

WITTED MEGACORP

27.08.2025 07.00 EEST



Frans-Mikael Rostedt
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Syklin käänne pilkottaa

IT-palveluyhtiö Witted on kulkemassa erittäin kovia kasvuvuusia seuranneiden vaikeiden vuosien jälkeen kohti parempaa sykliä. Yhtiö on tänä vuonna kulkenut sektoriin nähden vastavirtaan, mikä on vahvistanut luottamustamme yhtiön lähivuosina odottamaamme suoritustason nostoon. Yhtiön riskitaso on mielestämme edelleen korkea kestävään kannattavuustasoon liittyvän epävarmuuden takia, mutta liiketoiminnan parempi trendi ja erittäin matala arvostustaso (25e EV/Liikevaihto: 0,29x) kompensoivat riskitasoa ja kuvaavat potentiaalia. Näemme tuotto-riskisuhteen houkuttelevana ja toistamme 1,80 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme.

IT-palveluyhtiö muutosmatkalla kohti kannattavaa kasvua

Vuonna 2016 perustettu IT-palveluyhtiö Witted tarjoaa kokeneita IT-asiantuntijaresursseja digitaalisesti kehittyneille asiakkailleen, auttaa vähemmän kehittyneitä asiakkaita rakentamaan IT-kyvykkyyksiään ja tarjoaa muutos- sekä projektijohtamista. Witted kasvoi historiassa poikkeuksellisen nopeasti (84 %:n orgaaninen vuosikasvu 2018-2022) vahvan rekrytointikyvyn ansiosta, mutta markkinatilanteen heikennyttyä ja keskeisten kilpailuetujen muututtua yhtiö on kärsinyt tästä monia verrokkeja enemmän. Liikevaihdosta noin 3/4 tulee Suomesta ja loput Norjasta (suurin), Kroatiasta, Ruotsista ja USA:sta. Kannattavuus on ollut historiassa matala, mutta näytöt Suomen toiminnasta viime vuosilta ovat jo kohtuulliset. Asiantuntijoista noin 70 % toimii alihankkijoina ja omien konsulttien palkoista erittäin suuri osa on laskutussidonnaista, mikä tekee kustannusrakenteesta hyvin joustavan, mutta laskee pitkän aikavälin kannattavuuspotentiaalia. Witted hakee lähivuosina kannattavaa kasvua, jonka ytimessä on kaupallisten kyvykkyyksien kasvattaminen, uusien tarjoomien kehittäminen (mm. Data & AI), operatiivinen virtaviivaistaminen ja Norjan kasvattaminen. Wittedin toimitusjohtaja vaihtuu 9v jälkeen, kun perustaja Harri Sieppi jää pois ja uutena toimitusjohtajana aloittaa syyskuussa hallituksesta tuleva Markus Huttunen.

Markkina vaikea lyhyellä aikavälillä, mutta digitalisaatio etenee

IT-palvelumarkkina on syklinen, mutta pidemmällä aikavälillä näemme markkinalla selkeitä kasvutaskuja, joita toimijoiden pitää kyetä hyödyntämään. Tekoäly on mielestämme selkeä disruptiiohka

markkinan moneen osaan, mutta se tulee varmasti myös luomaan paljon uutta kysyntää. Lyhyellä aikavälillä markkina on yhä vaikea osajien ylitarjontatilanteessa, ja markkinan kasvuun kääntyminen on riippuvainen yritysten investointihalukkuuksien piristymisestä. Witted on elänyt kasvaessaan erittäin nopeasti jatkuvassa muutoksessa ja yhtiön muuntautumis- ja sopeutumiskyvyn ylläpitäminen on mielestämme yhtiön tärkeimpiä kilpailutekijöitä. Wittedin asiantuntijamäärä on kasvanut tänä vuonna 5 % ja arvioimme liikevaihdon kääntyvän jälleen orgaaniseen kasvuun ensi vuonna ja kasvavan 5 % p.a. vuosina 2026-28. Yhtiötä tukee nykytilanteessa yksityisen sektorin suuri paino. Odotamme suhteellisesti vahvempaa kehitystä ulkomailla, erityisesti Norjassa. Paranevan markkinaympäristön ja omien työntekijöiden osuuden (Software Sauna tukee) kasvun myötä ennustamme bruttokatteissa maltillista nousua. Lisäksi kulukurin ja kiinteiden henkilöstökulujen skaalautumisen tuella ennustamme oik. EBITA-%:n nousevan 3,4 ja 3,9 %:iin vuosina 2026-27. Ennustamme ovat varsin selvästi yhtiöiden tavoitteiden alapuolella (2027 Rule of 20: 9 % vs 20 %).

Erittäin matala liikevaihtopohjainen arvostus kuvaa potentiaalia

Arvostus on liikevaihtopohjaisesti erittäin matala (25e EV/S: 0,29x), minkä myötä yhtiöön kohdistuvat odotukset on painettu hyvin alas. Jotta DCF-mallimme arvo saadaan nykyiselle kurssitasolle, se vaatisi sektorin kysyntäkurimuksen pitkittymistä sekä yhtiön jäämistä sektorin pitkän aikavälin häviäjäksi. Emme kuitenkaan pidä tätä perusteltuna ja yhtiö on antanut alustavia merkkejä käänteestä samaan aikaan, kun verrokeilla on ollut vaikeaa. Kannattavuuden noustessa siedettävälle (EBITA-% >3,5 %) tasolle on tuotto-odotus mielestämme houkutteleva. Kuluvan vuoden arvostustaso on kireä, mutta tulokertoimet (25e-26e oik. EV/EBITA 14x-7,0x) ovat mielestämme kokonaisuutena houkuttelevat, kun huomioidaan ennustamamme matala kannattavuustaso ja asiantuntijamäärän nyt nähty hyvä trendi. Arvostuksen nousun kannalta keskeistä on myös saada raportoitu tulos vastaamaan oikaistua tulosta. Matala liikevaihtopohjainen arvostus kuitenkin kompensoi epävarmuutta, ja näemme tuotto-riskisuhteen houkuttelevana, mitä tukee yhtiön omien osakkeiden osto-ohjelma.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

1,80 EUR

(aik. 1,80 EUR)

Osakekurssi:

1,48 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	53,5	53,3	58,5	61,5
kasvu-%	-17 %	0 %	10 %	5 %
EBIT oik.	1,2	1,1	2,0	2,4
EBIT-% oik.	2,2 %	2,1 %	3,4 %	3,9 %
Nettotulos	-0,4	-0,4	0,5	0,8
EPS (oik.)	0,07	0,06	0,11	0,13
P/E (oik.)	20,6	26,6	13,7	11,4
P/B	1,6	1,6	1,5	1,5
Osinkotuotto-%	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %
EV/EBIT (oik.)	12,9	13,9	7,0	5,2
EV/EBITDA	23,7	18,3	6,8	5,1
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,2	0,2

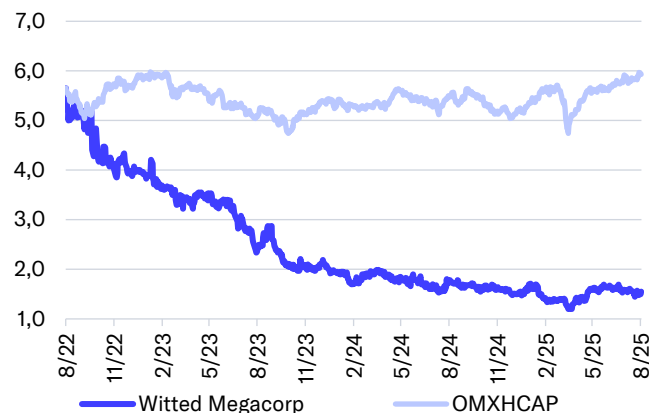
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

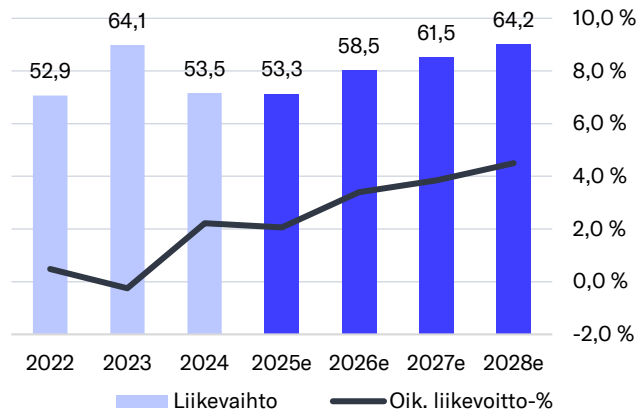
Ei ohjeistusta. Yhtiö raportoi kuukausittain liikevaihdon ja asiantuntijamäärän kehityksen.

Osakekurssi



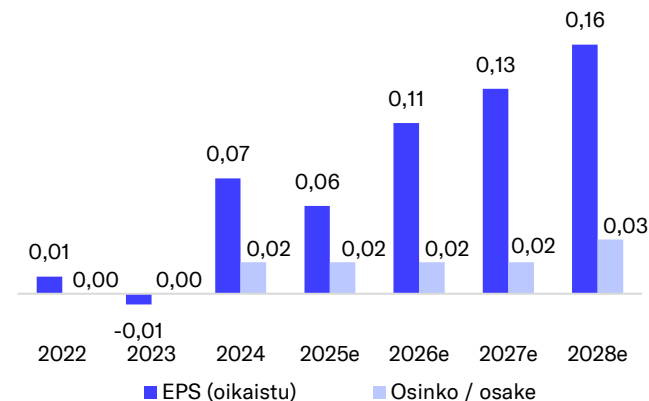
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Toimialan hyvä kysyntänäkymä keskipitkällä aikavälillä
- Laajentuminen nykyisissä sekä uusissa toimintamaissa
- Omien työntekijöiden osuuden kasvu asiantuntijoista
- Kasvustrategian vauhdittaminen yrityskaupoin
- Kannattavuuden vahvistuminen matalilta tasoilta, erityisesti kansainvälisissä toiminnoissa

Riskitekijät

- Epäonnistuminen sopeutumisessa muuttuneeseen markkinatilanteeseen, jossa kilpailua ei käydä vain osaajista
- Heikkona jatkuva yleinen taloustilanne
- Tekoälyn disruptiivuhka IT-konsultointimarkkinaan
- Freelancer-toimintamallin pitkän ajan kannattavuuspotentiaalin epävarmuus
- Tulevissa yritysostoissa tai maantieteellisessä laajentumisessa epäonnistuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,48	1,48	1,48
Osakemäärä, milj. kpl	14,7	14,7	14,7
Markkina-arvo	22	22	22
Yritysarvo (EV)	15	14	12
P/E (oik.)	26,6	13,7	11,4
P/E	neg.	40,9	25,6
P/B	1,6	1,5	1,5
P/S	0,41	0,37	0,35
EV/Liikevaihto	0,29	0,24	0,20
EV/EBITDA	18,3	6,8	5,1
EV/EBIT (oik.)	13,9	7,0	5,2
Osinko/tulos (%)	neg.	55,2 %	34,6 %
Osinkotuotto-%	1,4 %	1,4 %	1,4 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-17
Strategia	18-20
Historiallinen kehitys	21-22
IT-palvelumarkkinat	23-39
Kilpailu	40-43
Ennusteet	44-47
Arvonmääritys	48-53
Taulukot	54-59
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	60

Witted lyhyesti

Witted tarjoaa ohjelmistokehityksen konsultointia ja projektitoimituksia sekä kasvukonsultointi- ja rekrytointipalveluita asiakkaan oman ohjelmistokehityksen tueksi. Yhtiön päämarkkinat ovat Suomi, Norja ja Ruotsi.

