteissa työskentelevät tiimit ovat tyypillisesti kooltaan 3-5 henkilöä, mutta suuremmissa hankkeissa voi työskennellä 20-30 henkilön tiimejä.

Goforen myyntitiimi koostuu 12 myyjästä, joista useimmat tekee myös laskutettavaa asiakastyötä. Tämä kuvastaa hyvin yhtiön organisaatiomallia. Lisäksi Gofore pyrkii

joukkoistamaan myyntiä koskemaan koko organisaation henkilöstöä ja kannustaa kaikkia asiakasrajapinnassa työskenteleviä tarttumaan myyntimahdollisuuksiin.

Julkishallinnossa Goforen suurimmat asiakkuudet perustuvat monivuotisiin sopimuksiin, sillä asiakkaat kilpailuttavat henkilöresursseja usein useaksi vuodeksi kerrallaan. Asiakas valitsee hankkeeseen tyypillisesti useita toimittajia ja asiakkuuksien sisällä on mahdollista kasvaa merkittävään rooliin riippuen hankkeiden onnistumisesta. Yhtiön mukaan julkishallinnossa sen asema asiakkuuksissa on parantunut sitä mukaa, kun asiakas on omaksunut Goforen toimintatavan verrattuna kilpailijoihin.

Hohto++ -järjestelmä

Gofore kehittää omaa johtamisen työkaluaan, jonka avulla on tarkoitus pystyä mittaamaan ja johtamaan liiketoiminnalle keskeisiä seikkoja, kuten asiakas- ja henkilöstötyytyväisyyttä, myyntiä ja resursointia. Tarkoitus on tietoa keräämällä ja sitä reaaliaikaisesti analysoimalla ja jakamalla mahdollistaa yhtiön matalahierarkkinen johtaminen myös isommassa yrityskoossa. Samalla yhtiö rakentaa järjestelmän kautta valmiutta digitalisoida omaa liiketoimintaansa. Hohto++ -järjestelmän kehitykseen sitoutuu Goforella noin seitsemän henkilön resurssit. Kyseessä on tuloksen kannalta merkittävä panostus yhtiöltä, koska vaihtoehtoisesti tällä henkilömäärällä voitaisiin tehdä lähes miljoonan euron edestä laskutusta.

IT-yhtiöille ei ole uutta oman toiminnan kehittäminen itsekehitettyillä ratkaisuilla.

Esimerkiksi Goforen kilpailijoista Vincitillä on myös itse kehitetty johtamisen palvelutyökalu LaaS. Ymmärryksemme mukaan Hohto++ on huomattavasti laajempi palveluyrityksen toiminnanohjauksen kokonaisuus, kun taas LaaS on johtamisen työkalu. Vastaavasti Siilillä on myös itsekehitetty osaamisenhallinnan järjestelmä.

Hohto++ -palvelun lanseeraaminen SaaS (Software as a Service) -palveluna kansainvälisesti on yksi Goforen julkisesti kertoma strateginen mahdollisuus. Järjestelmä ei ole kuitenkaan vielä riittävän kypsä tähän. Mikäli tuote kypsyy ja sitä lähdetään kaupallistamaan, tulee Gofore kohtaamaan haasteita sen suhteen, kuinka listattuna palveluyhtiönä investoida uuteen SaaS-liiketoimintaan. Tämä johtuu siitä, että palveluyhtiön toimintalogiikka ja arvonmuodostuksen logiikka ovat hyvin erilaisia kuin SaaS-liiketoimintamallissa. Siten tuote olisi todennäköisesti eriytettävä selkeästi palveluliiketoiminnasta.

Sijoitusprofiili

Digitaalisen muutoksen toteuttaja

Gofore profiloituu sijoittajille teknologiasektorin kannattavan kasvun palveluyhtiönä. Yhtiön kautta pääsee sijoittamaan digitalisaatiomurrokseen laadukkaan yhtiön kautta ilman, että sijoittajana tarvitsee kantaa olennaista teknologiariskiä tai ottaa näkemystä teknologian kehityssuunnasta. Pitkän aikavälin kysyntäfundamentit yhtiön toimialalla ovat erinomaiset, kun eksponentiaalisesti kehittyvät teknologiat muuttavat yritysten ja organisaatioiden toimintaympäristöjä kiihtyvällä vauhdilla. Toimintaympäristön muutos tarkoittaa aina muutostarpeita organisaatioiden kulttuuriin, johtamiseen ja IT-ratkaisuihin. Goforen liiketoiminta elää tästä muutoksesta.

Goforen konsulttityöhön perustuvassa liiketoimintamallissa ei ole skaalautuvuutta, mutta vastaavasti riskitaso on maltillisempi ja kassavirrat vakaampia ja ennustettavampia. Yhtiö ei kanna projektiriskejä liiketoiminnassaan, mikä alentaa olennaisesti riskitasoa. Kuten monet muutkin yhtiöt sektorilla ovat osoittaneet (Siili, Vincit), omistaja-arvon luonti ei ole liiketoimintamallin skaalautuvuudesta riippuvainen.

Verrattuna lähimpiin verrokkeihin, profiloituu Gofore IT-palvelusektorilla selkeimmin asiakkaan digitaalisen muutoksen toteuttajana. Yhtiöllä on paljon vastaavia palvelualueita kuin sen verrokeilla, mutta lähestymiskulma on hieman erilainen. Selkein erottava tekijä on yhtiön johdon konsultoinnin osaaminen.

Gofore on kasvulla ja kannattavuudella mitattuna selkeästi sektorin parhaimmistoa, joten yhtiö on todistanut toimintamallinsa toimivuuden. Yhtiön keskeisin kilpailuetu perustuu mielestämme

kulttuuriin sekä johtamis- ja organisaatiomalliin. Näiden tekijöiden tuoman kilpailuedun vahvuutta on vaikea arvioida, mutta toistaiseksi numerot puhuvat puolestaan.

Vahvuudet

- Gofore asemoituu IT-markkinan kasvaville palvelualueille, sen tarjooma on kokonaisvaltainen ja yhtiöllä on vahvaa osaamista sen palvelualueilla.
- Yhtiöllä on kokemusta suurten hankkeiden toimituksista ja suurten asiakkaiden palvelemisesta, joten Gofore on pystynyt aidosti yhdistämään suurten toimijoiden toimituskyvykkyyttä ja pienen toimijan ketteryyden etuja.
- Gofore on uudistanut julkishallinnon IT:n ostamista ja yhtiöllä on selkeästi julkishallinnon palvelemiseen ja ostoprosessiin liittyvää osaamista, jota monilla kilpailijoilla ei ole. Julkishallinto on yleisesti tunnettu IT-yhtiöille vaikeana ostajana, mutta Gofore on todistanut pystyvänsä toimimaan hyvin kannattavasti tässä markkinassa.
- Goforen kulttuuri ja poikkeuksellinen matala organisaatiomalli ovat arviomme mukaan huomattavan kestäviä kilpailuetuja. Erityisesti normaalien hierarkisten organisaatioiden on erittäin vaikeaa uudistaa rakenteitaan Goforen kaltaiseen hierarkiattomaan organisaatiomalliin, joka näyttäisi tällä hetkellä olevan yksi menestyviä toimijoita yhdistävä tekijä IT-palvelumarkkinalla.

Mahdollisuudet

- Isossa kuvassa Goforen tähän mennessä saavuttaman menestyksen monistaminen

edelleen laajemmille markkinoille kotimaassa ja kansainvälisesti on ylivoimaisesti kiinnostavin mahdollisuus osakkeessa.

- Goforen markkinanäkymät ovat vahvat ja yhtiöllä on tällä hetkellä selkeä kilpailuetu rekrytoinneissa, mikä mahdollistaa muita nopeamman kasvun.

Heikkoudet

- Goforen kannattavuus on jo lähellä täyttä potentiaalia, minkä takia arvonaluonnin tulee tapahtua liikevaihdon kasvun tai yrityskauppojen kautta.
- Yhtiön liiketoimintamalli ei tarjoa olennaista jatkuvuutta ja pysyvyyttä heikentyvän kysynnän tilanteessa.
- Yhtiön osaa-ien määrä on rajoittunut datan ja analytiikan alueella, joka on yksi IT-markkinan tärkeimpiä osaamisalueita tällä hetkellä.

Riskit

- Yhtiön kyky säilyttää sen yrityskulttuuri ja hallita kasvua on keskeisin riskitekijä osakkeelle.
- Kansainvälistymisen ja yrityskauppojen onnistumiset voivat nostaa riskitasoa. Goforella ei ole laajaa kokemusta kansainvälistymisestä tai yrityskaupoista, mutta yhtiö näyttää etenevän näillä alueilla hyvin hallituin riskein.
- Yhtiö on melko riippuvainen suurimmista asiakkaistaan sekä julkishallinnon asiakkaista.

Sijoitusprofiili



IT-palvelumarkkinat 1/5

Markkinan koko ja kasvu

Markkinan koko ja määritelmä

Suomen ICT-kokonaismarkkinan koko on Gartnerin (Marketvisio) arvion mukaan noin 6,9 miljardia euroa (sisältäen laitemyynnin), mistä IT-palvelumarkkinan koko on noin puolet. Gofore on arvioinut sen palvelualueet käsittävän kohdemarkkinan kooksi Suomessa 0,8-1,1 miljardia euroa.

IT-palvelumarkkinan perinteiseen määritelmään kuuluvia osa-alueita ovat esimerkiksi IT-konsultointi, integrointi- ja käyttöönottopalvelut, ohjelmistojen ylläpito- ja tukipalvelut, IT-infrastruktuuripalvelut sekä sovellusten hallinta. IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määritelmä on mielestämme kuitenkin hämärtymässä, sillä IT-yhtiöiden toimintakenttä risteää digitalisaatiokehityksen myötä yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joita ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin (sivu 16). Näitä ovat esimerkiksi strateginen konsultointi, liiketoiminnan palvelumuotoilu ja design, joilla Gofore toimii aktiivisesti. Goforen näkökulmasta IT-markkinan sisäinen murros ja Goforen asemoituminen tähän murrokseen on keskeisempi ajuri kuin itse markkinan kasvu.

IT-markkinaa ajaa nyt kaksi piristysruisketta

Suomessa IT-palvelumarkkina käytännössä polki paikallaan tai kasvu oli hyvin nihkeää läpi vuodet 2010-2015 heikon taloustilanteen takia. Kasvu oli tänä aikana nollan tuntumassa tai hieman sen yläpuolella sektorilla seuraamiemme yhtiöiden markkinakommenttien perusteella. Markkinassa nähtiin kuitenkin vuoden 2016 aikana selkeä piristyminen, joka on kiihtynyt edelleen. Taustalla

on kaksi piristysruisketta: Suomen talouden piristyminen sekä asiakasorganisaatioiden herääminen digitalisaatioon. Käytännössä digitalisaation osalta organisaatioissa ollaan siirtymässä nyt kiihtyvällä tahdilla puheista tekoihin. IT-palveluyhtiöiden asiakkaat ovat alkaneet ymmärtää, mitä digitalisaatio ja digitransformaatio tarkoittaa heidän liiketoiminnalle ja mitä investointeja heidän tulee sen eteen tehdä. Tämä on markkinan kasvua ajava trendi, joka tulee näkemyksemme mukaan kiihtymään lähivuosina eksponentiaalisesti kehittyvän teknologian ajamana.

Gofore on onnistunut pääsemään markkinan kasvuun hyvin kiinni asemoitumalla IT-markkinan nopeimmin kasvaville palvelualueille ja toisaalta yhtiö ei ole kärsinyt perinteisten palvelualueiden kysynnän hiipumisesta.

Markkinan kasvunäkymät ovat hyvät

IT-palvelumarkkinan kasvunäkymät ovat Suomessa ja Pohjoismaissa paremmat kuin vuosiin. Markkinatutkimusyhtiö Gartnerin (Marketvisio) ennusteen mukaan vuonna 2017 IT-kokonaismarkkinat kasvoivat Suomessa 3,1 prosenttia (IT-palvelut 4,9 %) ja kasvu kiihtyi edellisvuodesta. Gartner ennustaa Suomen IT-kokonaismarkkinan kasvun kiihtyvän 3,5 %:iin vuonna 2018. Lähivuosina markkinan kasvun arvioidaan olevan 2-4 %:n tasolla. Goforen oman arvion mukaan sille relevantti uusien digitaalisten palveluiden 0,8-1,1 miljardin euron arvoinen markkina kasvaa 15-25 %:n vuosivauhtia.

IT-palvelumarkkinalla on arviomme mukaan hyvät edellytykset kiihdyttää kasvua lähivuosina. Digitalisaation IT-markkinalle antamasta piristysruiskeesta on nähty vasta ensimmäiset merkit ja tämä trendi tukee markkinaa suhdannetilanteesta riippumatta. Tällä hetkellä myös suotuista

taloustilanne antaa markkinalle lisävauhtia, minkä takia markkinatilanne on jopa poikkeuksellisen suotuisa. Markkinan kysyntäfundamentit ovat mielestämme vakaalla pohjalla vielä vuosiksi eteenpäin. Markkinan kannalta suurimmat uhkatekijät ovat osaajien saatavuus sekä taantuma, sillä asiakkaiden on helppo jarruttaa investointeja tarvittaessa nopeastikin.

Kilpailu käydään osaajista

IT-markkinan suotuisasta kysyntätilanteesta johtuen viimeisen vuoden aikana markkinan kilpailu on kääntynyt yhä voimakkaammin asiakkaista osaajiin erityisesti ohjelmistokehityksessä. Sektorin yhtiöiden kanssa käymämme keskustelujen perusteella yritykset joutuvat myymään tietyillä osaamisalueilla ”ei-oota” tai niiden kasvua olennaisesti rajoittaa osaajien saatavuus. Pahimmillaan jotkin toimijat ovat kommentoineet osaajakilpailun saaneen jo epäterveitä piirteitä. Tuntuva palkkainflaatiota sektorilla ei ole kuitenkaan ollut vielä havaittavissa. Arviomme mukaan nykyisessä hyvässä kysyntätilanteessa kustannusinflaatiota pitäisi saada siirrettyä hintoihin. Lyhyellä tähtäimellä verinen osaajakilpailu voi kuitenkin aiheuttaa markkinalle häiriöitä, koska se rajoittaa sektorin yhtiöiden liikevaihdon kasvua ja nostaa kustannuksia. Isossa kuvassa ja pitkällä tähtäimellä IT-osaamisen arvostuksen nousu on kuitenkin koko toimialalle positiivinen asia.

Osaajakilpailu on edelleen korostanut kulttuuria ja rekrytointiosaamista yritysten kilpailutekijänä. Voittajia tässä trendissä ovat olleet pienet ja ketterät toimijat, jotka usein erottuvat kulttuurilla ja erilaisella organisaatiomallilla. Näitä toimijoita ovat erilaisten työnantajavertailujen (mm. GPTW, Academic Work) perusteella olleet esimerkiksi Vintec, Reaktor, Futurice, Solita ja Gofore.