51,9 MEUR (-11 % vs. edellinen 12kk)

Q2'25 rullaava 12kk

35 % & 26 % orgaanisesti

Vuosittainen kasvu (CAGR) 2019-2025e

28 % (2024: 28 %)

Kansainvälisen liikevaihdon osuus liikevaihdosta H1'25

1,5 % (2024: 2,2 %)

Q2'25 rullaava 12kk oik. EBITA-%

339 (+1 % vs. Q2'24)

Asiantuntijoiden lukumäärä täysipäiväisiksi muutettuna (FTE) Q2'25 lopussa

73 % (Q2'24: 72 %)

Alihankkijoiden osuus asiantuntijoista Q2'25 lopussa

2016-2018

- Yhtiö perustetaan Talented-nimellä IT-sektorin rekrytointi-, kasvukonsultointi- ja freelancer-liiketoiminnan harjoittamiseen, Reaktor rahoittaa toiminnan käynnistämisen (2016)
- Osaajien houkuttelua tukevan asiantuntijayhteisön rakentaminen aloitetaan
- Sijoitus kroatialaiseen Software Saunaan (2018)
- Usean työnantajabrändin strategia ja Mavericks Software perustetaan (2018)

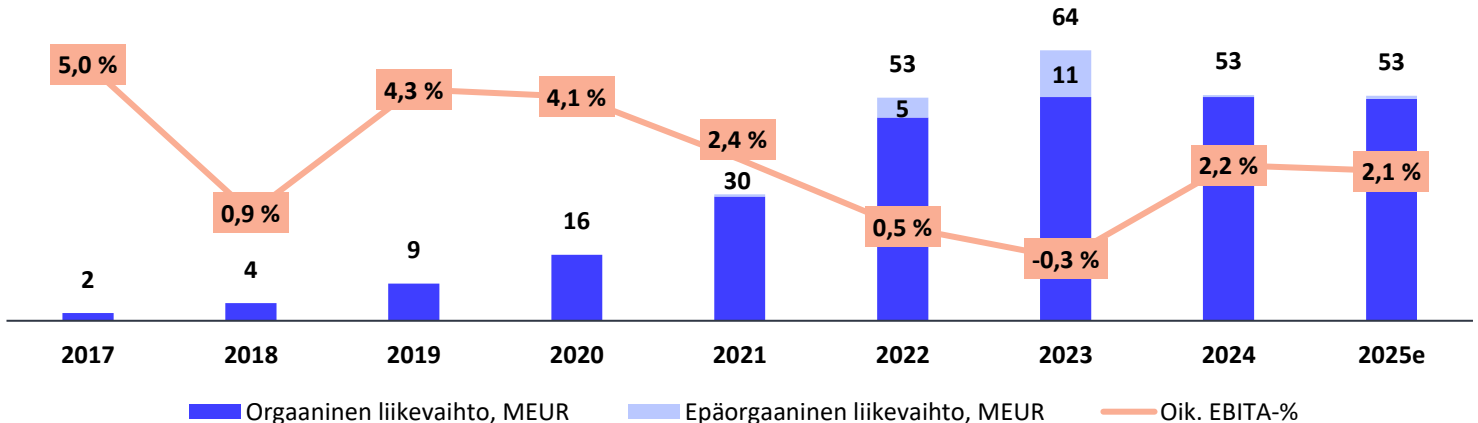
2019-2022

- Kansainvälistyminen Norjaan Talented-brändillä (2019)
- Sijoitus New Things Companyyn (2019)
- Laajentuminen Ruotsiin (2021)
- Witted Megacorp muodostetaan, yhtiöt pidetään autonomisina yksikköinä (2021)
- Listautuminen ja 8 MEUR bruttovarojen kerääminen (2022)
- Toimistot USA:an ja Tanskaan, lisäksi Maverick's perusti toimistot Turkuun, Tampereelle sekä Osloon (2022).
- Nexec-yritysosto (2022)
- Erittäin vahvaa orgaanista kasvua perustamisesta vuoteen 2022 asti

2022-2025

- Markkinatilanne lähtee heikentymään ja kilpailu siirtyy osaajista asiakkaisiin (2022)
- Toimintojen vahvempi keskittäminen, muutosneuvottelut, ja investoinnit myyntiorganisaatioon (2022-2023)
- Täysin kannattavuuden ympärille rakentuva strategia ja tehokkuustoimet jatkuvat (2024)
- Vaikeat vuodet 2023-2024, joina liikevaihto laskee selvästi
- Kannattava kasvu strategian keskiöön ja uudet kasvulähdöt (Data & AI) (2025)
- Toimitusjohtajan vaihdos 9 vuoden jälkeen (2025)
- Software Sauna yritysostolla täysomistukseen (2025)

Liikevaihto (MEUR) ja oik. EBITA-%*, 2017-2025e



*EBITA oikaistu IPO-kuluista

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/7

Wittedin kasvumoottori käynnistettävä uudelleen kovien vuosien jälkeen

Witted on vuonna 2016 perustettu teknologiariippumaton IT-palveluyhtiö, joka keskittyy rakentamaan asiakkailleen ohjelmistokehitystiimejä. Yhtiö syntyi ratkaisemaan IT-sektorin osaajasotaa. Witted tarjoaa asiakkailleen ohjelmistokehitystiimejä ja -asiantuntijoita digijärjestelmien kehitys- sekä muutoshankkeisiin, minkä lisäksi se rakentaa asiakkailleen digitaalisia kyvykkyksiä (rekrytointi ja kasvukonsultointi).

Tarve Wittedin kaltaiselle toimijalle on syntynyt yritysten digitaalisten kyvykkyysien kasvaessa. Aiemmin vahvasti ulkoisiin ohjelmistokonsultteihin nojanneet yritykset ovat halunneet kasvavissa määrin ottaa liiketoimintakriittisen digitaalisen kehityksen omaan johtoonsa. Nämä yritykset tarvitsevat kumppaneita, jotka auttavat niitä rakentamaan ja johtamaan menestyviä ohjelmistokehitystiimejä.

Witted erottautuu ohjelmistokehityspalveluissa monista muista IT-palveluyhtiöistä siten, että se keskittyy erityisesti asiakkaisiin, joilla on korkea digitaalinen maturiteetti ja jotka haluavat itse johtaa omia digitaalisia kehityshankkeitaan. Witted pyrkii erottautumaan asiakkaille joustavilla resursoinnin ja osaamisen rakentamisen malleilla. Työntekijöiden suuntaan yhtiö keskittyy erityisesti kokeneisiin osaajiin, joille se pyrkii olemaan houkutteleva työnantaja joustavilla sopimus-, työskentely- ja palkitsemismalleilla. Wittedin asiantuntijoista yli 2/3 toimii alihankkijasuhteessa, mikä tekee kustannusrakenteesta joustavan. Toisaalta se rajoittaa nähdäksemme kannattavuuspotentiaalia ja vähentää jossain määrin neuvotteluvoimaa asiakkaisiin päin. Liikevaihdosta 73 % tulee Suomesta, ja loput Norjasta, Ruotsista sekä USA:sta. Näistä muista maista Norja on ylivoimaisesti suurin.

Witted oli ennen syklin heikentymistä sektorin kovin kasvaja,

erityisesti sen erinomaisen rekrytointikyvyn ansiosta (2018-2022 liikevaihdon orgaaninen CAGR 84 %). Yhtiön toimintamalli selvästi resonoi osaaaja- ja asiakaskunnassa, vaikka kannattavuus jäi vielä kasvuvuosina matalalle tasolle. Matala kannattavuus oli mielestämme osin perusteltu näin hurjassa kasvuvauhdissa. Syklin heikennyttyä ja kilpailun siirryttyä osajista asiakkaisiin yhtiö taas kärsi ensimmäisten joukossa ja liikevaihto on laskenut selvästi. Taustalla oli arviomme mukaan räätälöidyn ohjelmistokehityksen ja yksityisen sektorin suuri paino sekä se, että yhtiöllä oli paljon pieniä asiakkauksia, joissa Witted ei ollut liiketoimintakriittisen toimittajan roolissa. Muuttunut markkinatilanne pakotti yhtiön tehostamaan toimintaansa ja organisoitumaan asiakkaan ympärille. Yhtiön keskeinen investointialue on ollut myynnin vahvistaminen ja nyt fokus on kannattavan kasvumoottorin käynnistämisessä syklin käänteen kynnyksellä.

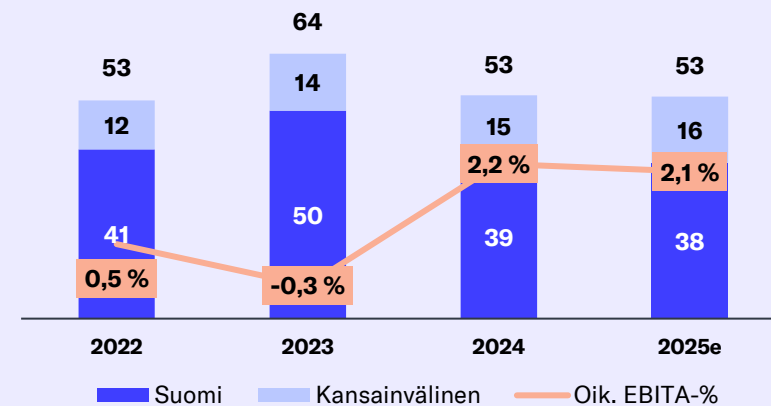
Witted [vaihtoi](#) toimitusjohtajaa 9/2025, kun yhtiön perustaja ja alusta asti toimitusjohtajana toiminut [Harri Sieppi ilmoitti](#) jäävänsä pois toimitusjohtajan pallilta. Tilalle nousee hallituksesta Markus Huttunen. Huttunen on mielestämme taustaltaan ja profiililtaan hyvin sopiva tähän rooliin. Hän tuntee yhtiön entuudestaan hyvin, mutta tuo todennäköisesti myös tuoreita näkökulmia yhtiöön, koska ei ole ollut mukana päivittäisessä operatiivisessa toiminnassa.