IT-palvelumarkkinat 2/5

Osaajakilpailu näkyy konkreettisesti sektorin yhtiöiden näkyvinä rekrytointikampanjoina ja -tempauksina. Monet toimijat ovat laajentaneet toimintaansa myös uusiin kaupunkeihin päästäkseen kiinni uusiin rekrytointimarkkinoihin ja alueellinen strategia on korostunut kilpailutekijänä, sillä Suomessa osaajamarkkina on ylikuumentunut pääasiassa vain pääkaupunkiseudulla. Myös teollisuus on aktivoitunut kilpailemaan IT-konsulttien kanssa yhä enemmän samoista osaajista, kun digitaalisuudesta on tullut monille yhä kriittisempi ydintoiminto.

Suurten generalistien (kuten Tieto ja CGI) sekä Nokian laajojen irtisanomisten myötä tarjonta IT-osaajista Suomessa on ollut 2010-luvulla kohtalaisen hyvää, mikä on tasoittanut osaajapulaa ja hillinnyt palkkainflaatiota. Toimialan nopean rakennemuutoksen takia IT-osaajien tarjonta osaamisalueiden puolesta ei kuitenkaan arviomme mukaan ole vastannut markkinan kysynnän tarpeisiin ja useilla kasvavilla alueilla osaajien saatavuus on ollut heikkoa. Digitalisaation myötä tarve vanhasta teknologiakeskeisestä insinööriosajasta on siirtynyt osaajiin ja IT-yrityksiin, jotka osaavat yhdistää teknologian lisäksi luovuuden ja liiketoimintaymmärryksen. Tämä on IT-palveluyrityksille erittäin vaikea kyvykkyys rakentaa, sillä niiden insinöörikeskeinen kulttuuri ei usein taivu tähän tarpeeseen. Tämä on jälleen luonut tilaa Goforen kaltaisille uusille, pienemmille ja ketterille toimijoille kasvaa ja houkutella osaajia uusille nouseville palvelualueille. Samaan aikaan monet suuret IT-palveluyhtiöt ovat nähneet irtisanomiset tehokkaampana keinona verrattuna henkilöstön uudelleenkouluttamiseen, mikä on vaurioittanut niiden työnantajakuvaa ja kulttuuria, vahvistaen edelleen pienempien toimijoiden suhteellista kilpailuetua osaajakilpailussa.

IT-investointien muuttuva luonne ohjaa nyt markkinaa

Jatkuvasti voimistuva digitalisaatiomurros on näkemyksemme mukaan käynnistänyt IT-markkinalla uuden aikakauden, mistä on jo näkyviä merkkejä. Ennen murroksen käynnistymistä asiakasorganisaatioiden kysyntä IT-markkinalla painottui hyvin vahvasti liiketoiminnan ja prosessien tehokkuutta parantaviin sekä kustannussäästöjä tuoviin IT-ratkaisuihin. Luonnollisesti IT-palveluyritysten palvelutarjooma painottui ja rakentui tällä aikakaudella näiden ratkaisujen ympärille.

Digitalisaatiomurroksen ja talouden piristymisen myötä IT:n ostaminen ja kysyntä on kuitenkin muuttunut, mikä on edellyttänyt IT-yhtiöiltä kykyä sopeuttaa tarjontaa. Markkinalla on käynnissä voimistuva siirtymä kohti investointeja, joilla luodaan uutta liiketoimintaa ja erottumistekijöitä, kun pelkän kustannustehokkuuden tavoittelu ei enää 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. Digitalisaation strategisen roolin takia IT:stä on myös tullut ylimmän johdon ja hallituksen asia, mikä on merkittävä muutos verrattuna perinteiseen tietohallintoon palvelemaan aikakauteen. Kuvaamamme murros näkyy IT-palveluyhtiöiden kaikilla asiakassektoreilla.

Markkinan murros on luonut voimakkaan kasvumahdollisuuden monille uusille toimijoille (kuten Futurice, Reaktor, Gofore, Vincit), jotka ovat profiloituneet tarjoomaltaan digipalveluiden kehittäjiksi, joilla on myös digitaalisen liiketoiminnan ymmärrystä. Uusia merkittävän kokoluokan saavuttaneita ja kasvavia, muutama vuosi sitten monille vielä täysin tuntemattomia

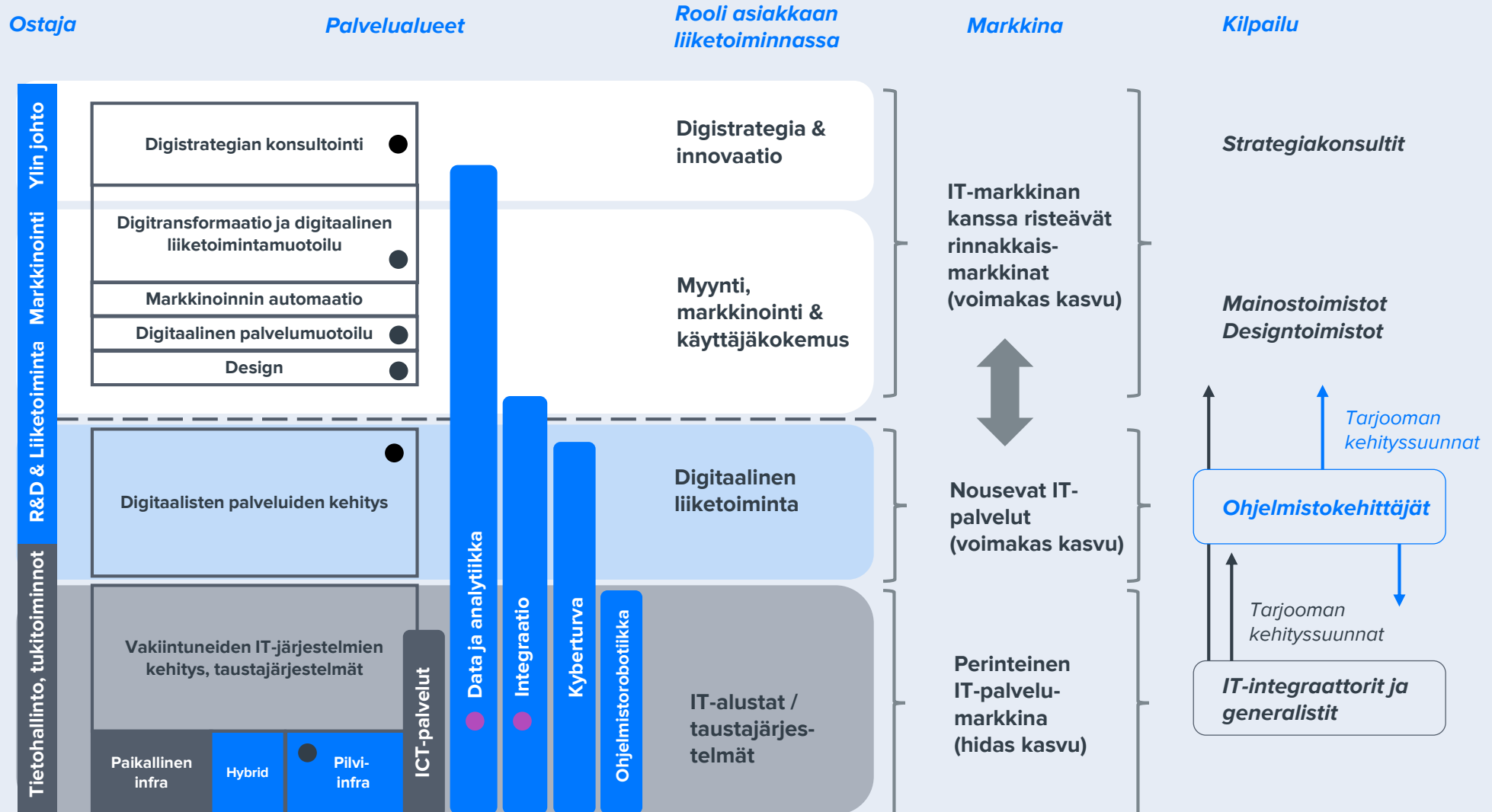
nimiä on alkanut ilmestyä markkinalle kiihtyvällä tahdilla. Samalla perinteiset toimijat ovat olleet hitaita mukauttamaan tarjontaansa ja kulttuuriaan vastaamaan paremmin markkinan muuttuvaa ostokäyttäytymistä ja palvelualueiden kysyntää. Käytännössä kaikki toimijat ovat reagoineet muutoksen hankkimalla uusia osaamisalueita usein reaktiivisesti yritysostoin, mikä on kiihdyttänyt samalla markkinan konsolidaatiota.

Viime vuosina selkeä trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo digitalisaatiohankkeiden suunnitteluvaiheessa (digikonsultointi, palvelumuotoilu ja design), sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä ja vahvempaa asemaa asiakkuudessa. Tämä on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Nyt uusin suuntaus on selkeästi kehittymässä elinkaariajatteluun, sillä monet uudet toimijat pyrkivät nyt rakentamaan myös kyvykkyuden tarjota ohjelmistoylläpitoa itse toteutuksen jälkeen. Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän nyt yhä voimakkaammin suuntaan, jossa perinteisten (kuten Tieto) ja uusien toimijoiden (kuten Gofore) tiet ovat risteämässä, jolloin jatkossa raja näiden toimijoiden välillä ei ole enää niin mustavalkoinen. Taustalla on sekä perinteisten että uusien toimijoiden pyrkimys rakentaa laajempien kokonaisratkaisujen toimituskyvykkyys läpi asiakkaan elinkaaren, kun asiakasorganisaatiot siirtyvät uusien digipalveluiden kokeilusta ja suunnittelusta vaiheeseen, jossa uudet ratkaisut pitää integroida laajamittaisesti koko yrityksen kulttuuriin, prosesseihin sekä järjestelmiin ja niille tarvitaan myös ylläpito. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin, vaan integraatio- ja taustajärjestelmien osaamisen merkitys korostuu.

IT-palvelumarkkinan jakautuminen

Goforen tarjonta

- Ydinosaamisalue
- Osaamisalue



IT-palvelumarkkinat 3/5

IT-palvelumarkkina on käynyt kuvatus murroksen myötä läpi merkittävän muutoksen viimeisen 10 vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus tulee kiihtymään entisestään ja teknologian kompleksisuuden sekä nopean kehityksen takia markkinamuutosten ennustamisesta tulee yhtiöille entistä vaikeampaa. Siten mielestämme sektorin yhtiöiden reagointi- ja muutосkyky tulee kilpailuetuna korostumaan, mikä voi vastaavasti olla yksi sektorin vakiintuneiden toimijoiden heikkous.

Suomesta ponnistetaan ulkomaille

Viime vuosien uutena trendinä suomalaisilla IT-yhtiöillä on ollut niiden pyrkimys kansainvälistyä, ja suomalainen ohjelmistokehityksen osaaminen näyttäisi nyt olevan kansainvälisestikin kilpailukykyistä. Esimerkiksi lukuisat pienet suomalaiset IT-palveluyhtiöt (kuten Idean, Nixu, Siili, Reaktor ja Vincit) ovat laajentaneet toimintaansa Yhdysvaltojen markkinoille, missä kuvaamamme digitalisaatiobuumi on Suomen markkinaa edellä. Yhdysvaltojen markkinan vahva kysyntä sekä IT-talojen ja internet-jättien kilpailu parhaista osaajista ovat nostaneet paikallisten IT-osaajien palkkoja. Hyvä kysyntänäkymä sekä korkeat IT-konsulttien tuntihinnat ovat vastaavasti houkuttelleet markkinalle nyt eurooppalaisia toimijoita, jotka pyrkivät palvelemaan markkinaa osin edullisemmilla eurooppalaisilla resursseilla. Uusilta kansainvälisiltä markkinoilta haetaan kotimarkkinaa vauhdikkaampaa kasvua sekä parempaa tuntumaa IT-markkinan ja teknologian trendeihin. Goforella ja monilla muillakin toimijoilla kansainvälistymisen yksi tärkeä peruste on myös halu tarjota asiantuntijoille kansainvälisiä urapolkuja ja kiinnostavampia projekteja.

Suotuisan syklin ei pidä antaa sokaista

IT-markkinan sykli on nyt suotuisa, mikä on

mahdollistanut monien toimijoiden voimakkaan kasvun ja erinomaisen kannattavuuden. Suotuisa sykli kantaa nykyisen näkymän perusteella vielä vuosia. Sektorin yritysten todellinen kilpailukyky ja niiden liiketoimintamallien kestävyys mitataan kuitenkin vasta kysyntätilanteen heikentyessä. Taantumassa asiakkaiden on helppo laittaa investointeja jäihin niiltä osin, kun järjestelmät eivät ole liiketoimintakriittisiä.

Markkinatrendit

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

- Suuria, monivuotisia erp-implementaatioita (SAP, Oracle, IBM) ei enää tehdä ja tämä markkina hiipuu, koska nämä investoinnit on jo tehty. Vakiintuneet toiminnanohjausjärjestelmät eivät poistu asiakkailta, mutta ne jäävät ylläpitotilaan olemassa olevien IT-toimittajien hoitoon ja niitä viedään pilveen. Investoinnit kohdistuvat vakiintuneiden järjestelmien päälle rajapintaratkaisujen avulla rakennettaviin järjestelmiin ja palveluihin. Toiminnanohjausjärjestelmien modernisointiin investoidaan, jotta ne eivät olisi pullonkaulana digitalisaatiohankkeille. Kysyntää siis riittää, mutta markkinan luonne muuttuu. Häviäjiä ovat olleet suurista projekteista riippuvat generalistit. Hyötyjiä ovat usein pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista.
- IT:n hankkiminen suurina projekteina vähenee ja siirtyy kohti pienempiä, iteroivia prosesseja sekä jatkuvaa kehitystä. Häviäjiä ovat hidasliikkeiset projektiorganisaatiot. Hyötyjiä ovat toimijat, joilla on ketterän ohjelmistotuotannon osaamista ja kyky hallita kokonaisvaltaisesti

useiden eri toimittajien palveluita.

- Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia, skaalautuvampia hinnoittelumalleja yhdessä asiakkaiden kanssa. Uusissa malleissa ansainta voi pohjautua perinteisen lisenssi- tai projektitulon sijaan esimerkiksi asiakkaalle tuotetun arvon jakamiseen. Hyötyjiä ovat ne, jotka onnistuvat irrottamaan 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 erpsidosryhmiä perinteisesti palvelleet toimijat. Hyötyjiä ovat uusien digitaalisten palveluiden kehittäjät, joilla on teknistä osaamista, taustajärjestelmien osaamista sekä liiketoimintaymmärrystä.
- IT-budjettien omistus asiakkailla hämärtyy ja siirtyy CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin. Häviäjiä ovat insinöörikeskeiset talot. Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat. Nämä toimijat pyrkivät tyypillisesti asemoimaan itsensä IT-palveluyhtiön sijaan ns. "digital transformation"-asiantuntijaksi (esimerkkinä Gofore, Futurice).
- Kaikki asiakkaiden IT-toiminnot, mitä voidaan viedä pilveen, tullaan myös viemään pilveen sen hyötyjen takia. Hyötyjiä ovat ne, joilla on vahvaa omaa osaamista pilviteknologioissa. Häviäjiä ovat perinteisen paikallisen IT-infrastruktuurin toimittajat.