Ohjelmistokehitystä asiakkaan johdolla ja kumppanina

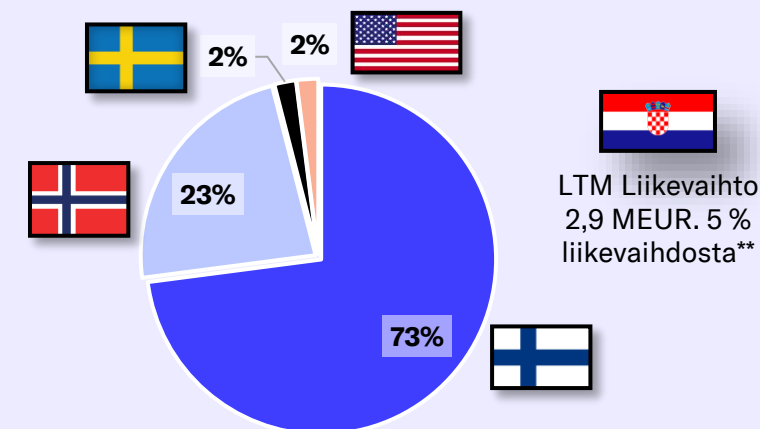
Wittedin tarjonnan ydinajatuksena on rakentaa sen asiakkaille ohjelmistokehitystiimejä ja -kyvykkyksiä. Yhtiö toteuttaa tätä viiden eri pääpalvelualueen kautta: ohjelmistokehitys, muutos- ja hankejohtaminen, AI & Data, kasvukonsultointi ja rekrytointi sekä nearshoring (Software Sauna Kroatiassa). Wittedin arvo asiakkaalle kiteytyy ennen kaikkea siihen, että se pystyy tarjoamaan oikeanlaista osaamista asiakkaalle oikea-aikaisesti laajasta osaaaja- ja alihankintaverkostostaan.

Witted

Liikevaihdon kehitys segmenteittään ja EBITA-%, MEUR ja % liikevaihdosta



Liikevaihdon jakauma maittain*



Lähde: Witted, Inderes

*Muut kuin Suomi ovat Indereksen arvioita

**Software Sauna siirtyi Wittedin täysomistukseen 1.9

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/7

Palvelut eivät ole perinteistä ohjelmistokehityksen ulkoistusta, sillä niiden ydinajatuksena on rakentaa asiakkaalle kyvykkyudet (kasvukonsultointi ja rekrytointi) johtaa omaa ohjelmistokehitystään ja tämän jälkeen varmistaa sopivien resurssien löytyminen kehityksen toteuttamiseen (ohjelmistokehitys, AI & Data, Nearshoring). Poikkeuksena tästä ovat muutos- ja hankejohtamisen palvelut.

Ohjelmistokehityspalveluissa (2024 Inderes arvio: 70-75 % liikevaihdosta) Witted tarjoaa asiakkailleen projektiluonteisia IT-palveluita. Tämä sisältää mm. IT-konsultointia, järjestelmäintegraatioita ja räätälöityä ohjelmistokehitystä. Yhtiö ei kuitenkaan tarjoa esimerkiksi hallittuja palveluita tai IT-tukipalveluita. Wittedin projekteissa kuskin paikalla johtamassa on useimmiten asiakas itse, mikä erottaa yhtiötä sen monista kilpailijoista. Wittedin mallissa asiakkaan ohjelmistokehityksen resursointi pyritään rakentamaan asiakkaan oman strategian ehdoilla, yhdistäen joustavaa ulkoista resursointia ja sisäisten kyvykkyysien rakentamista.

Kaikilla asiakkailla ei ole heti projektien johtamiseen vaadittavia ohjelmistokehityksen kyvykkyysia, mihin Wittedin **kasvukonsultointi ja rekrytointipalvelut** (2024: 2,3 % liikevaihdosta) vastaavat. Palvelut sisältävät johdon konsultointia, avainhenkilöiden ja ohjelmistokehittäjien rekrytointipalveluita, rekrytointiprosessien ja hakijakokemuksen kehittämistä sekä markkinointipalveluita työnantajamielikuvan ja työntekijäkokemuksen kehittämiseksi. Kasvukonsultointi ja rekrytointi tuottaa myös uusia digitaalisesti kypsempia asiakkaita yhtiön ohjelmistokehityspalveluille.

Muutos- ja hankejohtamisen palveluissa Witted tarjoaa asiakkailleen IT-muutosjohtajia ja projektinjohtajia (2024: Nexec Oy:n liikevaihto 11,3 MEUR ja EBIT-% 4,8 %). Tyypillisesti ulkopuolista muutosjohtajaa tarvitaan, kun asiat ovat menneet pieleen tai kun tehdään monimutkaista integraatiota. Tällä

palvelualueella on selkeät myyntisynergiat Wittedin ohjelmistokehityksen kanssa. Synergioita syntyy, kun Nexecin projektinjohtajat tarvitsevat ohjelmistokehitysresursseja projekteissaan. Palvelualue syntyi [Nexec-yritystoston](#) kautta.

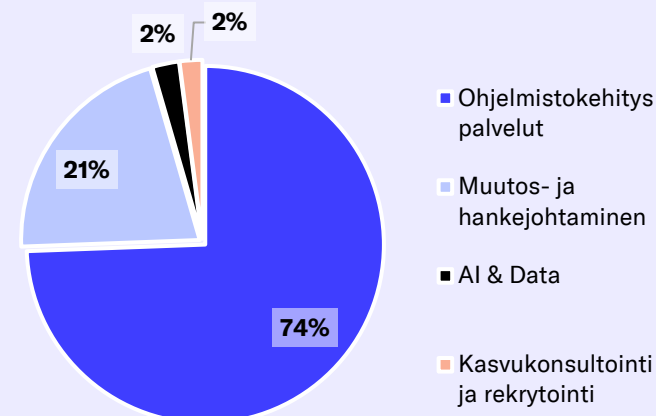
Data & AI -palveluissa (hyvin pieni toistaiseksi, tytäryhtiö perustettu 2025) Witted tarjoaa asiakkailleen neuvonantoa ja kokeneita osaajaresursseja data & AI -projekteihin. Tämä sisältää mm. AI & Data -neuvonantopalvelut, uusien tekoälypohjaisten liiketoimintasovellusten kehityksen, data-alustat & -arkkitehtuuri, AI & dataosaajat. Wittedillä on ollut aiemminkin näillä palvelualueilla projekteja, mutta itse Witted Alcorp -tytäryhtiö perustettiin vuonna 2025 ja yhtiölle palkattiin erillinen vetäjä. Tämä on kriittinen osaamisalue tulevaisuuden kannalta, kun yhtiö pyrkii kasvavissa määrin nousemaan strategisen toimittajan rooliin asiakkailleen.

Near-Shoring palveluissa Witted tarjoaa osaamista pohjoismaisille asiakkaille halvemman hintatason maista **Software Saunan** kautta. Sauna toimii Kroatiassa ja Pohjois-Makedoniassa, jossa se edustaa paikallisille asiantuntijoille (noin 40 asiantuntijaa H1'25 lopussa) pohjoismaista, ketterää ja työntekijäystävällistä IT-palveluyhtiökulttuuria. Asiantuntijat ovat työsuhteessa ja heidän palveluita myydään pääosin Suomeen, mutta tavoitteena on laajentaa myyntiä myös Norjaan ja Ruotsiin. Yhtiön kannattavuus oli viime vuonna hyvä (>10 EBIT-%). Osuus liikevaihdosta n. 5 % yritystoston jälkeen.

Asiakkaina tyypillisesti suuret digikypsät yhtiöt

Wittedin tyypillinen asiakas on suurempi yritys, jolla on jo sisäiset digikehityskyvykkyudet. Asiakkaana voi myös olla digimatkan aiemmassa vaiheessa oleva yritys, jolle Witted rakentaa tarvittavat kyvykkyudet. Projektit digitaalisesti kehittyneillä ja hyvän työskentely-ympäristön omaavilla asiakkailla lisäävät arviomme mukaan projektien houkuttelevuutta myös IT-ammattilaisten suuntaan.

Liikevaihdon jakauma palvelualueittain*



Esimerkkejä Wittedin asiakasreferensseistä



Esimerkkejä NeXecin asiakasreferensseistä



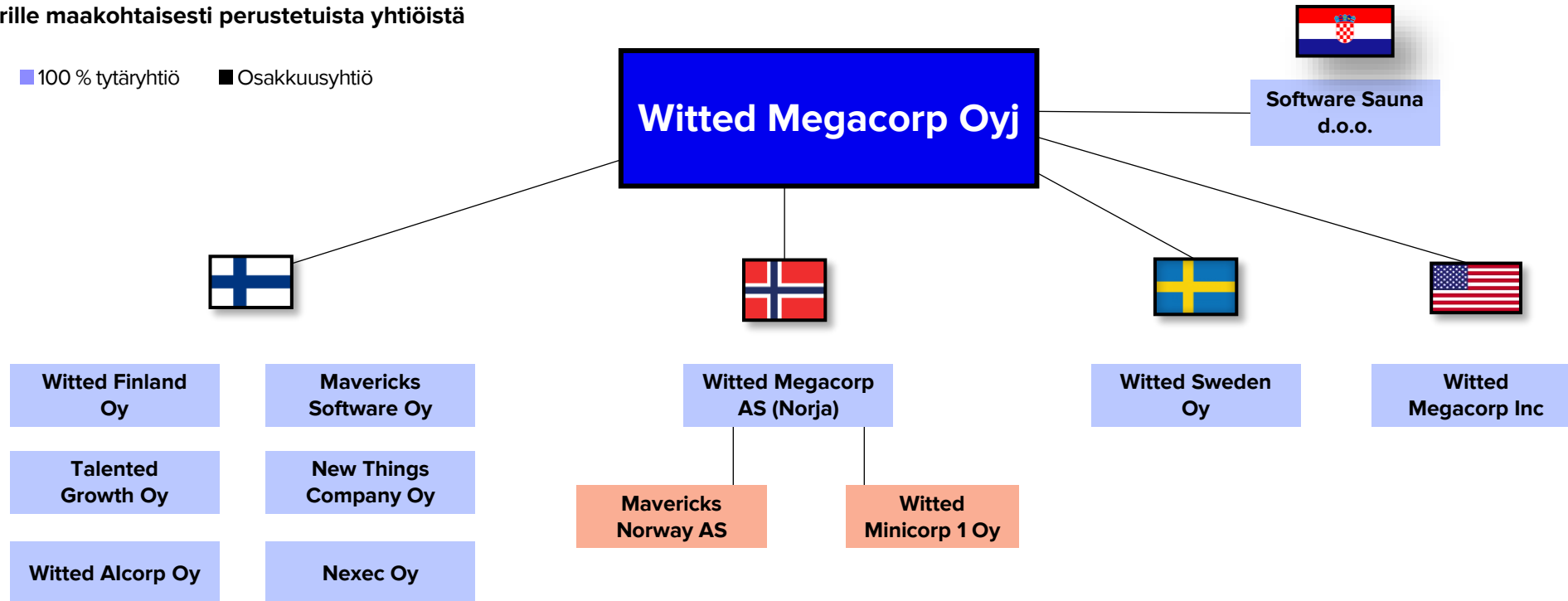
Lähde: Yhtiöiden verkkosivut
*Inderes arvio

Yhtiörakenne

Witted muodostuu yhden tai useamman brändin ympärille maakohtaisesti perustetuista yhtiöistä

■ 100 % tytäryhtiö

■ Osakkuusyhtiö



*New Things Companyn liiketoiminta yhdisteltiin Mavericksin kanssa, mutta juridisesti yhtiö pysyy vielä olemassa
Lähde: Witted

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/7

Witted keskittyy tarjonnassaan puhtaasti IT-palveluihin eikä pyri laajenemaan tuoteliiketoimintaan. Yhtiön sopimukset ovat pääasiassa toistaiseksi voimassa olevia, joita asiakas voi tarkastella kolmen kuukauden välein. Witted pyrkii tekemään asiakkaidensa kanssa pitkäjänteistä kehitystyötä ja välttämään projektipohjaista liiketoimintaa. Yhtiö laskuttaa asiakkaita perustuen tunti- tai materiaipohjaiseen hinnoitteluun ja pyrkii niin ikään välttämään kiinteähintaisia projekteja. Wittedin tulovirrat ovat hajautuneita ja keskimääräinen asiakas on arviomme mukaan melko pieni. Tämän ansiosta merkittävä osa liiketoiminnasta ei nojaa yksittäisiin asiakkaisiin tai asiakastoimialoihin, mutta kääntöpuolena taas pienemmissä asiakkuuksissa Wittedin rooli asiakkaalle on vähemmän strateginen.