IT-palvelumarkkinat 4/5

- Käyttäjakeskeisyyden nousu jatkuu. Nousevia alueita ovat esimerkiksi digitaalinen palvelumuotoilu, design ja käyttäjäkokemus, VR ja AR sekä puhetunnistus. Osaaminen näillä alueilla nousee tärkeämmäksi kilpailutekijäksi IT-toimittajaa valitessa. Häviäjät ovat lähes kaikki vakiintuneet IT-palvelutalot, sillä ne joutuvat investoimaan tälle alueelle tai hankkimaan osaamista talon ulkopuolelta nykyisen puutteellisen osaamisen takia. Hyötyjiä ovat pienet luovat, design-keskeiset toimijat.
- Perinteinen ohjelmistolisenssien jälleenmyynti siirtyy pilveen ja ohjelmistojen jälleenmyyjien lisenssikomissiot ovat kutistuneet viime vuosina. Häviäjät ovat lisenssien jälleenmyynnistä vahvasti riippuvaiset toimijat. Hyötyjiä ovat pitkässä juoksussa asiakkaat.
- 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.
- Data ja analytiikka on nousemassa jälleen yhdeksi markkinan kuumimmista trendeistä. Datasta on tulossa yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä. Ennakoivan analytiikan ja tekoälyn avulla tehdään päätöksiä tuotteisiin ja liiketoimintaan liittyen. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation myös markkinointiin ja liiketoimintajohtoon. Voittajia ovat IT-yhtiöt,

joilla on yhdistettynä analytiikan, koneoppimisen ja liiketoiminnan ymmärrystä.

- Halvimpien offshore-resurssien merkitys kilpailutekijänä heikentyy edelleen, sillä uusia digitaalisia palveluita on vaikea toteuttaa luotettavasti, riittävän nopeasti ja kustannustehokkaasti toisella mantereella sijaitsevilla offshore-resursseilla. Ohjelmistorobotiikka heikentää edulliseen työvoimaan pohjautuvaa kilpailuetua entisestään. Nämä trendit palauttavat IT-osaamisen kustannuskilpailuetua Aasiasta Eurooppaan. Häviäjiä ovat toimijat, joiden kilpailuetu on perustunut offshoren kustannustehokkuuteen. Hyötyjiä ovat toimijat, jotka pystyvät yhdistämään paikallisen läsnäolon lähellä asiakasta sekä saavuttamaan riittävän kustannustehokkuuden hyödyntämällä nearshore- ja/tai offshore-resursseja oikeassa suhteessa. Lisäksi voittajia ovat ohjelmistorobotiikan osaajat.

IT-palvelu murros jakaa markkinaa kahtia

Riippuen IT-yrityksille relevanteista markkinoista, voidaan karkeasti olettaa IT-palvelumarkkinan jakautuneen noin 20/80 % jaolla uusien digitaalisten palveluiden ja perinteisemmän tietojärjestelmäkehityksen välille. Useamman käsityksen ja IT-yhtiön havainnollistuksen mukaan suhdeluku muuttuu modernin arkkitehtuurin myötä ja vastaava jako vuonna 2020 on lähemmäs 50/50 %. Esimerkiksi Gofore on kuvannut sen kohdemarkkinoiden kasvavan 15-25 %:n vauhtia, kun taas perinteisten IT-palveluiden markkina hiipuu arvion mukaan noin 5 %:n vuosivauhtia. Täysin mustavalkoista rajaa on kuitenkin mahdoton vetää.

Markkinan kahtiajaon taustalla on kuvaamamme IT-markkinan murros, jossa tietojärjestelmien kehitys on siirtymässä organisaation johtamista ja tehokkuutta sekä tiedonhallintaa palvelevista ratkaisuista kohti uusien digitaalisten palveluiden kehitystä. Näistä digitaalisista palveluista tulee organisaatioille entistä liiketoimintakriittisempiä. Organisaatioiden vakiintuneet viime vuosikymmenten aikana kehitetyt tietojärjestelmät eivät ole katoamassa, vaan ne jäävät ylläpitotilaan ja niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digitaalisille palveluille. Vakiintuneiden tietojärjestelmien jatkokehitykseen ei siten enää investoida yhtä paljon, vaan IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisujen avulla olemassa olevien järjestelmien päälle.

Ei ole sattumaa, että viime vuosina IT-generalistien tehdessä mittavia irtisanomisia samaan aikaan monet pienet, voimakkaammin liiketoimintalähtöiset IT-talot ovat pystyneet huimaan kasvuun. Kahtiajako ”perinteisen IT:n” ja ”nousevan IT:n” välillä on mielestämme yksi keskeisiä syitä, minkä takia Suomen markkinasta löytyy esimerkiksi Siilin, Vincitin, Solitan, Goforen, Reaktorin ja Futuricen kaltaisia voimakkaasti kasvavia toimijoita. Nämä kuusi esimerkkiä ovat vielä isossa mittakaavassa vielä pieniä pelureita, mutta yhteenlaskettuna tänä vuonna ne ovat jo Tiedon Suomen toimintojen kokoluokassa. Huomion arvoista on myös se, että vielä vuosikymmenen alussa kaikki nämä toimijat olivat vielä käytännössä tuntemattomia nimiä. Perinteisen IT-kehityksen hiipuminen ja sen automatisoituminen selittävät osittain Tiedon ja CGI:n kaltaisten toimijoiden vaatimatonta kasvua ja mittavia irtisanomisia Suomessa.

IT-palvelumarkkinat 5/5

Toinen syy pienten ketterien toimijoiden menestykselle on ollut arviomme mukaan niiden organisaatiomallien innovaatio. Näitä toimijoita yhdistää tyypillisesti kevyt itseohjautuviin tiimiehin perustuva organisaatiomalli, mikä on tuonut niille tehokkuutta, muutosnopeutta ja ketteryyttä sekä kilpailuetua osaajakilpailussa.

Pilvitransformaatio muuttaa myös IT-infrastruktuurin markkinaa

IT-infrastruktuurin markkina on perinteisesti ollut muutamien sellaisten toimijoiden hallinnassa, jotka pystyvät tarjoamaan laitteet, ylläpidon ja konesalin kokonaisuutena. Tämä on tyypillisesti lukinnut asiakkaat yksittäisiin infrastruktuurin toimittajiin. Pienillä toimijoilla ei ole ollut pääsyä markkinaan, koska kokonaisuus on edellyttänyt merkittäviä alkuinvestointeja.

Pilvitransformaation myötä infrastruktuurin markkina on kuitenkin isossa murroksessa, minkä takia myös Gofore tähtää tälle markkinalle. Syynä on pilven tuomat edut sekä se, että siirtymä pilven käyttöön on usein edellytyksenä digitalisaatioratkaisujen toteutukselle. Tämä on lisännyt kysyntää toimijoille, jotka pystyvät toteuttamaan organisaation pilvitransformaation. Pilvikapasiteettitarjonnan myötä markkinalle on syntynyt uusi kasvumahdollisuus, sillä myös pienet toimijat pystyvät nyt jälleenmyymään ja ylläpitämään palveluoperaattorina esimerkiksi AWS:n, Azuren ja Googlen pilvi-infrastruktuuria. Suomalainen Nordcloud on esimerkki yhtiöstä, joka on kasvanut voimakkaasti tämän trendin myötä. Kilpailukentän tuleva jako on kuitenkin vielä isossa kuvassa hyvin avoin.

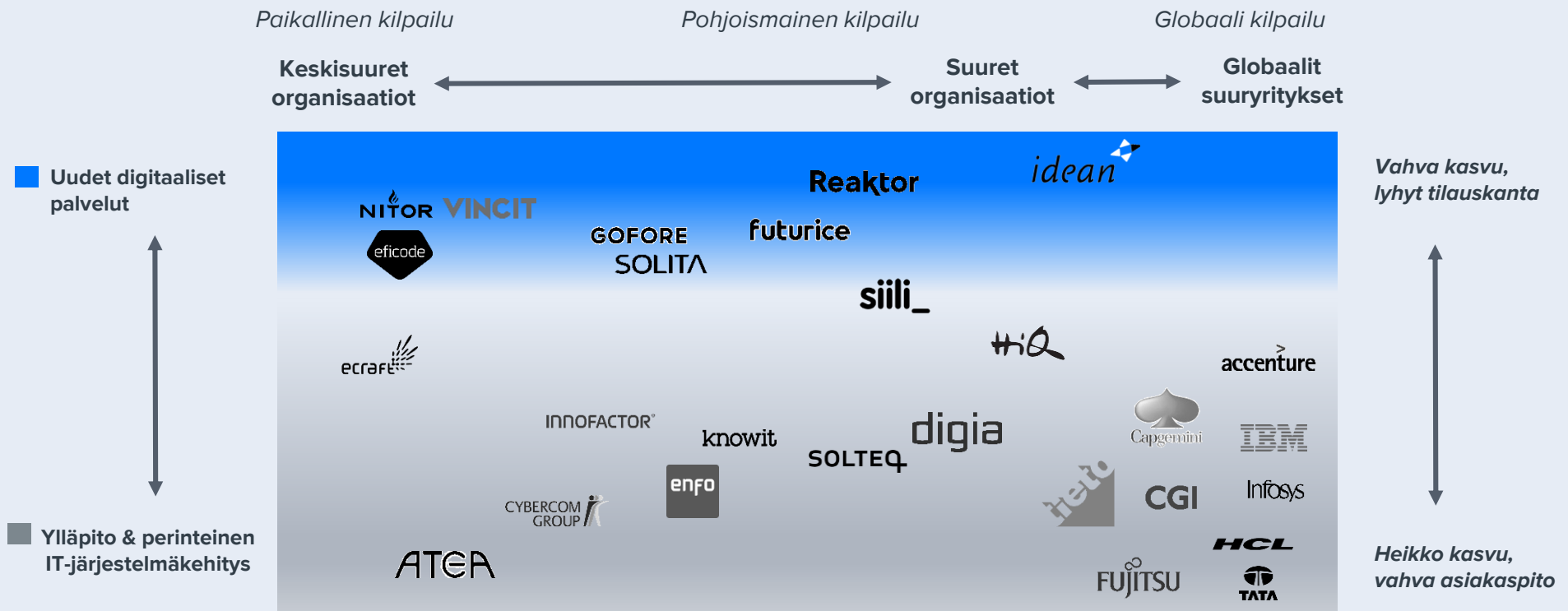
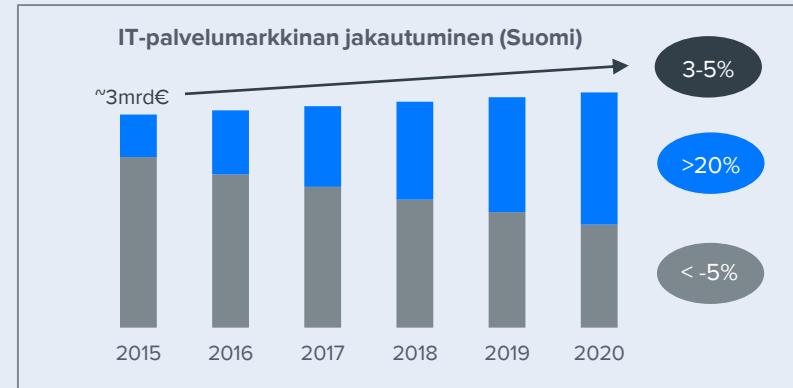
Murroksessa häviäjiä ovat perinteiset infrastruktuurin tarjoajat, jotka kohtaavat uutta

kilpailua ja kärsivät merkittävästä hintojen laskusta. Nämä perinteiset toimijat ovat myös nykyisen infraliiketoimintansa ”vankeja” ja ne joutuvat aggressiivisesti kannibalisoimaan omaa liiketoimintaansa päästäkseen pilvimarkkinaan kiinni. Siten kyseessä on uusille toimijoille kiinnostava markkina.

Asiakkaiden on pilvi-infraan siirryttäessä myös helpompi vaihtaa palvelutarjoajaa, kun kokonaisuuksia voidaan pilkkoa ja sopimusajat ovat lyhyempiä. Pilvitransition teknisen toteutuksen ja kapasiteetin ylläpidon lisäksi Goforen kaltaiset palvelutoimittajat voivat tarjota ja kehittää erilaisia lisäarvopalveluita infrastruktuurin toimittajan ja asiakkaan väliin.

Markkinat ja arvoketju

IT-yhtiöiden asemoituminen pääasiallisen kohderyhmän ja palvelualueiden mukaan



Kilpailu 1/2

Kilpailu ja vertailuryhmä

Kilpailijoina IT-generalistit ja pienet erikoistuneet toimijat

Goforen pääkilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Suomen kilpailukentässä Gofore asemoituu selkeästi uusien, kasvavien ohjelmistokehitystalojen joukkoon.

Generalisteista esimerkkeinä kilpailijoista voidaan mainita Tieto, CGI (ent. Logica) ja Accenture. Gofore tai muut pienemmät toimijat eivät pysty erottumaan generalisteihin verrattuna tarjoomallaan tai toimituskyvykkyydellään, vaan kilpailuetua tulee ketterydestä ja pienemmän toimijan syvemmästä sitoutumisesta asiakkaaseen. Tämä on etuna erityisesti pienemmissä asiakaskokoluokissa, jotka eivät ole kiinnostavia suurimmille toimijoille. Pienemmistä toimijoista erityisesti ohjelmistokehityspalveluissa kilpailijoina voidaan mainita Reaktor, Nitor, Vincit, Futurice ja Solita. Näistä toimijoista Gofore erottuu selkeimmin sen johdon konsultoinnin osaamisella sekä profiloitumalla digitaalisen muutoksen toteuttajaksi. Yksittäisistä palvelualueista Goforen kilpailijoita ovat konsulttiliiketoiminnassa perinteiset liikkeenjohdon konsultit (kuten PwC, Deloitte), pilvipalveluissa erikoistuneet toimijat (kuten Nordcloud) sekä palvelumuotoilussa erikoistuneet palvelumuotoilutoimistot.

Perinteisten toimijoiden erottautumistekijät

IT-generalistien vahvuutena kilpailussa on mittavat resurssit ja laaja tarjooma, joita tukee usein offshore-tuotanto ja sen kustannustehokkuus. Lisäksi niillä on usein pieniä

toimijoita syvempää asiakas- ja toimialaymmärrystä. Nämä taustajärjestelmissä vahvat toimijat (kuten Tieto) ovat usein keskeisimmissä asiakkuuksissaan vahvasti etabloituneita ja järjestelmät ovat asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tuo niille suojaa kilpailulta.