Kokeneiden osaajien koti

Witted on pärjännyt historiassa erinomaisesti rekrytoinnissa tiukassa rekrytointimarkkinassa luomalla useita erilaisia työskentely- ja palkitsemismalleja. Käytännössä yhtiö tunnistanut tietyille asiantuntijasegmenteille sopivia kokonaisuuksia, joita on paketoitu eri työnantajabrändien alle Witted-konsernissa. Nyt Witted on keskittänyt toimintonsa sen vahvimpien työnantajabrändien ympärille ja nämä brändit keskittyvät erityisesti kokeneiden osaajien houkutteluun.

Witted Partners on freelancerien ja pienten konsulttiyhtiöiden verkosto, jolle Witted välittää projekteja vastaavalla tavalla kuin omille konserniyhtiöilleen. Alihankkijamalleille tyypillisesti Witted hoitaa mallissa laki- ja sopimustekniset asiat sekä auttaa freelancereita osakeyhtiön perustamiseen ja hallinnointiin liittyvissä asioissa. Witted tapaa yhteisönsä jäsenet ja varmistaa aina asiantuntijoidensa soveltuvuuden heille tarjottaviin projekteihin. Freelancerin näkökulmasta yhtiö mahdollistaa keskittymisen itse työhön. Partners -mallissa Witted neuvottelee hinnoittelusta sekä myyjänä asiakkaille, että ostajana freelancerilta. Witted Partners on

asiantuntijamäärällä mitattuna konsernin suurin brändi.

Mavericks on rakennettu mielekkääksi työpaikaksi kokeneille ja itsenäisille ohjelmistokehittäjille. Yritys ei palkkaa junioritason tekijöitä ja houkuttelee asiantuntijoita sekä vapaudella, että hyvällä ja vahvasti laskutukseen sidotulla palkitsemisella. Mavericksin työntekijöiden palkat ovat alan korkeimpia, mutta vastapainona heidän laskutusasteensa ovat tulospalkkauksesta johtuen hyvin korkeita. Mallissa yhtiön kulurakenne on varsin joustava (pohjapalkka ~3 TEUR), ja kate muodostuu palkkojen ja laskutuksen välisestä erosta sekä korkeasta laskutusasteesta. Mavericksilla on toimistot Helsingissä, Turussa ja Tampereella, joiden lisäksi se on laajentunut Norjaan. Se työllistää noin 75 työntekijää, joista yli 90 % on arviomme mukaan Suomessa.

Nexec on reitti kokeneille muutosjohtajille mielenkiintoisimpiin projekteihin freelancer-mallilla. Asiantuntijat hyötyvät sen laajasta projektitarjoamasta ja toisaalta sen asiakkaat hyötyvät Nexecin laajasta osaajaverkostosta (500 muutosjohtamisen asiantuntijaa), josta he usein löytävät tarvitsemansa asiantuntijaprofiilin. Nexec voisi tulevaisuudessa laajentua myös palkkaamaan omia työntekijöitä talon sisään. Mielestämme esimerkiksi Mavericksin malli voisi olla toimiva myös tällä palvelualueella.

Talented rekrytoi ja rakentaa asiakkaille ohjelmistokehitystiimejä. Sen tulot muodostuvat tuntihintaisesta asiantuntijatyöstä ja rekrytointikohtaisista palkkioista. Yhtiö on räätälöity erityisesti asiakkaiden suuntaan, sillä se erikoistuu niiden digitaalisten kyvykkyyksien rakentamiseen. Asiantuntijalle se tarjoaa mahdollisuuden asiakkaan ohjelmisto-osaamisen rakentamiseen joko konsulttina tai suoraan asiakkaan palkkalistoilla.

Witted MiniCorp on Norjassa vuonna 2025 perustettu kokeneille osaajille suunnattu osakasmalli.

Wittedin työnantajabrändit asiantuntijan näkökulmasta

mavericks

Kokeneen, itsenäisen ja perheellisen asiantuntijan työpaikka korkealla tulospalkkauksella

TALENTED

A WITTED COMPANY

Reitti työpaikkoihin ja ohjelmisto-osaamisen rakentamiseen suoraan asiakasyritysten kehitystiimissä

Witted MiniCorp

Osakasmalli kokeneille työntekijöille. Witted omistaa 20 % yhtiöstä ja työntekijät loput.

Witted Partners

Reitti mielenkiintoisiin projekteihin freelancereille ja pienille konsulttiyhtiöille

NEXEC

a Witted Company

Reitti muutosjohtajille houkuttelevimpiin projekteihin freelancer-mallilla

softwaresauna

Pohjoismaisen matalan hierarkian ja ketterän IT-palvelukulttuurin työpaikka Kroatiasa. Aikaisemmin 45,5 % vähemmistöomistus.

Lähde: Witted, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/7

Wittedillä on yhtiöistä 20 % omistusosuus ("kun yhtiö on täynnä") ja työntekijät omistavat loput yhtiöstä. Osakkaat ostavat tietyllä valuaatiolla itsensä sisään yhtiöön. Asiakkaille myydään Wittedin palveluita ja sopimukset tehdään Wittedin kanssa. Witted ottaa yhtiöiltä hallinnointimaksua taustafunktioiden pyörittämiseen liittyen. Q2'25-lopussa MiniCorpissa työskenteli 10 osaajaa.

Suomessa kannattavuus on parantunut

Witted raportoi kahta eri segmenttiä* : Suomi ja Kansainvälinen. Näiden segmenttien lisäksi yhtiö raportoi erikseen Konsernipalvelut.

Suomi on liiketoiminnoista selkeästi suurempi ja teki vuonna 2024 noin 39 MEUR liikevaihtoa. Suomen osuus vuonna 2024 oli noin 71 %. Historiassa Suomen liiketoiminta on kasvanut erittäin vahvasti orgaanisesti, mutta vuosina 2022-H1'25 (ed. 12kk) liikevaihto on laskenut 35 % vaikeassa markkinasyklissä. Segmentti työllistää 248 asiantuntijaa, joista ~27 % on omilla palkkalistoilla. Suomessa yhtiö toimii kaikilla palvelualueillaan.

Segmentin kannattavuus on noussut melko hyvälle tasolle vaikea markkinasykli huomioiden (2024 oik. EBITA-%: 7,5 % ja EBITA-% 6,8 %). Mikäli konsernikulut jyvitetäisiin liikevaihdon jakauman suhteessa, segmentin vastaavat marginaalit olisivat 4,6 % ja 3,4 %. Suomen tulostuksen kannalta keskeinen on erityisesti Mavericks, jonka EBIT-% on arviomme mukaan läpi sen historian ollut noin 10 %.

Kansainvälisen segmentin kehitys on ollut viime vuosien valopiilku

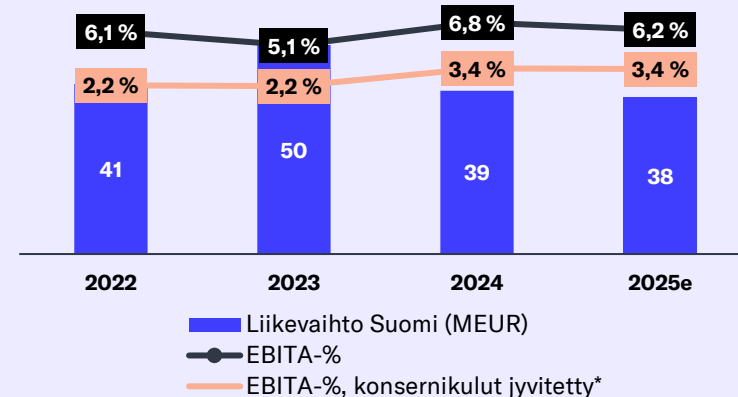
Kansainväliseen segmenttiin lukeutuvat muut toimintamaat eli Norja, Ruotsi ja USA, joista Norja vastaa leijonanosasta liikevaihtoa. Koko segmentin liikevaihto vuonna 2024 oli 14,8 MEUR ja vastasi noin 29 % liikevaihdosta. Kansainvälisen segmentin liikevaihto on kehittynyt hyvin suhteessa vaikeaan

markkinatilanteeseen, joka on ennen kaikkea Norjan hyvän kehityksen ansiota. Arviomme mukaan segmentti on kasvanut orgaanisesti noin 17 % aikajaksolla 2022-H1'25 (ed. 12kk). Segmentti työllistää 91 asiantuntijaa, joista noin 24 % on omilla palkkalistoilla. Kansainvälinen liikevaihto on vielä vahvasti Witted Partnersin harteilla, mutta omien työntekijöiden osuus on arviomme mukaan kasvussa, Witted MiniCorpin ja Mavericksin laajentumisen ansiosta. Mielestämme erityisesti MiniCorp vaikuttaa potentiaaliselta konseptilta Norjassa. Tällä hetkellä selkeimmät kasvumarkkinat ovat Norja ja Ruotsi, joista Ruotsissa yhtiö on yhä varovainen vaikeassa markkinatilanteessa.

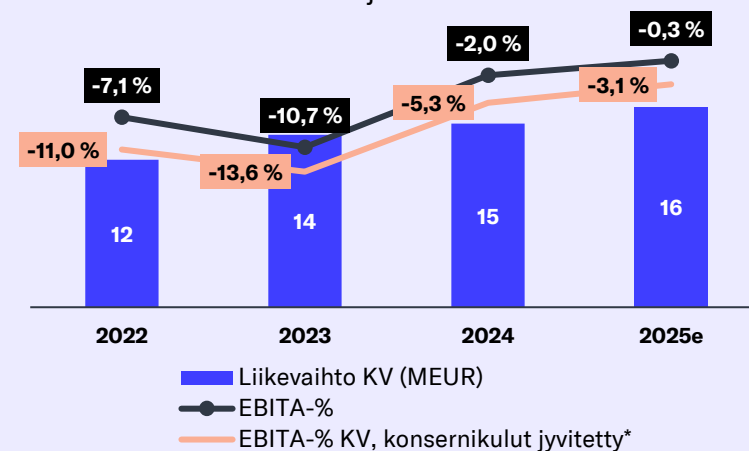
Kansainvälinen liiketoiminta on kehittynyt viime vuosina hyvin liikevaihdon näkökulmasta, mutta kannattavuus on pysynyt vielä matalana kasvupanostuksista ja arviomme mukaan melko matalista myyntikatteista johtuen. Taustalla on osin se, että kasvu on ollut alihankkija/freelancer vetoista, joka on markkinoille mentäessä matalamman riskiprofiilin vuoksi mielestämme järkevää.

Segmentin kannattavuus oli yhä tappiolla vuonna 2024 (oik. EBITA-%: -1,5 % ja EBITA-% -2,0 %), vaikka taso onkin noussut selkeästi viime vuosina. Konsernikulut jyvitettyä, segmentin vastaavat marginaalit olisivat -4,4 % ja -5,3 %. Matala kannattavuus on mielestämme jossain määrin hyväksyttävää nykyisessä kehitysvaiheessa (erit. Ruotsi). Palveluliiketoiminnassa merkittävien tappioiden tekeminen pitkään liikevaihdon saavuttaessa jo kohtuullisen kokoluokan (kuten Norjassa) on mielestämme kuitenkin vaikea perustella, mikäli kasvuvauhti ei ole erittäin kova niin kuin yhtiöllä historiassa. Witted on tehostanut ja fokusoinut toimintaansa viime vuosina ja sulkenut mm. Norjan suora haku ja rekrytointiliiketoiminnan sekä Tanskan toiminnan. Ylivoimaisesti tärkeimmät kannattavuusajurit nykytilanteessa ovat arviomme mukaan liikevaihdon kasvu ja myyntikatteiden nosto.

Suomen segmentin kehitys, liikevaihto ja kannattavuus

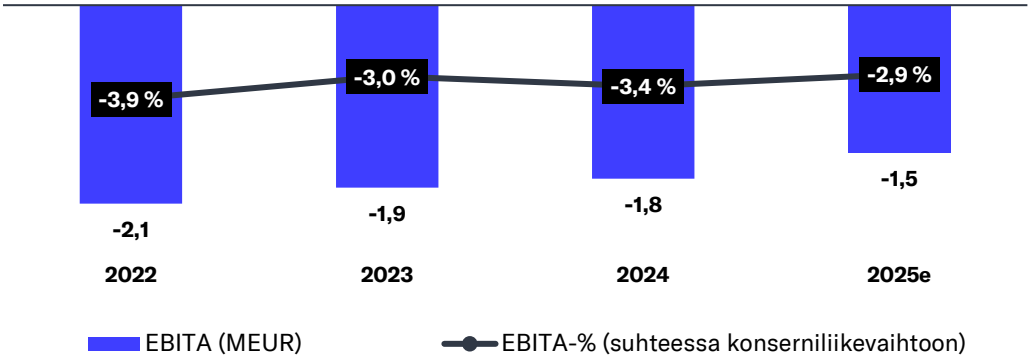


Kansainvälisen segmentin kehitys, liikevaihto ja kannattavuus

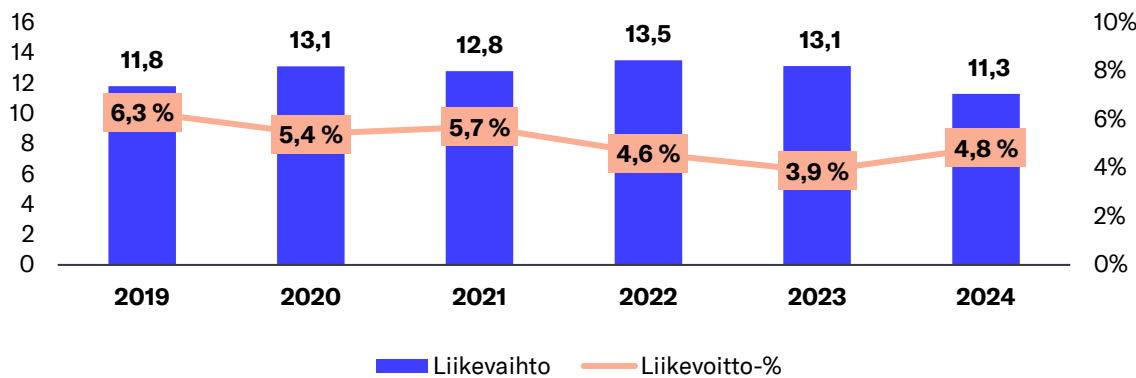


Keskeisiä datapisteitä

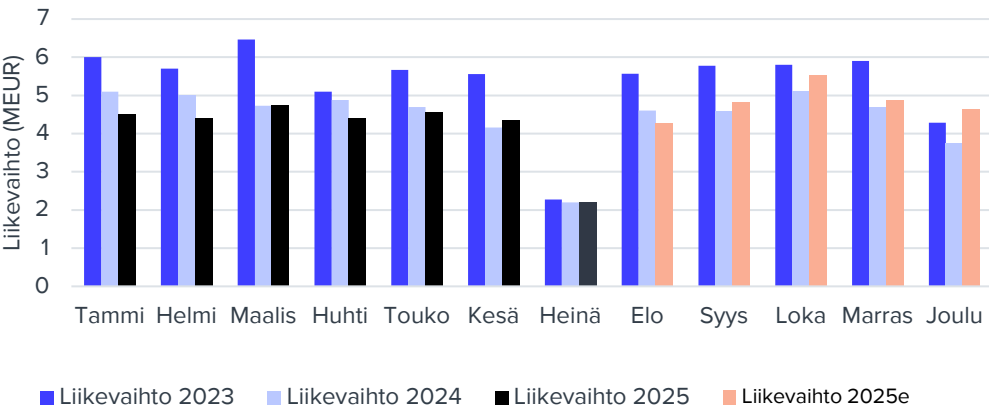
Konsernipalvelut,
liikevaihto ja kannattavuus



Nexec Oy liikevaihto ja EBIT-%,
MEUR ja % liikevaihdosta



Wittedin liikevaihto kuukausitasolla



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/7

Muuntautumiskyky ratkaisee organisaatiouudistusten onnistumisen

Witted on organisoinut myynti-, asiakaspalvelu- ja HR-toiminnot maakohtaisesti (esim. Witted Finland). Aiemmin kovassa kasvuvaiheessa erilliset yhtiöt olivat vielä vahvemmin autonomisia, vaikka yhteistyötä tehtiinkin läpi konsernin.

Kun kilpailu siirtyi paljon vahvemmin osaajista asiakkaisiin, Witted joutui tekemään vuosina 2023-25 merkittäviä muutoksia toimintamalliinsa ja organisaatioonsa. Mielestämme on edelleen epävarmaa, kuinka hyvin yhtiö on sopeutunut uuteen markkinatilanteeseen, kunnes luvut antavat tälle selkeämpää tukea.

Witted on kuitenkin koko historiansa ajan elänyt jatkuvassa muutoksessa kun kasvuvaiheessa se tuplasi lähes joka vuosi kokonsa ja näemmekin jatkuvan muuntautumiskyvyn olevan yksi yhtiön tärkeimpiä kilpailutekijöitä. Tämä lisää luottamustamme yhtiön muuntautumisen onnistumiseen.

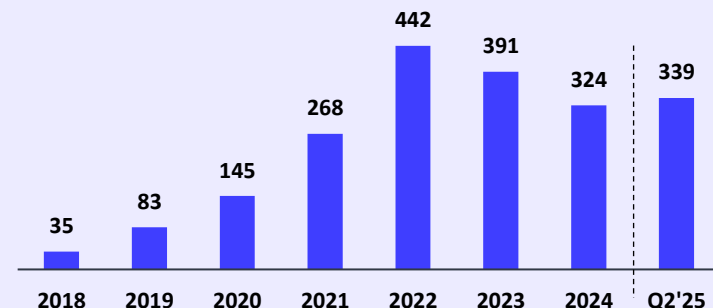
Laaja alihankkija- ja freelancer-yhteisö on keskeinen osa yhtiön liiketoimintaa

Witted Partners –yhteisössä on kaikki yhtiön freelancerit ja alihankkijat. Yhteisö on jäsenille reitti isoihin ja kansainvälisiin projekteihin, verkostoitua muiden alan tekijöiden kanssa sekä saada tukea ura- ja osaamiskehitykseen. Yhteisössä on yli noin 3500 ammattilaista Pohjoismaissa. Projektien välittäminen yhteisölle on tehty skaalautuvaksi yhtiön sisäisellä Witted Hub -ohjelmistolla, johon osaajat ylläpitävät omia osaamisalueitaan ja saatavuustietoaan.

Laaja tarjonta kiinnostavissa asiakasyhtiöissä on Wittedille nähdäksemme keskeinen kilpailutekijä freelancer- ja alihankkijayhteisössä, joita löytyy myös yhtiön lähes kaikilta

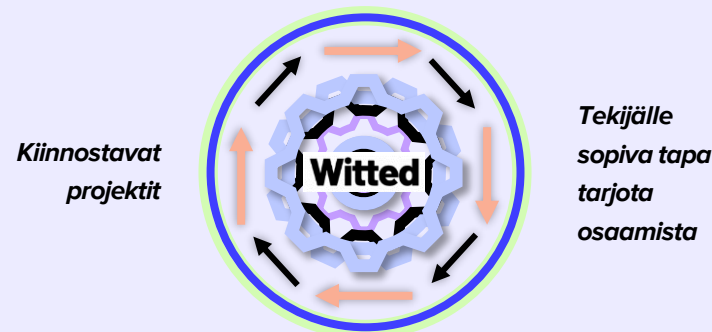
kilpailijoilta (esim. Siili, Digia, Gofore). Toisaalta laaja kattaus asiantuntijoita mahdollistaa hyvin asiakkaan tarpeisiin vastaavan tiimin löytämisen. Laaja yhteisö onkin arviomme mukaan ollut yksi Wittedin onnistuneen kasvutarinan merkittäviä ajureita.

Wittedin asiakastyötä tekevät asiantuntijat*, asiantuntijoiden lukumäärä



*Sisältäen konsernin myymissä asiakasprojekteissa olevat freelancerit ja alihankkijat, lukumäärä kauden lopussa

IT-alan asiantuntijat



Digitaalisesti kyvykkäät kansainväliset ja kotimaiset asiakkaat

Lähde: Witted, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/7

Kustannusrakenne on joustava, mikä vaikuttaa myös kannattavuuden potentiaaliin

Asiantuntijapalveluyhtiölle tyypillisesti suurin osa Wittedin kuluista ovat henkilösidonnoisia. Tavallista työsuhdetta, laskutuksen huomioimista palkoissa ja freelancereita sekä alihankintaa yhdistävästä liiketoimintamallista johtuen enemmistö tästä on kuitenkin luonteeltaan muuttuvaa ja joustavaa.