IT-generalistit ovat tyypillisesti kehittäneet asiakkaidensa IT-järjestelmiä yli vuosikymmenen ajan ja asiakkaiden IT-budjeteista merkittävä osa kuluu näiden olemassa olevien vanhojen järjestelmien ylläpitämiseen ja kehittämiseen. Tämä turvaa suurten palvelutalojen asemaa kilpailussa ja tuo niiden liiketoimintaan jatkuvuutta.

Uusien toimijoiden erottautumistekijät

Pienet ketterät toimijat usein murtautuvat suuriin asiakkuuksiin muun ostajan kuin tietohallinnon kautta, jolloin ne eivät välttämättä kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Nämä ”uudet toimijat” (kuten Gofore) erottuvat tyypillisesti kilpailussa ketteryydellä, paremmalla palvelulla tai osaamisella jossain erikoistumisalueessa. Ne nauttivat usein myös suurempaa asiakkaiden luottamusta kuin IT-generalistit, joilla on monesti alalla huono maine raskaiden vendor-lock -rakenteiden tekemisestä. Asiakkaiden tahtotila käyttää toimialaa uudistavia yrityksiä on yksi selittävä tekijä esimerkiksi Goforen menestykselle julkishallinnossa.

Pienten toimijoiden muutos- ja reagointikyky IT-markkinan muutoksiin on usein myös perinteisiä parempi. Pieni koko voi olla etu, kun asiakas tarvitsee hankkeeseen luovuutta, nopeutta ja ketteryyttä. Nykyisessä markkinatilanteessa näillä

toimijoilla näyttää olevan myös selkää kilpailuetua osaajakilpailussa.

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme sivun 25 kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta. Tarkasteltava joukko muodostaa myös osin arvonmäärittämisessämme käyttämämme vertailuryhmän. Käytämme vertailussa vielä vuosien 2012-2016 lukuja, koska listaamattomista yhtiöistä vuoden 2017 lukuja ei ole vielä saatavilla.

Vertailuryhmän kasvu vuositason 2012-2016 on ollut keskimäärin 13 %, mitä selittää markkinan nopea toipuminen finanssikriisin jälkeen sekä useiden toimijoiden yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat pääasiassa laajentuneet yritysostoin (erityisesti Solteq ja Innofactor), mutta joukossa on myös vahvoja orgaanisia kasvavia (Vincit, Solita, Futurice, Gofore, Reaktor, Siili).

Voimakkainta orgaanista kasvua ovat tehneet Gofore, Vincit sekä Solita. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murroksesta (kuten Tieto, CGI, Know-IT ja CGI:n ostama Affecto).

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. Markkinoilla on siis ollut pienille toimijoille hyvin tilaa kasvaa, jos ne ovat osanneet keskittyä oikeille palvelualueille.

Kilpailu 2/2

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 11,4 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositasolla 2011-2016. Goforen kannattavuus on ollut selvästi sektorin tasoa parempi. Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla, eikä vertailussa ole merkkejä toimialan epäterveestä kilpailutilanteesta. IT-palveluiden toimialalla 10-15 % EBITDA-tasoa voidaan pitää hyvänä kannattavuustasona. Yksinumeroisiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tieto ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

Markkinan pienissä ketterissä toimijoissa (kuten Gofore, Reaktor ja Vincit) hämmästyttävää on se, että ne pystyvät samanaikaisesti sekä vahvaan kasvuun että kannattavuuteen. Arviomme mukaan vahva kannattavuus perustuu osin näiden yhtiöiden kevyisiin organisaatorakenteisiin, joka on mahdollistanut korkeat käyttöasteet kasvusta huolimatta. Toisaalta vahva kasvu on perustunut myös niiden organisaatiomalliin, joka on houkutellut osaajia. Kannattavuutta on ajanut myös näiden toimijoiden liiketoimintamallin painottuminen asiantuntijatyön tuntilaskutukseen, jolloin projektit riskit eivät ole päässeet pilaamaan kannattavuutta. Kun markkinalla ei ole hintapaineita ja osaajaresurssit saadaan myytyä täyteen kapasiteettiin, on yli 20 %:n EBITDA-marginaali realistinen. Näin korkeissa kannattavuuksissa kyseessä voi kuitenkin olla vain nykyisestä ohjelmistokehityksen poikkeuksellisen suotuisasta markkinatilanteesta johtuva ilmiö, joka ei välttämättä ole pitkällä aikavälillä kestävä.

Kannattavuuden ja kasvun yhdistelmää viiden vuoden ajalta vertailemalla markkinassa erottuvat muutamat toimijat ylitse muiden. Tähtipelaajien lokeroon asettuvat mielestämme Solita, Siili, Futurece, Nixu, Reaktor, Gofore ja Vincit. Ruotsin markkinalla selkeä nousija on HiQ, joka on onnistunut muuntamaan liiketoimintamallinsa vastaamaan markkinatrendeihin.

IT-konsulttitalojen uhkakuvat

Suotuisasta markkinatilanteesta huolimatta keskeisiä uhkakuvia IT-palveluyhtiöille ovat mielestämme seuraavat:

- Asiakasorganisaatioiden suuntaus hyödyntää sisäisiä resursseja voi heikentää kysyntää ulkoistetuille ohjelmistokehityspalveluille. Digitalisaatiosta on tullut monille strateginen asia, minkä takia sitä ei haluta ulkoistaa. IT-konsulttien rooli voi muuttua enemmän strategisen neuvonantajan suuntaan ja laaja osaamisalueiden tuntemus korostuu, sillä asiakkaiden on vaikea rakentaa kaikkia osaamisalueita itse. Pelkät IT-resurssitoimittajat ovat helposti korvattavissa ja niiden asema arvoketjussa voi jäädä henkilöstövuokraajaan verrattavaksi rooliksi.
- Erilaiset IT-asiantuntijaresurssien välittäjäpalvelut, freelance-työ sekä yrittäjyys tulevat aina imemään osan IT-konsulttitalojen osaajista. Osaajat vievät usein mukanaan asiakkaita. Pelkkien resurssitoimittajien roolissa olevat IT-toimittajat ovat tässäkin heikoilla, kun taas strategisen neuvonantajan roolissa olevat toimijat ovat vaikeammin korvattavissa.
- Liiketoimintamallin jatkuvuuden puute on

usean konsulttitalon uhkakuva, jota ei nykyisessä suotuisassa markkinatilanteessa kuitenkaan mielestämme yleisesti tunnisteta. Asiakkaiden on helppo ottaa resursseja sisäiseen käyttöön ja vähentää ulkoisten ohjelmistokehitysresurssien ostoja, mikäli taloustilanne nopeasti heikentyisi.

- Automaatio, ohjelmistorobotiikka ja tekoäly uhkaavat pitkässä juoksussa monien IT-osaajien työtä ja myös IT-konsultoinnissa tullaan todennäköisesti näkemään tulevana vuosina disruptiivisia voimia, joita emme pysty vielä tänä päivänä ennakoimaan. IT-konsulteilla on tarve uudelleen kouluttaa henkilöstöä jatkuvasti ja kyky reagoida markkinatrendeihin kilpailuetuna korostuu. IT-konsultit joutuvat tasapainoilemaan tarkasti sen välillä, kuinka paljon ne optimoivat lyhyen tähtäimen käyttöasteita ja kuinka paljon ne investoivat henkilöstön kehittämiseen ja kouluttamiseen säilyttääkseen pitkän aikavälin kilpailukyvyn.
- Ohjelmistoyhtiöiden liiketoimintamallit muuttuvat kohti palveluita, ja ne pyrkivät saamaan yhä suuremman osan asiakkuuden arvosta. Tämä voi ajaa ohjelmistoyhtiöitä yhä vahvemmin kilpailuun integraattoreiden kanssa. Lisäksi tämä pienentää lisenssimyynnistä saatavia katteita, mistä on jo nähtävissä merkkejä.

Goforen asemoituminen ja kilpailutekijät

	Ohjelmistokehittäjät	Keskisuuret	IT-generalistit
Esimerkki	Vincit, Futurice, Reaktor, Gofore	Digia, Solteq	Tieto, CGI, Accenture
Geeniperimä	Uudet digitaaliset palvelut, digitalisaatoratkaisut	Taustajärjestelmät	Taustajärjestelmät
Vahvuudet	Osaajakilpailu Ketteryys Muutosnopeus Matala organisaatiomalli Asemoituminen kasvaville alueille Ei olennaisia projektiriskejä	Integraatio-osaaminen Taustajärjestelmien tuntemus Liiketoimintakriittisen toimittajan rooli Laaja tarjonta Vakiintunut asiakaskunta	Offshore/nearshore -kyvykkyydet Globaali toimituskyvykkyys Laajin tarjooma Vahva asiakaspito
Heikkoudet	Resurssivuokraajan rooliin jääminen Ylläpitokyvykkyydet Kyky toimittaa kokonaisratkaisuja	Projektiriskeille altistuminen Tarve uudistua ja investoida Väliinpuotoajan rooliin jääminen	Tarve jatkuvaan uudistumiseen Muutosnopeus Raskas, hierarkkinen organisaatio
Tyypillinen erikoistuminen	Kaikki asiakaskoot ja toimialat Valitut palvelualueet	Suuret/keskisuuret organisaatiot Usein toimialafokus Kaikki palvelualueet	Suuret/globaalit asiakkaat Laaja toimialaosaaminen Kaikki palvelualueet
Kasvu ja kannattavuus tällä hetkellä	Voimakas kasvu nykymarkkinassa Erinomainen kannattavuus nykymarkkinassa	Maltillinen orgaaninen kasvu Yrityskaupat kasvuajurina Tyydyttävä/heikko kannattavuus	Maltillinen orgaaninen kasvu Kasvu yrityskaupoin Hyvä kannattavuus
Konsolidaatio	Ostokohteina pienet erikoistujat, tavoitteena tarjooman laajentaminen	Ostokohteina pienet erikoistujat, tavoitteena tarjooman vahvistaminen, suuremmat fuusiot mahdollisia	Ostokohteina usein keskisuuret erikoistuneet toimijat, myös suuria fuusioita kansainvälisellä tasolla

Goforen erot lähimpiin listattuihin verrokkeihin

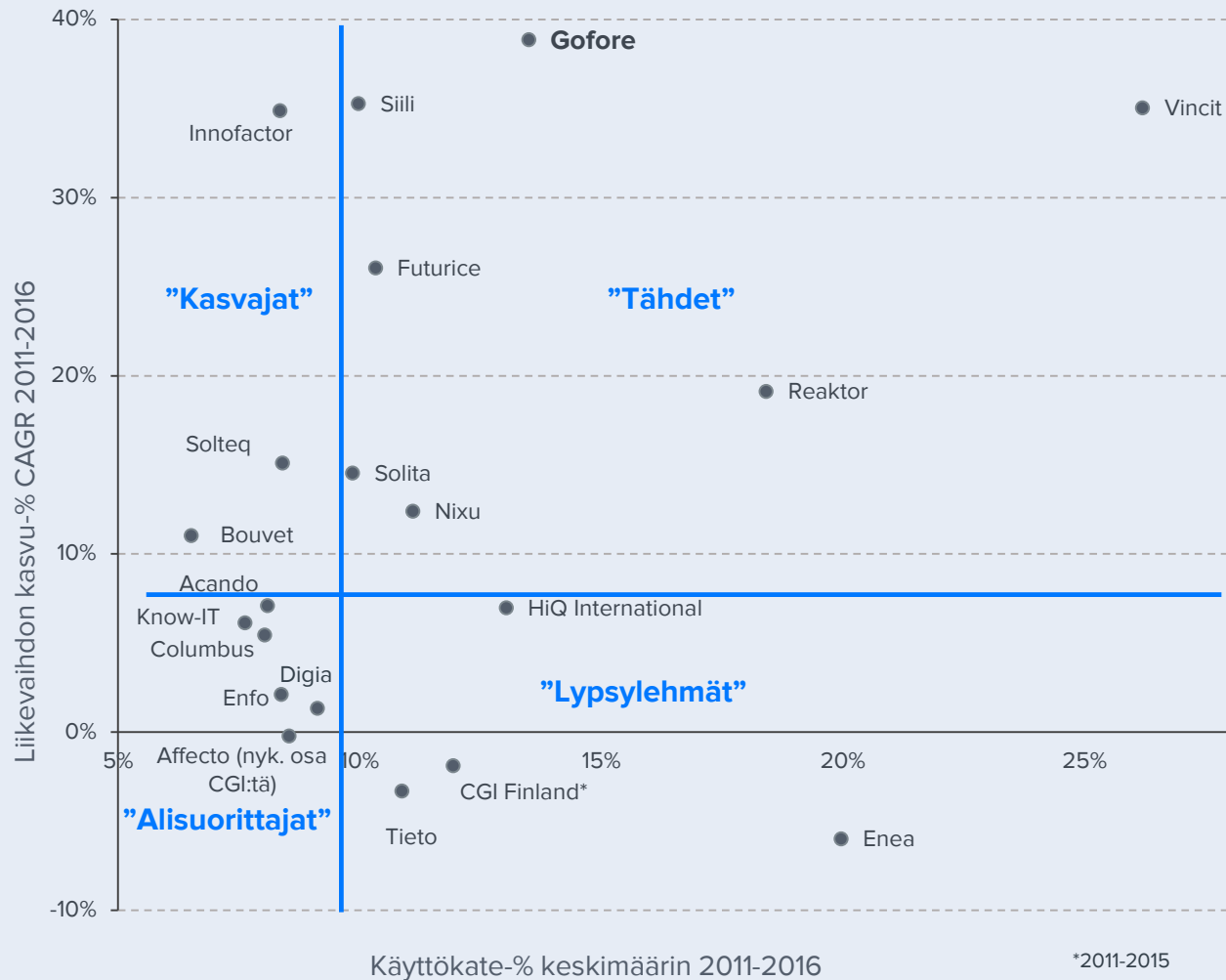
GOFORE

VINCIT

siili_

Profiili / lähestymiskulma markkinaa	Digitaalisen muutoksen toteuttaja	Ohjelmistokehityksen huippuasiantuntija, vahva teknologiaosaaja	Ohjelmistokehityksen, datan ja designin yhdistäminen, kyky toimittaa laajoja kokonaisuuksia
Ydinpalvelualueet	Digitransformaation konsultointi Palvelumuotoilu Digitaalisten palveluiden kehitys Pilvitransformaatio	Palvelumuotoilu Digitaalisten palveluiden kehitys Ohjelmistoylläpito	Design Data ja analytiikka Digitaalisten palveluiden kehitys Integraatio
Asiakaskunta	Julkishallinto 63 % TOP5 42 % liikevaihdosta	Hajautunut, useat eri kokoluokat Julkishallinnon rooli pieni Ei raportoi jakaumaa	Painottuu suuryrityksiin Julkishallinnon rooli pieni Suurin asiakas 18 % liikevaihdosta
Kansainvälistyminen	Kokeileva, pienin askelin ja hallituin riskein Saksa, UK, Espanja 14 % liikevaihdosta	Kokeileva, pienin askelin ja hallituin riskein Yhdysvallat Ei raportoi jakaumaa	Lean start-up -lähestyminen Saksa ja Yhdysvallat Autoteollisuus kohderyhmänä 12 % liikevaihdosta
Liiketoimintamalli	Puhdas asiantuntijayritys, vahvasti tunti- ja projektilaskutukseen painottuvaa myyntiä	Pääosin tunti- ja projektilaskutusta Ylläpitosopimusten rooli kasvussa Omien tuotteiden rooli kasvussa	Tunti- ja projektilaskutus, mutta projektitoimitusten rooli kasvussa
Pitkän aikavälin kasvu- ja kannattavuus-tavoitteet	15-25 % vuotuinen kasvu >15 % EBITA-%	Ei julkaise tavoitteita	20 % vuotuinen kasvu >10 % EBITDA-%
Vuoden 2018 tavoitteet	Liikevaihto 46-52 MEUR (2017: 34 MEUR)	Vertailukelpoinen liikevaihto kasvaa	Liikevaihto 66-72 MEUR (2017: 58 MEUR) EBITDA 6,6-7,6 MEUR (2017: 5,8 MEUR)
Alueellinen painopiste	Tampere Helsinki	Tampere Helsinki Turku	Helsinki Oulu Puolassa nearshore-yksikkö
Henkilöstö 2017	374	439	563

Kilpailukentän kehitys



Tähdet ovat markkinan edelläkävijöitä, jotka päässeet vahvaan kasvuun ja kannattavuuteen. Nämä toimijat ovat pääosin pieniä ja ketteriä toimijoita, jotka ovat asemoituneet ja panostaneet IT-markkinan kasvaville alueille ja toimivat kevyellä organisaatorakenteella. Nämä ovat usein enemmän liiketoimintalähtöisiä kuin tietohallintoa palvelevia toimijoita.