Materiaalit ja palvelut (2024: 65 % liikevaihdosta) muodostavat selvän enemmistön Wittedin kustannuksista. Nämä muodostuvat pitkälti alihankinnasta yhtiön osaaajayhteisön freelancereilta ja konsulttiyhtiöiltä. Tämä on käytännössä puhtaasti muuttuva kustannuserä.

Henkilöstökulut ovat seuraavaksi suurin kuluerä (2024: 28 % liikevaihdosta). Tämän erän voisi jaotella kolmeen erään, vaikkemme tiedäkään tarkkoja osuuksia: 1) laskutettavaa asiakastyötä tekevien asiantuntijoiden peruspalkat (kiinteä), 2) laskutettavaa asiakastyötä tekevien asiantuntijoiden laskutussidonnainen osa palkasta (muuttuva) ja 3) johdon ja hallinnon palkat (kiinteä). 2024 lopussa Wittedin ei-laskuttavan henkilöstön suhde laskuttaviin asiantuntijoihin oli tilinpäätöksestä arvioituna noin 15-16 %. Tämä vastaa arviomme mukaan noin 50 täysipäiväistä työntekijää. Suhde on korkea, mutta osaltaan taustalla on selvästi laskenut asiantuntijamäärä. Wittedin alihankintaan pitkälti perustuva liiketoimintamalli huomioiden yhtiön pitäisi päästä alle 10 %:n suhdelukuun, jota on tyypillisesti pidetty hyvänä tasona IT-palvelusektorilla. Selkein reitti suhteen paranemiselle on liiketoiminnan kasvu.

Liiketoiminnan muut kulut (2024: 6,1 %) muodostuvat taas pääasiassa toimitiloihin, laitteisiin ja hallintoon liittyvistä

kustannuksista. Vuosina 2019-2024 suhde liikevaihtoon on

ollut keskimäärin noin 7 % ja yhtiö on hyvin pystynyt kompensoimaan laskevaa liikevaihtoa tehostamalla liiketoiminnan muita kuluja. Myös nämä kustannukset riippuvat olennaisesti henkilöstön määrästä. Toimialan verrokeilla luku on tyypillisesti 9-15 % tasolla, mihin nähden Wittedin liiketoiminnan muut kulut ovat poikkeuksellisen vähäiset. Alihankintaan pitkälti perustuva liiketoimintamalli kuitenkin vaatii toimiakseen hyvin tehokasta muiden kulujen hallintaa. Yrityskaupoista johtuvat liikearvon poistot olivat noin 1,8 %:n liikevaihdosta vuonna 2024. Sivulla 38 on laaja verrokkivertailu keskeistä kustannuseristä.

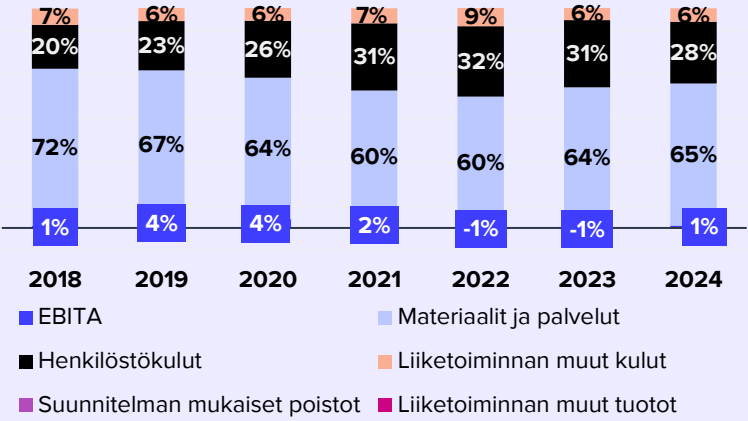
Kannattavuuden parannusvara muodostuu myyntikatteiden noususta ja kiinteiden kulujen skaalautumisesta

Markkinatilanteen muuttuessa Witted oli erittäin kovan kasvun tavoitteluvaiheessa ja organisaatio oli rakennettu tukemaan selvästi suuremman kokoluokan liiketoimintaa. Nyt taas yhtiö on panostanut myyntiorganisaatioonsa ja tehostanut muuten toimintaansa. Näemme nykyisessä kustannusrakenteessa jonkin verran skaalautumisvaraa kasvun käynnistyessä. Erityisesti kansainvälisissä liiketoiminnoissa kiinteiden kulujen suhde liikevaihtoon on arviomme mukaan edelleen korkea.

Keskeisimpinä skaalautumisen ajureina näemme asiakastyötä tekevien omien asiantuntijoiden osuuden kasvun, huoltosuhteen (ei-laskuttavat/laskuttavat työntekijät) vahvistumisen ja myyntikatteiden vahvistumisen (erityisesti Norjassa).

Historiassa Witted investoi tulovirtansa kasvuun, mikä painoi kannattavuutta. Muun muassa tunnettuuden ja myyntiputken rakentaminen sekä asiantuntijoiden rekrytoiminen ja toimistojen avaaminen vaati uudessa maassa etupainotteisia panostuksia (Norjassa n. 0,2-0,3 MEUR). Nämä investoinnit tehdään tuloslaskelmassa, mikä söi Wittedin kannattavuutta.

Kustannusrakenne*,
2018-2024, % liikevaihdosta



Mavericks Suomi palkkamalli

Asiantuntijan kuukausilaskutus	100 %	14 400 €
Mavericksin osuus**	30 %	4 320 €
Asiantuntijan osuus	70 %	10 080 €
Vähennykset***	19,3 %	2 779 €
Asiantuntijan bruttopalkka	50,7 %	7 300 €

Lähde: Witted, Inderes
*Ei sisällä liikearvopoistoja eikä rahoituskuluja
**Mikäli asiantuntija myy itselleen tai toiselle konsultille projektin, on asiantuntija oikeutettu myyntiprovisioon
***Loma-ajan palkka, lomarahat ja sivukulut

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/7

Käytännössä Wittedin liiketoimintamalli ja painotus muuttuviin kustannuksiin tuo sen tulokuntoon joustavuutta molempiin suuntiin. Kolikon käänköpuolena yhtiön kannattavuuspotentiaali on nähdäksemme kuitenkin samasta syystä keskimääräistä IT-palveluyhtiötä matalampi. Tyypillisesti alihankintana teetetytön kate on korkean laskutusasteen omien työntekijöiden tekemän työn katetta matalampi, sillä alihankkijat kantavat riskiä omien laskutusasteidensa tasosta. Joustavuus on kuitenkin mielestämme arvokasta, kunhan yhtiö pystyisi kiinteiden kulujen suhdetta liikevaihtoon, jottei kannattavuus ole niin herkkä volyymin muutoksille.

Siten yhtiön kannattavuuden on pitkällä aikavälillä mielestämme nykyisellä asiantuntijarakenteella vaikeaa yltää alan kovimpien tulokoneiden tasolle (~12-15 % EBITA-%). Nähdäksemme noin 4-6 %:n EBITA-marginaali olisi yhtiölle saavutettavissa nykyisellä liiketoiminnan rakenteella paremmassa markkinatilanteessa. Keskeisenä muuttujana on omiin työntekijöihin painottuvien konseptien kasvu (erit. Mavericks). Mavericks teki vuonna 2024 ~10 %:n liikevoittomarginaalia, vaikka liikevaihto laski selvästi.

Liiketoiminta ei käytännössä sido pääomia

Wittedin palveluiden tuottaminen ei käytännössä vaadi asiantuntijoiden työvälineiden lisäksi muita investointeja. Lisäksi yhtiön tulot ja kulut muodostuvat nopeiden laskutusrykkien myötä lähes samanaikaisesti (2024: nettokäyttöpääoma -3 % liikevaihdosta).

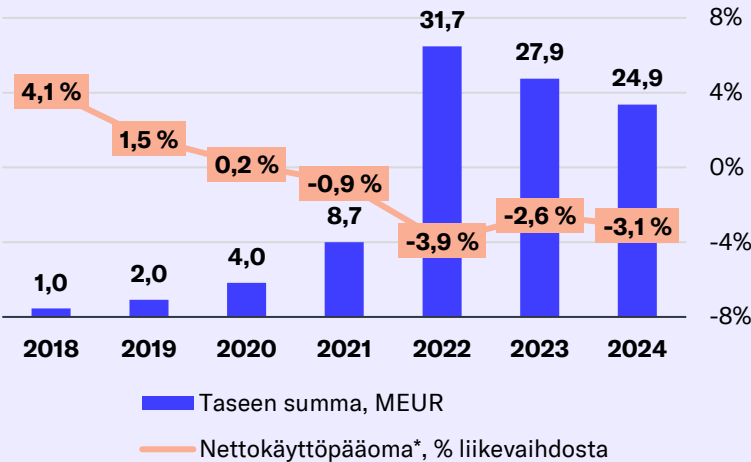
Merkittävimmät kasvuinvestoinnit tapahtuvatkin tuloslaskelman kautta: uusien rekrytointien matalammat laskutusasteet alussa, myyntiorganisaation kasvattaminen, rekrytointitiimin kasvattaminen, uudet toimitilat, hallinnon kasvattaminen suurempaa kokoluokkaa varten. Optimaalisen

kustannustason löytäminen hallinta on huomattavasti vaikeampaa silloin, kun yritys tavoittelee erittäin kovaa kasvuvauhtia (Witted historiassa) tai kun liikevaihto laskee (Witted nyt). Lisäksi uutena ja erittäin kovaa kasvua tavoittelevana toimijana Witted on arviomme mukaan aiemmin antanut jonkin verran ”periksi” myyntikatteissaan.

Orgaaninen kasvu on siten hyvin pääomatehokasta ja kasvupääoman tarve keskittyy lähinnä yrityskauppoihin. Mielestämme Wittedille järkevintä pääoman allokointia on panostaa parhaisiin laajentumisen reitteihin, orgaanisesti tai epäorgaanisesti. Nyt näemme erityisesti Data & AI:n ja Norjan liiketoiminnan järkevinä orgaanisina panostusalueina. Uusien lähtöjen osalta yhtiön tulee myös olla valmis lopettamaan toimintoja, mikäli ne eivät etene suunnitelmien mukaisesti, kuten se teki Norjan rekrytointin ja johdon suorahaun sekä Tanskan liiketoiminnan osalta. Vaikka esimerkiksi uuden maan avaaminen on suhteellisen kustannustehokasta (esim. Norja n. 200-300 TEUR), se sitoo yhtiöltä resursseja toteuttaa muita vastaavia hankkeita.

Yrityskauppojen teollisena logiikkana on tyypillisesti osaamisalueiden laajentaminen, vahvojen asiakkuuksien hankinta, maantieteellinen laajentuminen tai kireämmässä osajamarkkinassa asiantuntijoiden rekrytointi. Nexec-yritystoston logiikkana oli erityisesti uudelle palvelualueelle laajentuminen ja myyntisynergia, joita syntyy kun Wittedillä on nyt suora keskusteluyhteys organisaatioiden johtoon ja he ovat mukana etulinjassa suunnittelemassa ja kehittämässä asiakkaiden IT-kyvykkyysä.

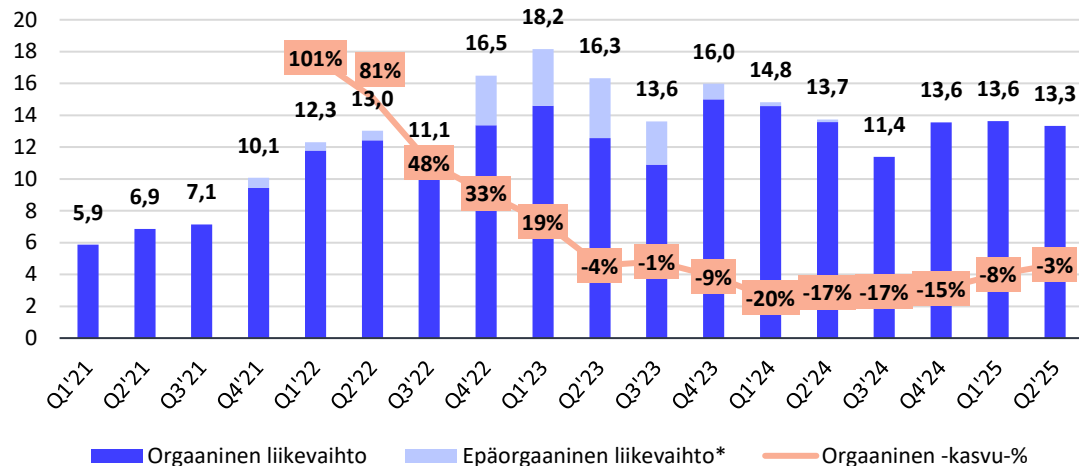
Taseen summa ja nettokäyttöpääoma*, 2018-2024



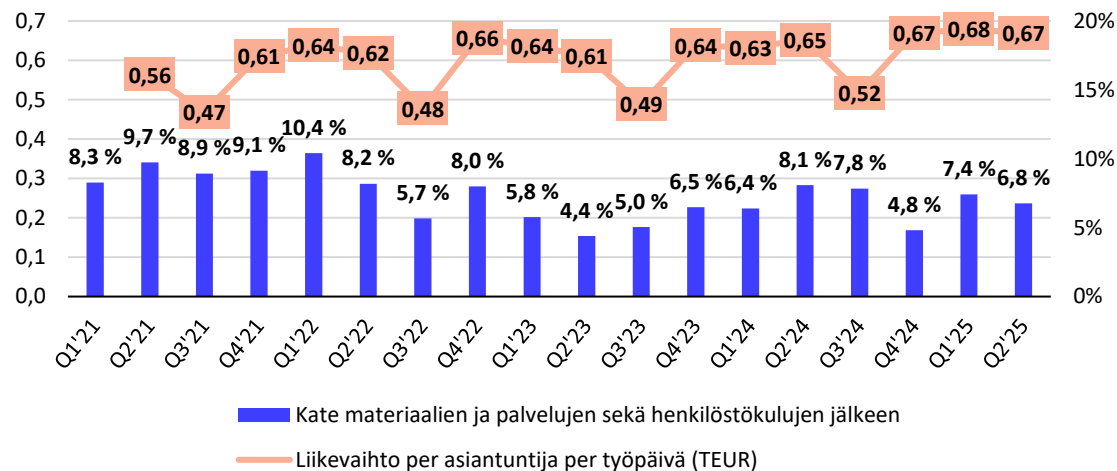
Lähde: Witted, Inderes
*Sisältää kaikki lyhytaikaiset korottomat velat

Keskeisiä tunnuslukuja

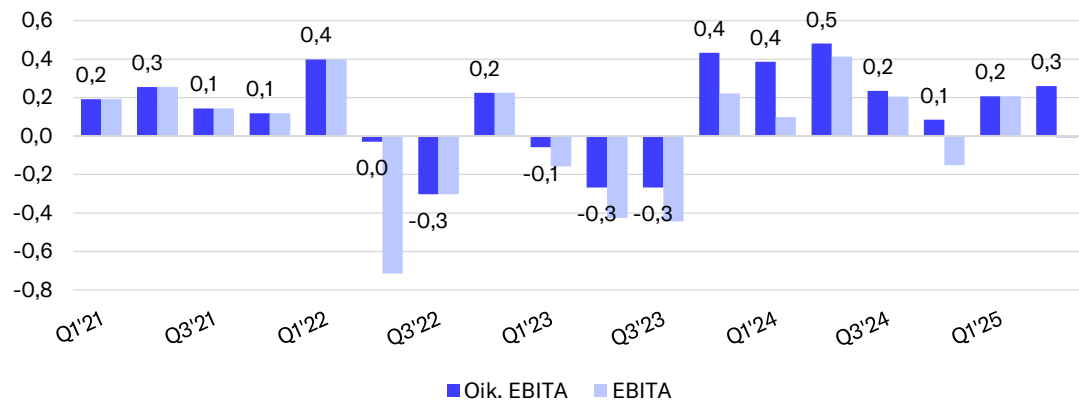
Liikevaihdon kehitys*, kasvu-% ja MEUR



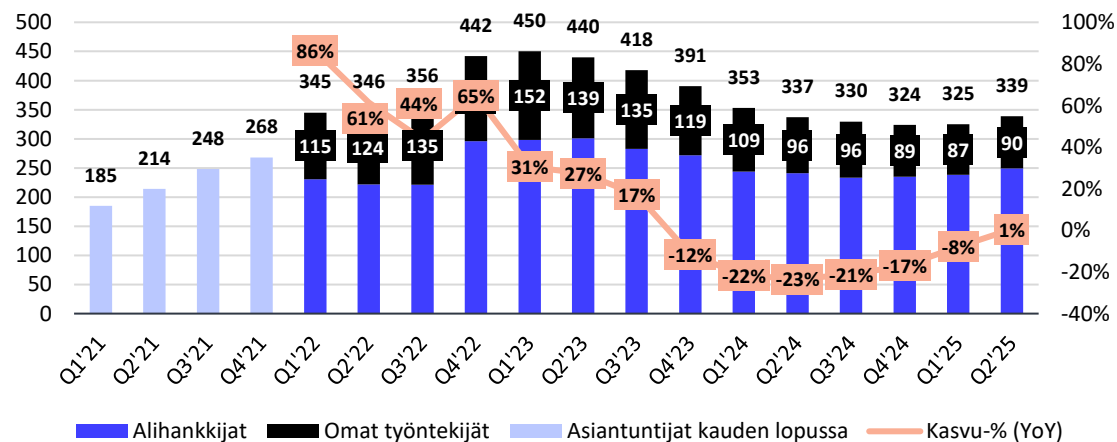
Laskutustehokkuuden** ja katteiden*** kehitys,



EBITA ja Oik. EBITA, MEUR



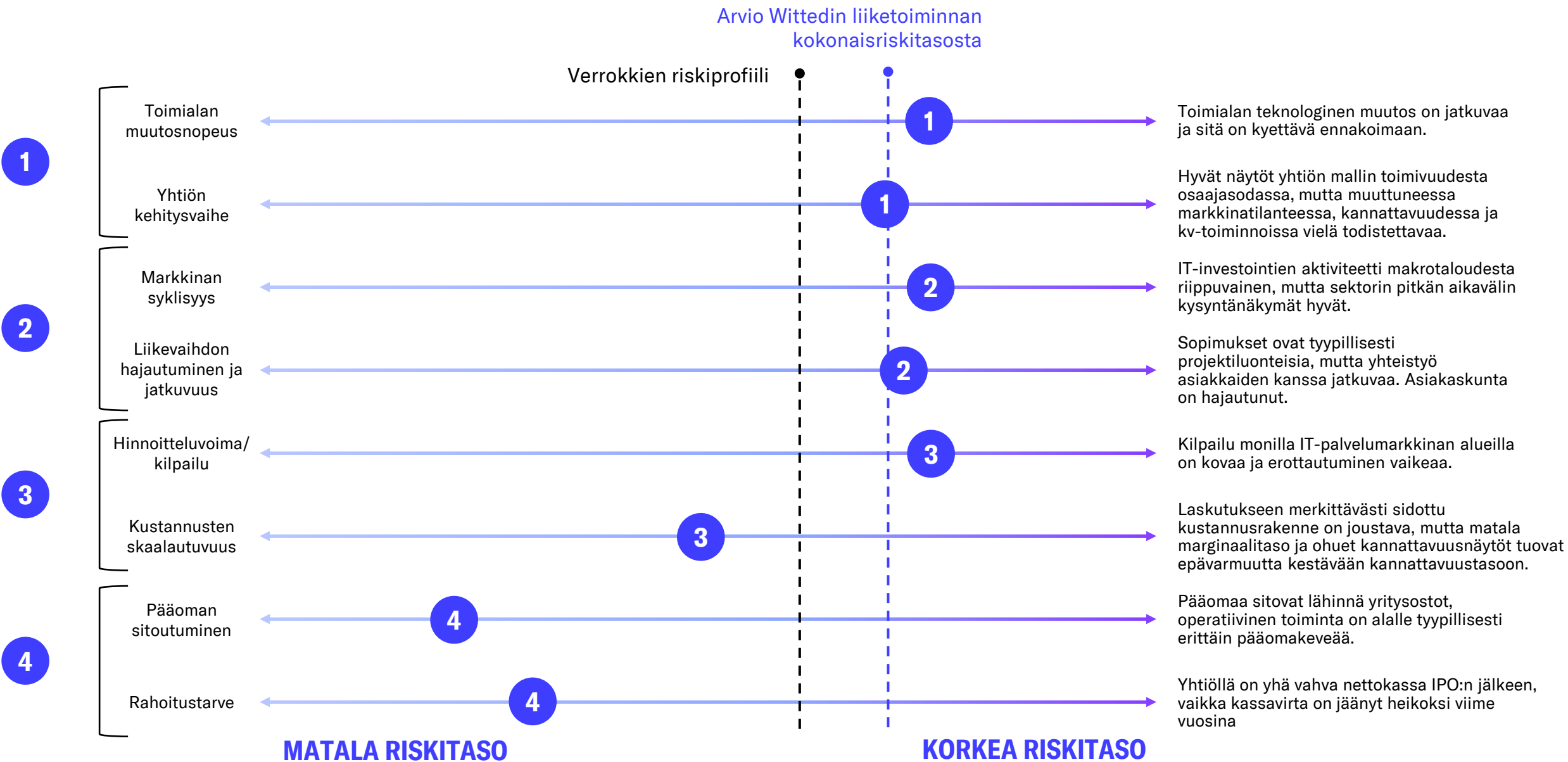
Asiantuntijoiden määrä, FTE # kauden lopussa ja kasvu-%