Kasvajät ovat pääosin yhtiöitä, jotka ovat reagoineet markkinamurrokseen, mutta niiden kasvupanostusten takia niiden kannattavuus on jäänyt keskimääräistä heikommaksi. Monet ovat vauhdittaneet kasvuun yritysostoin.

Lypsylehmät ovat yhtiöitä, joilla on vahva ote olemassa olevaan asiakaskuntaan esimerkiksi räätälöityjen ohjelmistoratkaisujen kautta, minkä ansiosta ne ovat päässeet hyvään kannattavuuteen hitaasta kasvusta huolimatta.

Alisuorittajat ovat pääasiassa "perinteisen IT:n" yhtiöitä, jotka eivät ole reagoineet ja onnistuneet sopeutumaan IT-markkinan murrokseen riittävän nopeasti.

Strategia 1/2

Liiketoiminta painottuu markkinan kasvusegmentteihin

Goforen tavoitteena on olla kasvuyhtiö keskittymällä IT-markkinan kasvualueisiin. Goforen visiona on olla digitalisaation maineikkain muutoksen ajaja ja tekijä Suomessa sekä tunnustettu työkalutuuriin uudistaja. Yhtiön missio on muuttaa maailmaa digitalisaation ja työkalutuuriin uudistamisen keinoin.

Goforella ei ole esittää sijoittajille strategian tiekarttaa ja tarkkoja tulevaisuuden tavoitteita, sillä tulevaisuuden ennustamisen sijaan Goforen toiminta-ajatus perustuu enemmän jatkuvaan muutokseen ja toimintaympäristön muutoksiin reagointiin. Yhtiön toimitusjohtaja esimerkiksi kommentoi H2'17-raportin yhteydessä toivovansa, että Gofore on muutaman vuoden päästä vahva sellaisilla osa-alueilla, joista meillä ei ole tänä päivänä vielä mitään käsitystä. Tämä kuvastaa yhtiön tavoitetta jatkuvaan muutokseen sen sijaan, että erikoistuttaisiin ja tavoiteltaisiin johtoasemaa tietyillä osaamisalueilla.

Gofore profiloituu selkeästi puhtaaksi huippuasiantuntijoiden palveluyhtiöksi, eli yhtiö pyrkii palkkaamaan parhaita asiantuntijoita ja tavoitteena ei ole laajentua tuoteliiiketoimintaan. Tämä linkittyy yhteen yhtiön toiseen toimintaperiaatteeseen, joka on eettinen lähestymistapa. Kun yhtiöllä ei ole omia ohjelmistotuotteita tai jälleenmyyntiä, asiakas voi luottaa Goforen tavoittelevan asiakasarvoa tuotemyynnin sijaan. Goforen toimintaperiaatteisiin kuuluvat myös liiketoimintariskien minimointi, jatkuva muutos ja työkalutuuriin jatkuva kehittäminen.

Liiketoimintariskien minimointi tarkoittaa, ettei Gofore laajene projekteihin, joissa se joutuu kantamaan asiakkaan riskejä. Tämä voi

muodostua haasteeksi yhtiön koon kasvaessa ja suurempiin asiakaskokoluokkiin ja hankkeisiin siirryttäessä, jolloin IT:n ostaja tyypillisesti edellyttää suurempaa vastuunottoa IT-toimittajalta. Goforen kyky kasvaa suurempiin asiakkuuksiin ja kokonaishankkeisiin voi siten olla arviomme mukaan haastavaa, mikäli yhtiö pitää tiukasti kiinni tästä periaatteestaan.

Keskeinen osa Goforen strategiaa on myös yhtiön oma toiminnanohjauksen Hohto++ -järjestelmä, jonka avulla yhtiö uskoo säilyttävänsä tehokkuuden ja ketteryuden myös yrityskoon kasvaessa huomattavasti.

Kasvu- ja kannattavuustavoitteet

Gofore tavoittelee strategiassaan lähivuosina arviolta 15-25 %:n markkinakasvun ylittävää vuotuista kasvua sekä 15 %:n liikevoittoa ennen liikearvon poistoa (EBITA-marginaali). Lisäksi yhtiö pyrkii jakamaan vuosittain vähintään 40 % nettotuloksesta osinkoina.

Kasvua yhtiö hakee sekä kotimaasta että kansainvälisesti ottamalla suuremman osuuden digitaalisen murroksen tarjoamasta markkinasta. Kasvu voi tapahtua orgaanisesti tai yritysostoin. Strategian painopistealueisiin kuuluu yksityisen sektorin liiketoiminnan vahvistaminen. Palvelualueittain yhtiö pyrkii kasvattamaan erityisesti johdon konsultointipalveluiden ja pilvipalveluiden osuutta liiketoiminnasta.

Arviomme mukaan Goforen tavoitteleva 15-25 %:n markkinakasvun ylittävä kasvutavoite on kunnianhimoinen ja voi osoittautua haastavaksi yhtiön koon kasvaessa sekä osaajakilpailun rajoittaessa entistä enemmän kasvua. Siten tavoitteen saavuttaminen edellyttää vahvaa onnistumista rekrytoinneissa. Liikevoittotavoitetta pidämme hyvin realistisena pitkällä aikavälillä,

sillä yhtiöllä on hyvät näytöt tätä tasoa korkeammasta kannattavuudesta. Yhtiön liiketoimintamalli sitoo vähän pääomaa ja tuottaa vahvaa kassavirtaa, minkä ansiosta osinkovirta pysynee hyvällä tasolla.

Isossa kuvassa Goforen strategian suurin kysymys on kuinka yhtiö onnistuu monistamaan menestystään laajemmille markkinoille sekä hallitsemaan kasvuaan. Yhtiö kulkee jatkuvasti kohti tuntematonta kasvamalla nopeasti huomattavasti suurempaan kokoluokkaan sekä toiminnan kansainvälistyessä.

Yrityskaupat

Gofore kartoittaa sen strategiaa tukevia yritysostokohteita ensisijaisesti Suomesta. Arviomme mukaan yrityskaupoille suurin kynnys on kulttuurillisen yhteensopivuuden löytäminen. Suuremman kokoluokan fuusiot ovat siten todennäköisesti poissuljettuja. Yhtiöllä ei myöskään ole kovin laajaa kokemusta yrityskauppojen toteuttamisesta, sillä viime vuonna tehty Leadin Oy -kauppa oli Goforen historian ensimmäinen.

Vuoden 2017 kesällä tehty Leadin-kauppa vaikuttaa kuitenkin hyvin onnistuneelta. Kaupan myötä Gofore vahvisti sen palvelumuotoilu-osaamista, sai päänavauksen kansainvälistymiseen sekä laajensi asiakaskuntaa teollisuussektorilla. Käsityksemme mukaan organisaatioiden yhteensovittaminen on onnistunut hyvin. Vuonna 2016 Leadinin liikevaihto oli 4,2 miljoonaa euroa. Leadin työllisti viime vuoden lopulla noin 100 asiantuntijaa, joten henkilöstömäärän perusteella yhtiö kasvoi voimakkaasti viime vuoden aikana. Leadinin avainhenkilöosakkaat siirtyivät kaupassa Goforen osakkaiksi. Kauppa toteutettiin käteisvastikkeella ja osakevaihdon yhdistelmällä.

Strategia 2/2

Monilla IT-sektorin palvelualueilla Suomessa on rajallisesti hyviä yritysostokohteita ja niiden arvostukset ovat nousseet korkeiksi sektorin kiihtyneen yrityskauppa-aktiviteetin myötä, mikä voi rauhoittaa Goforen yritysostoaktiviteettia. Arviomme mukaan monet Goforen kaltaiset toimijat pyrkivät ensisijaisesti löytämään yrityksiä ja yrittäjiä, joilla on selkeä tahtotila liittyä osaksi ostajan kasvutarinaa. Tällöin kulttuurillinen yhteensopivuus on kauppahintaa tärkeämpää ja huutokauppatilanteista nämä toimijat usein kävelevät pois. Listautumisen myötä Goforella on nyt myös mahdollisuus käyttää omaa listattua osakettaan vastikkeena yritysostoissa, mikä on tärkeä työkalu yritysostoihin.

Suomen IT-markkinaa tarkasteltaessa näemme Goforen kaltaisilla pienehköillä toimijoilla hyvät edellytykset konsolidoida IT-palvelumarkkinaa Suomessa ja odotamme sektorin konsolidaation jatkuvan aktiivisena. Yritysostoja viime vuosina ovat toteuttaneet esimerkiksi Siili, Innofactor, Digia, Solteq, Nixu, Tieto, CGI, Solita, Vincit sekä Enfo. Kuumana alueena viimeisen vuoden on ollut palvelumuotoilu, missä on tapahtunut useita yritysjärjestelyitä. Erityisesti listatuilla yhtiöillä yrityskaupoissa kilpailuetuna on ollut niiden mahdollisuus käyttää omaa osaketta kauppohen rahoittamiseen sekä ostettavan yrityksen avainhenkilöiden sitouttamiseen. Tästä hyviä esimerkkejä ovat olleet Siili ja Innofactor, jotka ovat yrityskauppojen strukturoinneilla onnistuneet rajaamaan kauppohen riskejä tai luomaan omistaja-arvoa.

Kansainvälistyminen

Goforen lähestyminen kansainvälistymiseen on hyvin opportunistinen. Yhtiöllä ei ole tarkkaa suunnitelmaa kansainvälistymisen suhteen, mutta

kansainvälistyminen on keskeinen osa yhtiön nykyistä strategiatyötä. Kuinka paljon yhtiö painaa kaasua, on vielä tunnusteluasteella. Yritysostot ovat yksi mahdollinen reitti kiihdyttää kansainvälistä kasvua. Nykyisiä toimipisteitä on Saksassa, Espanjassa ja Britanniassa. Yhtiön tavoitteena on päästä palvelemaan suuria, tunnettuja kansainvälisiä brändejä ja asiakkaita haastavissa projekteissa. Tämä luonnollisesti vahvistaa yhtiön uskottavuutta sekä houkuttelevuutta työnantajana. Yhtiön kansainvälisiä asiakkaita ovat esimerkiksi Jaguar Land Rover ja Voith. Gofore palvelee kansainvälisiä asiakkuuksia osin myös suomalaisilla resursseilla.

Espanjan markkinalla Goforen yhtenä tavoitteena on myös päästä kiinni maan rekrytointimarkkinaan ja palvella Espanjasta käsin eurooppalaisia asiakkaita. Pidemmällä tähtäimellä yhtiö pyrkii myös hankkimaan espanjalaisia asiakkaita.

Strategia



Seuraa strategian toteutuksessa näitä asioita

- Rekrytointinopeuden ylläpitäminen
- Kustannusinflaation vaikutus kannattavuuteen
- Työnantajakuva ja kulttuurin säilyminen
- Yritysostojen onnistuminen
- Kansainvälistymisen onnistuminen

Tyypillinen logiikka asiantuntijayritysten yrityskaupoissa



Historiallinen kehitys

Vahvaa ja kannattavaa kasvua vuosina 2009-2017

Gofore on kasvanut vuodesta 2009 lähtien voimakkaasti ja kannattavasti. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuodesta 2009 lähtien keskimäärin 50 % vuodessa. Yhtiön kasvu on pääosin ollut orgaanista ja arvioimme orgaanisen kasvun olleen 47 %-yksikköä. Epäorgaaninen kasvu perustuu viime vuoden kesäkuussa konsolidoituun Leadin -yrityskauppaan.

Goforen kulurakenne on tyypillisen IT-palveluyhtiön näköinen. Liikevaihdosta hieman alle 60 % on henkilöstökuluja. Reilut 10 % liikevaihdosta on historiallisesti ollut materiaaleihin ja palveluihin liittyviä kuluja, joka on pääasiassa alihankintaa. Lisäksi reilu 15 % liikevaihdosta on liiketoiminnan muita kuluja, mikä on tyypillinen taso alalla.

Vahvasta liikevaihdon kasvusta huolimatta Goforen kannattavuus on pysynyt sektorinsa parhaalla tasolla ja liikevoitto-% on ollut keskimäärin 14 % vuosina 2009-2017. Tämä on yleisesti IT-palvelusektorin yhtiölle poikkeuksellista, sillä nopea rekrytointivauhti tyypillisesti rasittaa konsulttiliiketoiminnassa kannattavuutta. Goforen tyypilliset ketterät toimijat ovat pystyneet korkeasta kasvusta huolimatta pitämään yllä vahvoja käyttöasteita, koska ne onnistuvat ajamaan uudet osaajat nopeasti sisään projekteihin ja asiakkuuksiin. Konsulttien hintataso markkinalla on melko vakioitunut, joten sektoria korkeampi kannattavuus tehdään lähtökohtaisesti korkeammilla käyttöasteilla.

Gofore on vuodesta 2009 lähtien jakanut keskimäärin 53 % tuloksesta osinkoina. Yhtiö on joka vuosi kasvattanut osinkoa tai pitänyt sen

edellisen vuoden tasolla.

Yhtiö kiihdytti vauhtia vuonna 2017

Vuonna 2017 Gofore liikevaihdon kasvu kiihtyi 82 %:iin. Kasvusta arvioimme mukaan noin 57 %-yksikköä oli orgaanista ja loput Leadin yritysostoon liittyvää epäorgaanista kasvua. Goforen henkilöstömäärä oli 374 henkilöä vuoden 2017 lopussa, jossa kasvua oli 178 henkilöä (Leadin henkilöstö 2016 lopussa oli 43). Näin ollen Gofore ja Leadin onnistuivat todella hyvin rekrytoinnissa, mikä kuvastaa yhtiön vahvaa työnantajaimagoa. Maantieteellisesti katsottuna 14 % liikevaihdosta tuli kansainvälisestä liiketoiminnasta ja loput 86 % Suomesta. Julkisen sektorin osuus liikevaihdosta oli 63 % liikevaihdosta ja yksityisen sektorin loput 37 %.

Vuonna 2017 Goforen EBITA-% oli vahva 17 % voimakkaasta kasvusta huolimatta. Hyvää kannattavuutta selittää suotuista markkinatilanne ja yhtiön vahva tehokkuus.

Leadin-kaupan myötä syntyneen liikearvon ja sen FAS-poistojen myötä suosittelemme seuraamaan yhtiössä EBITA-marginaalia vertailukelpoisuuden nimissä. Yhtiö poisti FAS-kirjanpidon mukaisesti liikearvoa 0,3 MEUR H2'17:lla tai jatkossa noin 0,6 MEUR vuositasolla. Käytämme analyysissä liikearvopoistoista oikaistuja tuloslukuja. Lisäksi olemme oikaisseet vuoden 2017 rahoituskuluja listautumiseen liittyvillä 1,1 MEUR:n kertaluonteisilla kuluilla. Näin ollen vuoden 2017 raportoitu osakekohtainen tulos oli 0,28 euroa ja oikaistuna 0,41 euroa. Yhtiön hallitus ehdotti 0,15 euron osakekohtaisen osingon jakamista vuodelta 2017 tai 59 % yhtiön tuloksesta (2016: 0,08 euroa tai 40 % tuloksesta).

Tase on vahva ja mahdollistaa yritysostot

Gofore on vuodesta 2009 lähtien ollut taseeltaan todella vahva ja kevyt. Yhtiön tase on historiassa koostunut pääosin käyttöpääomatarpeista. Leadin kaupan myötä taseeseen syntyi kuitenkin liikearvoa 5,7 MEUR. Gofore on historiassaan aina pitänyt vahvan nettokassan ja nettovelkaantumisen on ollut keskimäärin -85 % vuosina 2009-2017. Omavaraisuusaste on samana aikana ollut keskimäärin 49 %.

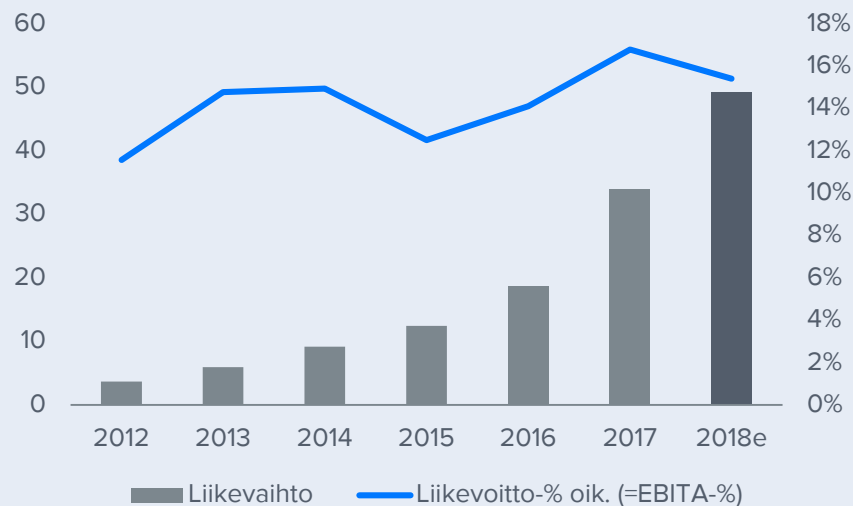
Vuoden 2017 lopussa yhtiöllä oli korollista vierasta pääomaa 4,8 MEUR (Leadin kaupan myötä) ja kassaa 12,7 MEUR pääosin listautumisen myötä. Yhtiön omavaraisuusaste oli vuoden 2017 lopussa 61 % (2016: 54 %) ja nettovelkaantumisaste -47 % (2016: -98 %). Yhtiön tase on terveellä pohjalla johtuen terveestä liiketoiminnasta ja vakaasta rahavirrasta.

Goforen taseen suurimpia omaisuuseriä ovat saamiset, kassa ja aineettomat hyödykkeet, jotka vastasivat 35 %, 43 % ja 19 % taseesta vuoden 2017 lopussa. Aineettomat hyödykkeet koostuvat pääosin liikearvosta, joka syntyi Leadin kaupan myötä. Liikearvo poistetaan 10 vuodessa eli noin 0,6 MEUR vuosittain. Yrityskauppojen kirjanpidollisista poistoista johtuen suosittelemme seuraamaan esittämiämme oikaistuja tunnuslukuja osakkeen arvostusta tarkasteltaessa, jotta yhtiö olisi vertailukelpoinen muihin yhtiöihin nähden.

Goforen vapaan operatiivisen kassavirran ja käyttökatteen suhdeluku on ollut keskimäärin 79 % vuosina 2013-2017, mikä on erityisen hyvä taso voimakkaaseen kasvuun nähden.

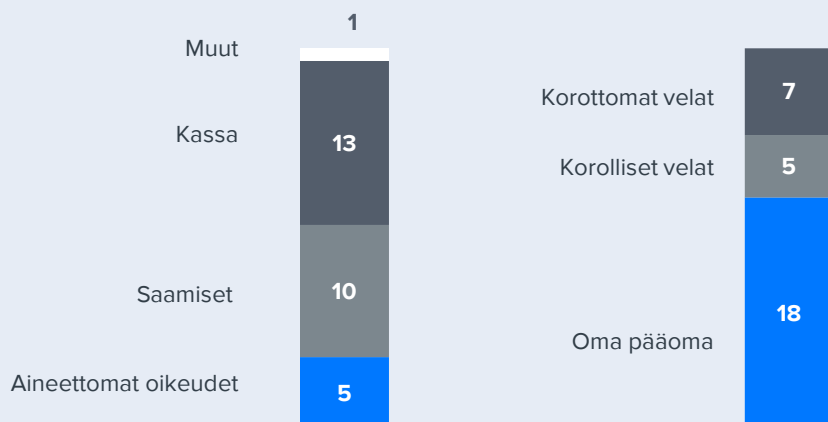
Historiallinen kehitys

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys

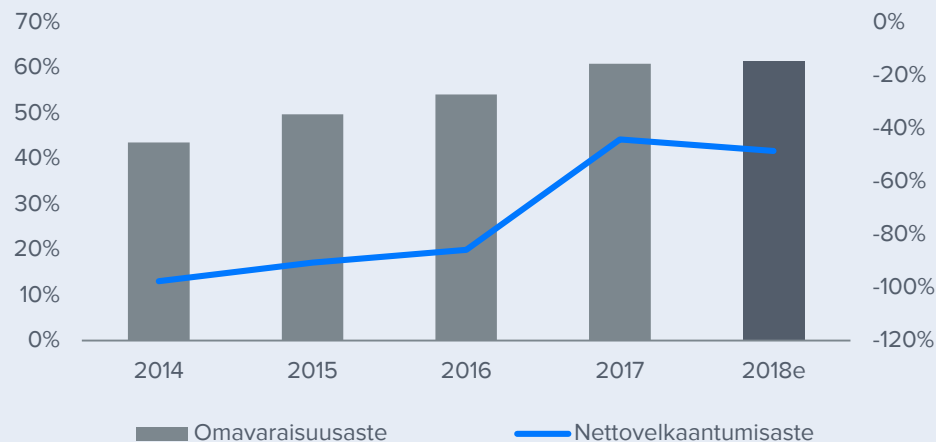


Lyhennetty tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	9,2	12,4	18,6	34,0	49,1	59,9	70,6
Käyttökate (EBITDA)	1,4	1,6	2,7	5,8	7,7	9,1	10,8
EBITA (oik.)	1,4	1,6	2,6	5,7	7,6	9,0	10,6
EBITA-% (oik.)	14,9 %	12,5 %	14,1 %	16,8 %	15,4 %	15,0 %	15,0 %
Liikevoitto (EBIT)	1,4	1,6	2,6	5,4	7,0	8,3	9,9
Tulos ennen veroja	1,4	1,5	2,6	4,2	6,8	8,2	9,7
Nettotulos	1,4	1,2	2,1	3,3	5,4	6,5	7,8
Osakekohtainen tulos	0,13	0,12	0,20	0,37	0,46	0,56	0,66
Vapaa kassavirta	1,3	1,0	1,7	5,1	4,6	6,0	7,3
Avainluvut	2014	2015	2016	2017	2018e		
Liikevaihdon kasvu-%		54 %	35 %	50 %	82 %	45 %	
Käyttökate-%		15,5 %	12,9 %	14,5 %	17,1 %	15,6 %	
Liikevoitto-%		14,9 %	12,5 %	14,1 %	15,8 %	14,2 %	
ROE-%		98 %	57 %	63 %	30 %	28 %	
ROI-%		83 %	67 %	76 %	40 %	29 %	
Omavaraisuusaste		44 %	50 %	54 %	61 %	62 %	
Nettovelkaantumisaste		-98 %	-91 %	-86 %	-44 %	-49 %	

Tase vuoden 2017 lopussa



Taseen avainlukujen kehitys



Ennusteet

Ennustejurit

Ennustamme Goforen liikevaihtoa pääasiassa henkilökunnan kokonaiskapasiteetin (oma henkilökunta ja alihankinta) muutoksen kautta, koska yhtiön liikevaihto on vahvasti riippuvainen osaajakapasiteetista. Kulurakenteessa suurin kuluerä on myös henkilöstökulut, joka on suoraan sidonnainen oman henkilöstömäärän muutoksiin sekä palkkainflaatioon. Myös materiaalit ja palvelut ovat suoraan liikevaihtoon sidonnaisia alihankintakuluja. Kolmatta suurta kuluerää, liiketoiminnan muita kuluja ennustamme pääasiassa suhteessa liikevaihdon kehitykseen. Goforella ei ole omaa tuoteliiketoimintaa tai ohjelmistojen jälleenmyyntiin liittyvää liiketoimintaa. Yhtiön henkilöstöstä kuitenkin noin 7 henkilötyövuoden edestä resursseja sitoutuu yhtiön toiminnanohjauksen Hohto++ -järjestelmän kehitykseen. Yhtiö ei aktivoi kehitysmenojaan.

Gofore raportoi kuukausittain sijoittajille liikevaihtoa, henkilöstön kokonaiskapasiteettia ja alihankintaa sekä työpäivien lukumäärää. Tämä parantaa sijoittajille läpinäkyvyyttä yhtiön kehitykseen ja liiketoimintaan, mikä isossa kuvassa pienentää myös osakkeen riskitasoa.

Liikevaihdon kasvu jatkuu voimakkaana ja vetää tuloskasvua

Gofore on ohjeistanut tilikauden 2018 liikevaihdoksi 46-52 MEUR. Ennustamme Goforen liikevaihdon kasvavan 45 % 49,1 MEUR:oon (2017: 34,0 MEUR). Kasvua vuoden ensimmäisellä puoliskolla vauhdittaa viiden ensimmäisen kuukauden osalta Leadin-yrityskauppa. Ennusteemme olettaa Goforen henkilöstön kokonaiskapasiteetin (oma ja alihankinta) kasvavan tammikuusta 75 henkilöllä 463 henkilöön vuoden

2018 loppuun mennessä.

Ennustamme EBITA-%:n normalisoituvan 15,4 %:iin vahvan viime vuoden jälkeen (16,8 %) kiristyneen rekrytointitilanteen vetämänä. Yhtiö poistaa FAS-kirjanpidon mukaisesti liikearvoa taseestaan, joten liikearvopoistojen oikaisu on vertailukelpoisuuden näkökulmasta perusteltua kun tarkastellaan liikevoittoa. Odotamme liikearvopoistojen olevan 0,6 MEUR vuonna 2018 ja liikevoitto-%:n näin ollen 14,2 %. Oikaistu liikevoitto-% on sama kuin EBITA-%. Muihin kulueriin emme odota suurempia muutoksia. Näin ollen ennustamme oikaistun osakekohtaisen tuloksen kasvavan 35 % 0,46 euroon vuonna 2018. Raportoitu osakekohtainen tulosenusteemme kuluvalle vuodelle on 0,42 euroa (2017: 0,26). Vertailukauden raportoitua tulosta painoi listautumiseen liittyneet kertaluonteiset noin 1,1 MEUR:n rahoituskulut. Arvioimme yhtiön nostavan osinkoaan 5 sentillä tai 33 % 0,20 euroon osakkeelta.

Keskipitkän aikavälin ennusteet: liikevaihdon kasvu vetää edelleen tuloskasvua

Vuoden 2018 jälkeen arvioimme Goforen kasvavan orgaanisesti 22 % ja 18 % vuosina 2019-2020, linjassa yhtiön keskipitkän aikavälin 15-25 % kasvutavoitteiden kanssa. Arvioimme Goforen strategisen positioitumisen kasvaville digitaalisille alueille tukevan yhtiön kasvua lähivuosina. Ennustamme yhtiön kiihdyttävän absoluuttista kokonaiskapasiteetin kasvua vuosina 2019-2020, mikä määrittää orgaanisen liikevaihdon kasvunopeuden. Ennustamme 85 henkilön kokonaiskapasiteetin vuosikasvua seuraavina kahtena vuonna verrattuna 75 työntekijän kasvuun vuoden 2018 lopussa.

Ennustamme EBITA-%:n olevan tasan 15 % vuosina

2019-2020 ja linjassa yhtiön keskipitkän tavoitteen kanssa. Yhtiön mukaan sen johtamismallit on rakentuvat 15 %:n EBITA-marginaalin mukaisesti ja yhtiö pystyy liiketoiminnan hyvän ennustettavuuden (ei asiakasriskejä) myötä tarkasti toimimaan tämän mukaisesti. Näin ollen emme näe syytä odottaa yhtiön poikkeavan suuresti tavoitetasoistaan. Kannattavuutta voi lyhyellä aikavälillä rasittaa kustannusinflaatio, mikäli kohoavia kuluja ei saada alalla yleisesti vietyä hintoihin. Näemme kuitenkin Goforen olevan kilpailullisesti hyvässä asemassa niin osaajien saatavuuden kuin hinnoitteluvoiman suhteen. Liikevaihdon kasvun vetämänä odotamme yhtiön osakekohtaisen tuloksen olevan 0,56 ja 0,66 euroa vuosina 2019-2020 vastaten 20 % ja 18 % tuloskasvua. Huomautamme, että yhtiön tuloskasvu on vahvasti liikevaihdon kasvun varassa, sillä nykyisissä kannattavuus-marginaaleissa (EBITA-% 17 %) on rajallisesti nousuvaraa.

Arvioimme yhtiön maksavan osinkoa 50 % osakekohtaisesta tuloksesta ja ennusteemme osakekohtaiselle osingolle vuosille 2019-2020 ovat 0,25 EUR ja 0,30 EUR. Osinkotuotto on näin ollen reilut 3 % vuosille 2019-2020.

Pitkän aikavälin ennusteet

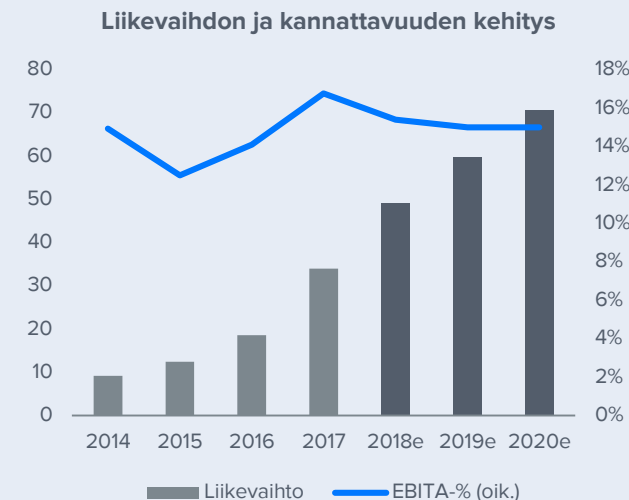
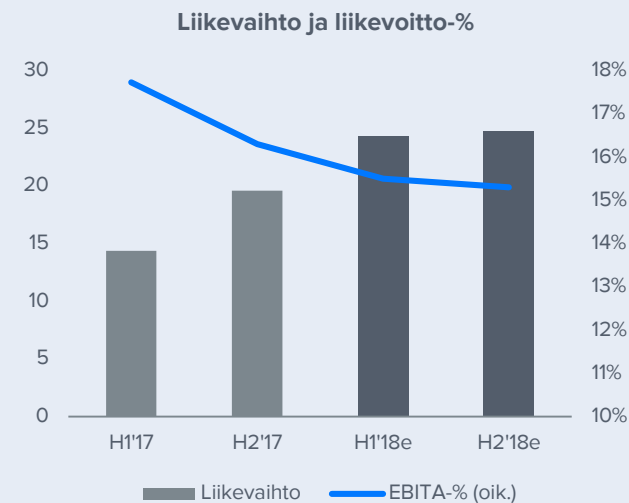
Pitkällä aikavälillä odotamme kasvun asteittain hidastuvan 4 %:iin vuonna 2026 ja olevan 2 % ikuisuusoletuksessa. Odotamme myös liikevoitto-%:n laskevan kohti sektorin keskimääräistä tasoa ja olevan 9 % vuonna 2026 ja ikuisuusoletuksessa. Painotamme Goforen arvonmäärittämisessä kuitenkin enemmän lyhyen ja keskipitkän aikavälin ennusteita pitkän aikavälin DCF-kassavirta-analyysin sijaan.

Ennusteet

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	H1'17	H2'17	2017	H1'18e	H2'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	18,6	14,4	19,6	34,0	24,4	24,7	49,1	59,9	70,7
Käyttökate	2,7	2,6	3,2	5,8	3,8	3,8	7,7	9,1	10,8
Poistot ja arvonalennukset	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,6	2,5	3,2	5,7	3,8	3,8	7,6	9,0	10,6
Liikevoitto	2,6	2,5	2,9	5,4	3,5	3,5	7,0	8,3	9,9
Nettorahoituskulut	0,0	-0,1	-1,1	-1,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	2,6	2,4	1,8	4,2	3,4	3,4	6,8	8,2	9,7
Verot	-0,5	-0,4	-0,5	-0,9	-0,7	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	2,1	2,0	1,3	3,3	2,7	2,7	5,4	6,5	7,8
EPS (oikaistu)	0,20	0,16	0,21	0,37	0,23	0,23	0,46	0,56	0,66
EPS (raportoitu)	0,20	0,16	0,10	0,26	0,21	0,21	0,42	0,50	0,60

Tunnusluvut	2016	H1'17	H2'17	2017	H1'18e	H2'18e	2018e	2019e	2020e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	49,9 %	65,5 %	243,4 %	82,4 %	69,5 %	26,3 %	44,6 %	22,0 %	18,0 %
<i>EBITA (oik.) kasvu-%</i>	69,2 %	112,3 %	316,7 %	116,8 %	48,2 %	18,6 %	32,8 %	18,8 %	18,0 %
<i>Käyttökate-%</i>	14,5 %	18,3 %	16,3 %	17,1 %	15,7 %	15,5 %	15,6 %	15,3 %	15,3 %
<i>EBITA-% (oik.)</i>	14,1 %	17,7 %	16,3 %	16,8 %	15,5 %	15,3 %	15,4 %	15,0 %	15,0 %
<i>Nettotulos-%</i>	11,3 %	14,0 %	6,7 %	9,8 %	11,1 %	10,9 %	11,0 %	10,9 %	11,0 %

Lähde: Inderes



Arvonmääritys 1/2

Sijoitusnäkemys - vahva orgaaninen ja epäorgaaninen tuloskasvu osakkeen ajureina

Gofore profiloituu sektorinsa yhdeksi parhaiten kasvaviksi ja kannattavaksi IT-palveluyhtiöiksi, joka operoi pääpainoisesti markkinan voimakkaasti kasvavilla segmenteillä. Yhtiön kasvu perustuu omiin rekrytointeihin, alihankinnan ja yrityskauppojen vetämään kasvuun.

Arviomme mukaan Goforen osakkeen arvonmuodostus tulee pääasiassa perustumaan orgaanisen- ja epäorgaanisen liikevaihdon kasvun tuomaan tuloskasvuun. Orgaanisen kasvun kannalta yhtiön on onnistuttava pitämään työnantajaimago vahvana, jotta yhtiö on myös jatkossa yksi voittajista rekrytointimarkkinalla. Yhtiö teki viime vuonna ensimmäisen yritysoston, joka vaikuttaa sujuneen hyvin. Yritysostot ovat osa yhtiön strategiaa myös tulevaisuudessa.

Näkemyksemme mukaan Goforen arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Markkinan vahvat kysyntäfundamentit Goforen osaamisalueilla sekä Goforen nykyinen suhteellinen kilpailuetu sektorin kovassa osaajakilpailussa.
- Yhtiön profiloituminen digitaalisen muutoksen IT-taloksi ja yhtiön osaamisalueiden (kuten johdon konsultointi, palvelumuotoilu) tuoma arvoketjuasema, mikä erottaa Goforea useista verrokeista.
- Sektorin parhaimpiin lukeutuva kannattavuus, jota ajaa matala itseohjautuva organisaatorakenne.
- Poikkeuksellisen suuri henkilöstöomistus kannustimena henkilöstölle ja riskin

madaltajana sijoittajalle.

- Matalariskinen liiketoimintamalli, jossa yhtiö ei kanna asiakasriskejä ja kannattavuus on ollut vakaata.
- Vahva asema julkisella sektorilla ja profiloituminen julkishallinnon IT:n uudistajaksi.
- Yhtiön lupaus läpinäkyvästä, jatkuvasta ja avoimesta raportoinnista ja viestinnästä sijoittajille (mm. liikevaihdon kuukausiraportointi).

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

- Nykyisen suotuisan markkinatilanteen kääntyminen, sillä yhtiön projektiluonteisen liiketoimintamallin jatkuvuus on heikko.
- Henkilöstön ja vahvan työntekijäimagon säilyttäminen, rekrytointinopeus ja palkkainflaatio.
- Yhtiön pieni koko ja osakkeen heikko likviditeetti.
- Yhtiön 5 suurinta asiakasta vastaavat 42 %:sta liikevaihdosta.
- Yrityskauppojen integraatioon ja kansainvälistymiseen liittyvät riskit.
- Yhtiön liiketoimintamallin skaalautuvuus on rajallinen, mikä rajoittaa osakkeen hyväksyttävää suhteellista arvostusta (EV/Liikevaihto ja EV/EBITDA -kertoimet).
- Yhtiön tuloskasvu ja arvonaluonti nojaavat liikevaihdon kasvuun tai yrityskauppoihin, sillä

emme näe nousuvaraa suhteellisessa kannattavuudessa.

Vertailuryhmä

Käytämme Goforen vertailuryhmänä Suomessa ja Pohjoismaissa listattuja IT-palveluyhtiöitä. Sijoitusprofiililtaan yhtiölle läheisiä verrokkeja Suomessa ovat Siili ja Vincit sekä Ruotsissa HiQ International. Erottavat tekijät edellä mainittuihin liittyvät näkemyksemme mukaan palvelualueisiin, asiakaskuntaan ja sen kokoluokkaan sekä liiketoiminta- ja toimitusmalleihin. Näillä kaikilla myös lähestymistapa markkinaan on hieman erilainen. Erottavia ominaisuuksia olemme listanneet sivulla 24.

Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen houkuttelevana sektorina omistaa johtuen alan vahvoista kysyntäfundamenteista lähivuosille. IT-palvelusektorin arvostustasot ovat nousseet viimeisen parin vuoden aikana osittain piristyneen kysyntänäkymien sekä osittain yrityskauppojen vetämänä. Yhtiöiden välisen taloudellisen suorituksen hajonta on kuitenkin edelleen suhteellisen suurta ja kuvastaa näkemyksemme mukaan yhtiöiden eri strategioita ja niiden implementointien eri vaiheita. IT-markkinan murroksesta kärsineitä yhtiöitä tai heikomman tuloskehityksen yhtiöitä (kuten Digia, Solteq ja Innofactor) on alettu hinnoitella selvästi muuta joukkoa alemmin ja alle 1x EV/liikevaihto - kertoimen tasolle. Vastaavasti esimerkiksi Vincitin ja HiQ:n suhteelliset arvostukset ovat huomattavasti korkeammalla lähes 2x EV/liikevaihto tasolla. Paikoin arvostukset nousevat tai ovat nousseet yli 2x EV/Liikevaihto - kertoimien tasolle, mitä voidaan pitää palveluyhtiölle lähtökohtaisesti haastavana arvostustasona.

Arvonmääritys 2/2

Arvostuskertoimiin pohjautuva arvostus

Goforea voi tällä hetkellä hyvin seurata kaikkien tuloskasvumittareiden kautta.

Vertailukelpoisuuden myötä ja tulevaisuudessa mahdollisesti omaa osaketta käytettäessä suosimme EPS-kasvun käyttöä, sillä se huomioi Goforen ja/tai verrokkien osakevaihdolla tehtyjen yrityskauppojen laimennusvaikutuksen. EPS-kasvu heijastuu yhtiön osakkeeseen markkinan hinnoittelussa yhtiötä osin P/E-luvun kautta. Mitä kovempaan EPS-kasvuun yhtiö yltää, sitä korkeammat kertoimet sille voidaan hyväksyä. Lisäksi mitä korkeampaan orgaaniseen liikevaihdon kasvuun yhtiö yltää, sitä korkeampi P/E sille voidaan hyväksyä suhteessa vertailuryhmään. EV/EBIT-kerrointa käytettäessä suosittelimme käyttämään liikearvopoistoista oikaistua liiketulosta (EBITA). EV/EBIT -kerroin sopii hyvin arvonmääritykseen nykytilanteessa, kun yhtiöllä on vahva nettokassa.

Vertailuryhmän mediaani P/E-kerroin vuodelle 2018 on 16x ja EV/EBIT-kerroin 13x. Goforen lähimpien verrokkien Siilin, HiQ:n ja Vincitin vastaavien kerrointen mediaanit ovat 15x ja 14x. Näin ollen lähimpien verrokkien mediaani P/E-kerroin on alle ja EV/EBIT-kerroin yli vertailuryhmän tason.

Näkemyksemme mukaan Goforen nykyinen arvostus on P/E- ja EV/EBIT-kertoimien valossa haastava, vaikka huomioimme yhtiön vahvan tuloskasvun ja sektoria korkeamman hyväksyttävän arvostuksen. Goforen P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2018 ovat 20x ja 15x. Tavoitehintamme heijastelee noin 10 %:n preemiota vertailuryhmän EV/EBIT -kertoimeen

vuosina 2018-2019. EV/liikevaihto -kertoimella Goforea hinnoitellaan jopa lähes kaksinkertaisesti verrokkien yläpuolelle, mitä selittää osin Goforen sektoria vahvempi kannattavuus. Toisaalta korkea liikevaihtopohjainen arvostus heijastaa osakkeen riskiä alaspäin, mikäli yhtiön kannattavuus heikkenisi nykyiseltä erittäin vahvalta tasolta.

DCF-analyysi

DCF-mallimme velaton arvo (EV) Goforelle on 110 miljoona euroa, mikä vastaa 9,09 euron osakekohtaista arvoa. Malli olettaa yhtiön orgaanisen kasvun laskevan 22 %:sta vuonna 2019 asteittain 15 %:iin vuonna 2021 ja liikevoitto-%:n pysyvän 14 %:n tasolla (EBITA-% 15 %) samalla jaksolla. Tämän jälkeen yhtiön kasvu laskee edelleen ja tasaantuu 4 %:n (2 % terminaalissa) tuntumaan ja liikevoitto-% laskee noin 9 %:iin vuonna 2026. Ikuisuusoletuksen painoarvo arvonmäärityksessä on 54 %. Käyttämämme diskonttauskorko (WACC) on 9,0 %.

	EV/ EBIT	EV/ EBITDA	EV/S	P/E	Osinko- tuotto-%
Yhtiö	2018e	2018e	2018e	2018e	2018e
Acando	10,7	10,1	1,1	14,7	5,1
Solteq	13,1	8,7	0,9	18,8	1,3
Innofactor	23,7	9,5	0,7	21,8	
Nixu	85,1	42,5	2,1	88,5	
Bouvet	12,3	10,8	1,1	17,7	3,9
Digia	10,2	8,6	0,6	13,4	3,0
Knowit	10,0	9,6	1,1	13,1	3,6
Enea	8,8	7,3	2,1	12,8	2,6
Tieto	14,0	10,7	1,4	16,2	4,9
HIQ	15,9	15,1	2,0	21,2	4,8
Vincit	13,8	10,3	1,8	14,3	2,2
Siili	11,4	10,0	1,0	15,1	4,3
Gofore (Inderes)	14,9	13,6	2,3	20,4	2,1
Keskiarvo (kaikki)	19,1	12,8	1,3	22,3	3,6
Mediaani (kaikki)	12,7	10,0	1,1	15,6	3,8
Erotus-% vrt. mediaani	17 %	36 %	105 %	31 %	-44 %
Mediaani (HIQ, Vincit Siili)	13,8	10,3	1,8	15,1	4,3
Erotus-% vrt. ylä	8 %	31 %	27 %	36 %	-51 %

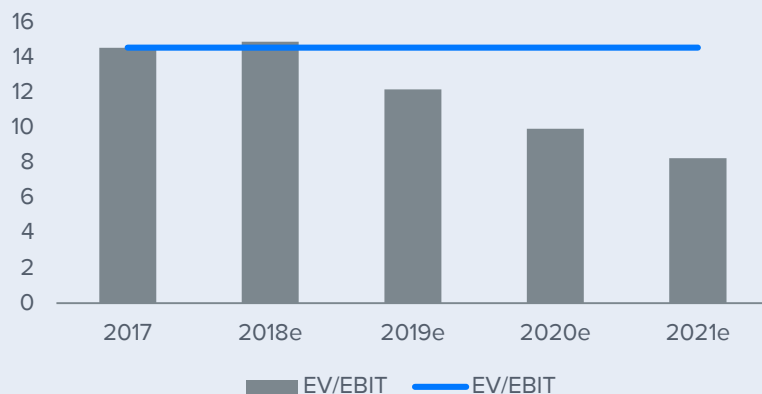
Lähde: Reuters

Arvostus yhteenveto

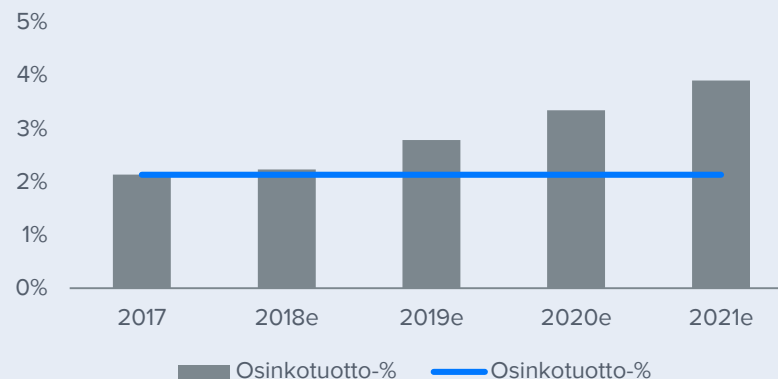
Arvostustaso	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	7,01	9,50	9,50	9,50	9,50
Markkina-arvo	91	123	123	123	123
Yritysarvo (EV)	83	113	109	105	101
P/E (oik.)	19,0	20,5	17,1	14,5	12,6
P/E	27,3	22,8	18,8	15,8	13,6
P/Kassavirta	18,0	27,0	20,4	16,8	14,3
P/B	5,1	5,8	4,9	4,1	3,5
P/S	2,7	2,5	2,1	1,7	1,5
EV/Liikevaihto	2,4	2,3	1,8	1,5	1,2
EV/EBITDA	13,5	13,6	11,2	9,2	7,7
EV/EBIT	14,6	14,9	12,2	9,9	8,3
Osinko/tulos (%)	58,5 %	47,9 %	49,6 %	49,9 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,1 %	2,6 %	3,2 %	3,7 %

Lähde: Inderes

EV/EBIT



Osinkotuotto-%

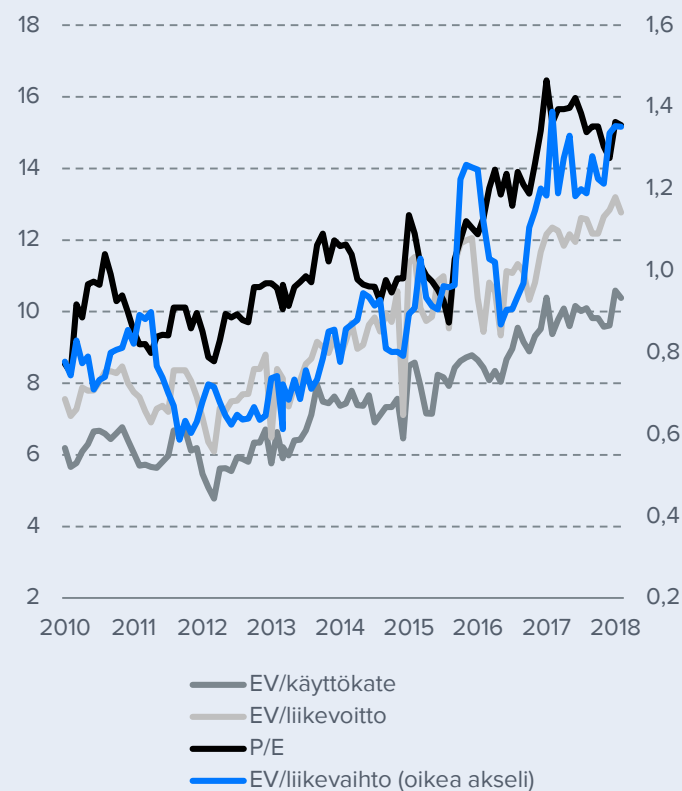


Verrokkiryhmän arvostus

	Markkina-arvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Acando	293	10,7	9,6	10,1	9,1	1,1	1,0	14,7	13,3	5,1	5,6
Solteq	28	13,1	13,1	8,7	8,7	0,9	0,9	18,8	13,6	1,3	2,7
Innofactor	31	23,7	15,1	9,5	7,7	0,7	0,6	21,8	12,4		
Nixu	83	85,1	21,3	42,5	21,3	2,1	1,7	88,5	29,5		
Bouvet	232	12,3	10,8	10,8	9,6	1,1	1,0	17,7	15,6	3,9	3,9
Digia	60	10,2	8,5	8,6	2,0	0,6	0,6	13,4	10,3	3,0	3,7
Knowit	317	10,0	9,2	9,6	8,9	1,1	1,0	13,1	12,0	3,6	4,2
Enea	149	8,8	8,4	7,3	7,1	2,1	2,0	12,8	12,4	2,6	3,5
Tieto	2107	14,0	13,4	10,7	10,3	1,4	1,4	16,2	15,6	4,9	5,1
HIQ	400	15,9	14,4	15,1	13,8	2,0	1,9	21,2	19,4	4,8	5,1
Vincit	81	13,8	10,3	10,3	10,3	1,8	1,6	14,3	12,3	2,2	2,5
Siili	78	11,4	10,0	10,0	8,8	1,0	0,9	15,1	13,4	4,3	5,7
Gofore (Inderes)	123	14,9	12,2	13,6	11,2	2,3	1,8	20,5	17,1	2,1	2,6
Keskiarvo (kaikki)		19,1	12,0	12,8	9,8	1,3	1,2	22,3	15,0	3,6	4,2
Mediaani (kaikki)		12,7	10,6	10,0	9,0	1,1	1,0	15,6	13,3	3,8	4,0
Erotus-% vrt. mediaani (kaikki)		18 %	15 %	36 %	24 %	105 %	76 %	31 %	28 %	-44 %	-35 %
Mediaani (Siili, Vincit ja HIQ)		13,8	10,3	10,3	10,3	1,8	1,6	15,1	13,4	4,3	5,1
Erotus-% vrt. mediaani (Siili, Vincit ja HIQ)		8 %	18 %	32 %	8 %	28 %	15 %	36 %	28 %	-51 %	-48 %

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

IT-palvelusektorin arvostustasot -
eteenpäin katsova 12kk arvostuskerroin

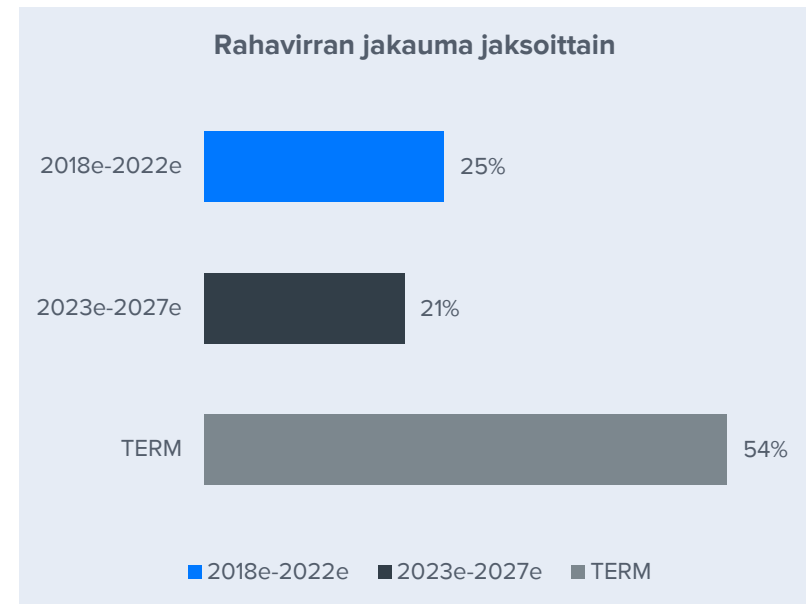


Lähde: Thomson Reuters

DCF-kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	5,4	7,0	8,3	9,9	11,5	11,9	12,1	12,0	10,4	10,8	11,0	
+ Kokonaispoistot	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	
- Maksetut verot	-0,9	-1,4	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,0	-2,1	-2,2	
- verot rahoituskuluista	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	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	-3,7	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	1,1	4,9	6,4	7,7	9,0	9,4	9,6	9,6	8,4	8,9	9,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-6,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-5,1	4,6	6,0	7,3	8,6	9,0	9,2	9,2	8,0	8,4	9,6	
+/- Muut	10,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	5,1	4,6	6,0	7,3	8,6	9,0	9,2	9,2	8,0	8,4	9,6	138,8
Diskontattu vapaa kassavirta		4,3	5,2	5,8	6,2	5,9	5,6	5,1	4,1	4,0	4,1	59,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		109,8	105,5	100,4	94,6	88,4	82,5	76,9	71,8	67,7	63,7	59,6
Velaton arvo DCF		109,8										
- Korolliset velat		-4,8										
+ Rahavarat		12,7										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		117,7										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,09										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %



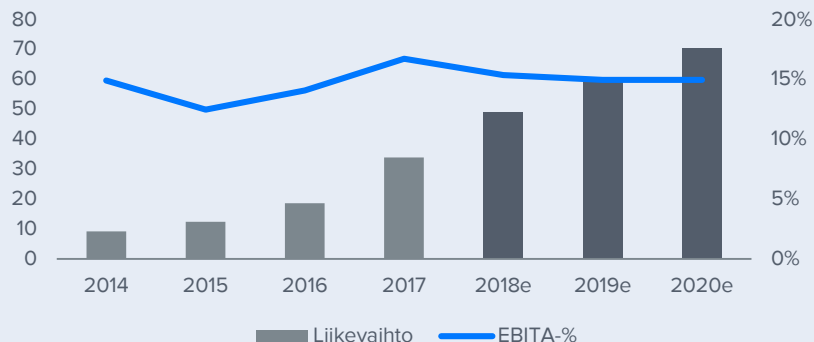
Tuloslaskelma ja tase

(MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	12	19	34	49	60	71
Kulut	-11	-16	-28	-41	-51	-60
EBITDA	1,6	2,7	5,8	7,7	9,1	10,8
Poistot	-0,1	-0,1	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9
Liikevoitto	1,6	2,6	5,4	7,0	8,3	9,9
<i>Liikevoiton kertaerät</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,7</i>
<i>Liikevoitto ilman kertaeriä</i>	<i>1,6</i>	<i>2,6</i>	<i>5,7</i>	<i>7,6</i>	<i>9,0</i>	<i>10,6</i>
Rahoituserät	0,0	0,0	-1,2	-0,2	-0,2	-0,2
Osuus osakkuusyrityiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto ennen veroja	1,5	2,6	4,2	6,8	8,2	9,7
Muut erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verot	-0,3	-0,5	-0,9	-1,4	-1,6	-1,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	1,2	2,1	3,3	5,4	6,5	7,8
<i>Nettotulos ilman kertaeriä</i>	<i>1,2</i>	<i>2,1</i>	<i>3,7</i>	<i>6,0</i>	<i>7,2</i>	<i>8,5</i>
Satunnaiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilikauden tulos	1,2	2,1	3,3	5,4	6,5	7,8
<i>Osakekohtainen tulos</i>	<i>0,12</i>	<i>0,20</i>	<i>0,26</i>	<i>0,42</i>	<i>0,50</i>	<i>0,60</i>
Osakekohtainen tulos (oikaistu)	0,12	0,20	0,37	0,46	0,56	0,66

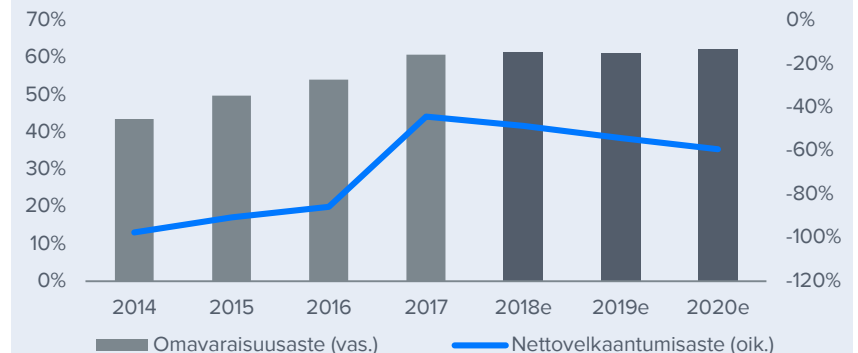
Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	0	1	6	6	6
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	0	0	5	5	4
Käyttöomaisuus	0	0	0	0	1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	1	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	5	7	23	29	36
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	2	3	10	15	18
Likvidit varat	2	4	13	14	18
Taseen loppusumma	5	8	29	35	41

Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	3	4	18	21	25
Osakepääoma	0	0	0	0	0
Kertyneet voittovarot	2	4	6	10	14
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	11	11	11
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	0	0	4	4	4
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	4	4	4
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	3	4	8	10	12
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	1	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	2	3	7	10	12
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	5	8	29	35	41

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Taseen avainlukujen kehitys



Riskiprofiili

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Arvio Goforen liiketoiminnan kokonaisriskitasosta

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjien 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjien näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten 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 kehoitukseksi 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 käytettävä 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 tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen

kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), 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 nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

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

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 Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

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

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23.3.2018	Vähennä	9,00 €	9,48 €



2015

Ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017

Suosituustarkkuus



2014, 2015, 2016

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016

Suosituustarkkuus



2012, 2016, 2017

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017

Suosituustarkkuus



2017

Suosituustarkkuus

Inderes on suomalainen pankeista riippumaton analyysipalvelu. Löydämme sijoittajille parhaat sijoituskohteet ja teemme pörssistä paremman markkinapaikan yhdistämällä sijoittajat ja yhtiöt huippulaadukkaan osakeanalyysin avulla. Inderesin aamukatsaus, mallisalkku ja palkittuihin analyyseihin pohjautuvat suositukset tavoittavat päivittäin yli 30 000 kotimaista osakesijoittajaa. Helsingin pörssin kattavin aktiivinen osakeseurantamme sisältää yli 90 kotimaista pörssiyhtiötä, joita analysoimme päivittäin yli 10 analyytikon tiimillä.

Inderes Oy

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

twitter.com/inderes

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

**Analyysi kuuluu
kaikille.**