Lähde: Witted, Inderes

*Inderes arvio liikevaihdon jakaumasta. **Mittari on yhdistelmä laskutusasteiden ja laskutettavien tuntihintojen kehityksestä. ***Katteesta on vähennetty myös hallinnon henkilöstökulut.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Sijoitusprofiili

1

IT-palvelumarkkinassa hyvä kasvu ympäristö keskipitkällä aikavälillä

2

Vahvat näytöt osaajakilpailussa pärjäämisestä ja markkinaa selvästi vahvemmassa kasvusta

3

Muuntautumiskykyinen joustavalla kulurakenteella varustettu asiantuntijayhtiö

4

Orgaaninen kasvu hyvin pääomakevyttä

5

Kannattavuuden vahvemmassa skaalautuvuudessa vielä todistettavaa

Potentiaali

- Toimialan hyvä kysyntänäkymä keskipitkällä aikavälillä
- Erittäin vahvan kasvun polulle palaaminen
- Omien työntekijöiden osuuden kasvu asiantuntijoista
- Laajentuminen nykyisissä sekä uusissa toimintamaissa
- Kasvustrategian vauhdittaminen yrityskaupoin
- Kannattavuuden vahvistuminen, erityisesti kansainvälisissä toiminnoissa

Riskit

- Epäonnistuminen sopeutumisessa muuttuneeseen markkinatilanteeseen, jossa kilpailua ei käydä vain osaajista
- Heikkona jatkuva yleinen taloustilanne
- Tekoälyn disruptiivuhka IT-konsultointimarkkinaan
- Freelancer-toimintamallin pitkän ajan kannattavuuspotentiaalin epävarmuus
- Tulevissa yritysostoissa tai maantieteellisessä laajentumisessa epäonnistuminen

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/3

Wittedin markkinanäkemys

Witted näkee, että IT-palvelumarkkina Pohjoismaissa on siirtynyt erikoistuneista ratkaisuihin standardoituihin palveluihin, mikä heijastaa markkinoiden kasvavaa kypsyyttä. Asiakkaat vaativat enemmän läpinäkyvyyttä ja joustavampia toimeksiantomalleja, mikä vaikuttaa koko toimitusketjun marginaaleihin. Strategisten kumppanuuksien merkitys kasvaa, ja palveluntarjoajien on erottauduttava laajalla osaamisella, vuorovaikutustaidoilla ja toimialakohtaisella asiantuntemuksella. Yhtiön markkinanäkemys on mielestämme isossa kuvassa pitkälti linjassa aiempaan ja strategian ydinajatus on ennallaan. Witted pyrkii olemaan ykköskumppani digitaalisesti kypsemille yhtiöille. Palvelutarjonnan laajentaminen on mielestämme nyt aiempaa selvempi keihäänkärki strategiassa. Mielenkiintoinen nosto on myös, että yhtiö näkee koko toimialan marginaaleihin kohdistuvan painetta. Tämä kuitenkin mielestämme riippuu myös tarjottavasta palvelusta ja sen toteutustavasta.

Strategian kulmakivet tavoitteiden saavuttamiseksi

Kaupallisten kyvykkyyksien kasvattaminen. Rakentamalla korkean suorittamisen kulttuuri myyntiorganisaatioon ja panostamalla markkinointiin myynnin vauhdittamiseksi. Witted on tehnyt panostuksia myyntiorganisaatioon vuosina 2022–25. Myynti oli kuitenkin aiemmin nähdäksemme ”alipainossa”, kun osaajasotamarkkinassa myyntiin riitti karrikoiden puhelimeen vastaaminen. Näemme myyntiorganisaation tehoissa edelleen nousuvaraa. Tämä tulee olemaan nähdäksemme yhtiön keskeisin investointialue lähivuosina.

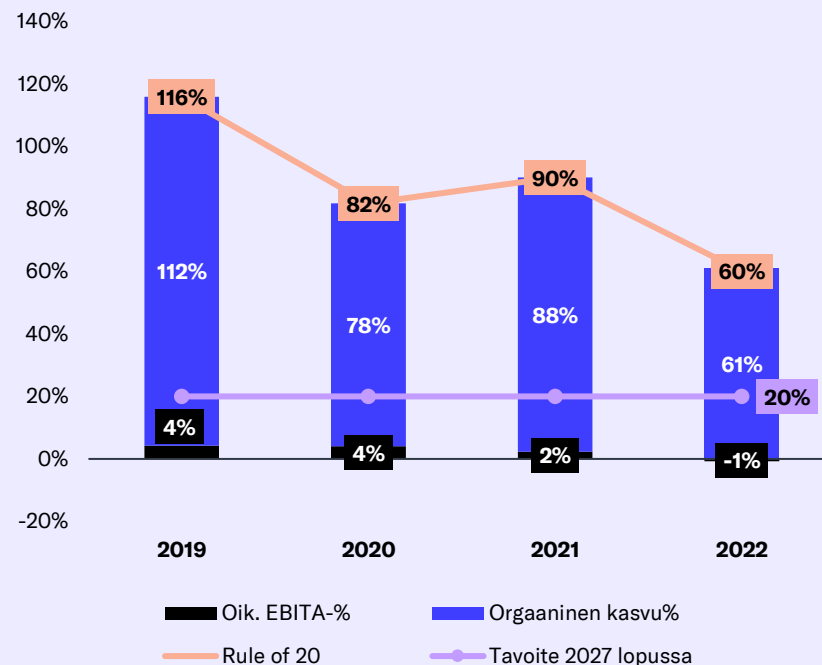
Uusien tarjoomien kehittäminen. Esim. Suomessa dataan & tekoälyyn keskittyneen Witted Aicorpin ja Norjassa uuden Data & AI -minicorpin perustaminen (H2'25). Data & AI on todella kuuma osaamisalue, johon myös kaikki kilpailijat haluavat laajentua. Vahvojen kilpailuetujen rakentaminen

alueella on vaikeaa, mutta näemme palvelualueen kriittisenä osana tarjoamaa. Näemme palvelutarjonnan laajentamisen keskeisenä tekijänä kovemman kasvun ja suurempien strategisten asiakkuuksien tavoittelussa. Kasvun pitää pitkällä aikavälillä perustua jatkuvaan muutokseen.

Operatiivinen virtaviivaistaminen. Organisaation toimintojen yhtenäistäminen ja automatisointi tehokkuuden sekä tuottavuuden kasvattamiseksi. Tämä mahdollistaa asiantuntijoiden ja taustaorganisaation kokosuhteen parantamisen aiemmasta, mikä avaa skaalaetuja. Vuoden 2024 lopussa laskuttavien ja ei-laskuttavien työntekijöiden suhde oli noin 1:7. Mielestämme Wittedin alihankintaan painottuvalla liiketoimintamallilla lukeman pitäisi saada vähintään 1:10-tasolle. Tämä on myyntikatteen nousun ohella mielestämme yhtiön keskeisin kannattavuusajuri ja vaatii taakseen ennen kaikkea kasvua. Yhtiö on tehnyt viime vuosina jo varsin paljon tehostamistoimia. Muut kulut (2024: 6 % liikevaihdosta) ovat jo sektoriin keskimäärin nähden (~11 %) hyvin matalat. Yhtiön liiketoimintamallille (iso paino alihankinnalla) kevyt kiinteä kulurakenne on hyvin kriittinen.

Norjan liiketoiminnan kasvattaminen. Investointeja liiketoiminnan orgaaniseen kasvuun ja yritysostojen, jotka kasvattavat markkinaosuutta tai laajentavat tarjoomaa. Norjan kehitys on ollut lupaavaa. Kasvu on ollut erittäin vahvaa, mutta kannattavuus toistaiseksi matala. Norjan kannattava kasvu on keskeisessä roolissa konsernitavoitteen saavuttamisessa. Suhtaudumme positiivisesti Minicorp-malliin, sillä se tuo liiketoimintaan yrittäjähenkisyyttä ja mallin toimiessa se mielestämme sitouttaa hyvin kokeneita osaajia. Nämä tekijät taas ohjaavat liiketoimintaa lähtökohtaisesti kannattavaan kasvuun. Kansainvälisen liiketoiminnan osuus on noin 29 %, josta Norja vastaa leijonanosaa. Suhtaudumme positiivisesti yritysostoihin, jotka laajentaisivat yhtiön asiakasportfoliota (erit. suuremmilla asiakkuuksilla) tai laajentaisivat palvelutarjoomaa.

Rule of 20, historia



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/3

Yritysostrategiaan nykyisessä kokoluokassa liittyy myös merkittäviä riskejä ja riskiä on kriittistä pyrkiä rajaamaan ostamalla yhtiöön hyvin istuvaa liiketoimintaa ja olemalla maksamatta ylihintaa.

Kunnianhimoinen kasvun ja kannattavuuden yhdistelmän tavoite

Strategian keskiössä on nyt kannattava kasvu, kun taas edellisessä 2024–25 strategiassa yhtiö keskittyi täysin kannattavuuteen. Witted tavoittelee nyt 20 %:n yhteenlaskettua vuosittaista orgaanista kasvua ja oikaistua EBITA-%:a strategijakson loppuun mennessä. Pidämme 20 %:n tasoa IT-palvelusektorilla yleisesti erinomaisena tasona. Olemme kommentoineet '20-sääntöä' tarkemmin [täällä](#) ja [täällä](#). Kasvun ja kannattavuuden yhdistelmä antaa yhtiölle enemmän vapautta tasapainoilla kasvuinvestointien ja kannattavuuden välillä. Mielestämme Wittedin arvonluonnin kannalta on kuitenkin kriittistä, että kannattavuus nousee nykyiseltä matalalta noin 2 %:n tasolta kohti vähintään noin 4-5 %:n tasoa. Tavoite on mielestämme kunnianhimoinen, mutta historiassa yhtiö on yltänyt erittäin vahvaan kasvuun. Nykyennusteemme odottaa yhtiön orgaanisen kasvun olevan 5 % vuonna 2027 ja oik. EBITA-%:n 3,9 % (9 % '20-sääntö'). Nykyliiketoimintarakenteella näemme noin 4-6 %:n EBITA-%:n realistisena lähivuosina.

Aiempi strategia keskittyi täysin kannattavuuteen. Yhtiö tavoitteli Suomessa >8 % oik. EBITA-% ja kansainvälisesti positiivista tasoa. Tavoite ei huomionnut konsernikuluja. Vuonna 2024 Suomen oik. EBITA-% oli 7,5 % ja KV:n -1,5 %. Ilman oikaisuja vastaavat luvut olivat 6,8 % ja -2,0 %.

Yritysostot

Yrityskauppojen rooli on vauhdittaa strategian toteutusta. Ostokohteet voivat kasvattaa nykyisten keihäänkärkien markkinaosuutta (erit. Norja ja Ruotsi) tai kasvattaa

palvelutarjoomaa uusille osaamisalueille. Nexec-kauppa oli esimerkki jälkimmäisestä (laajentuminen muutos- ja projektinjohtamiseen), jossa oli myös selkeää myyntisynergiapotentiaalia.

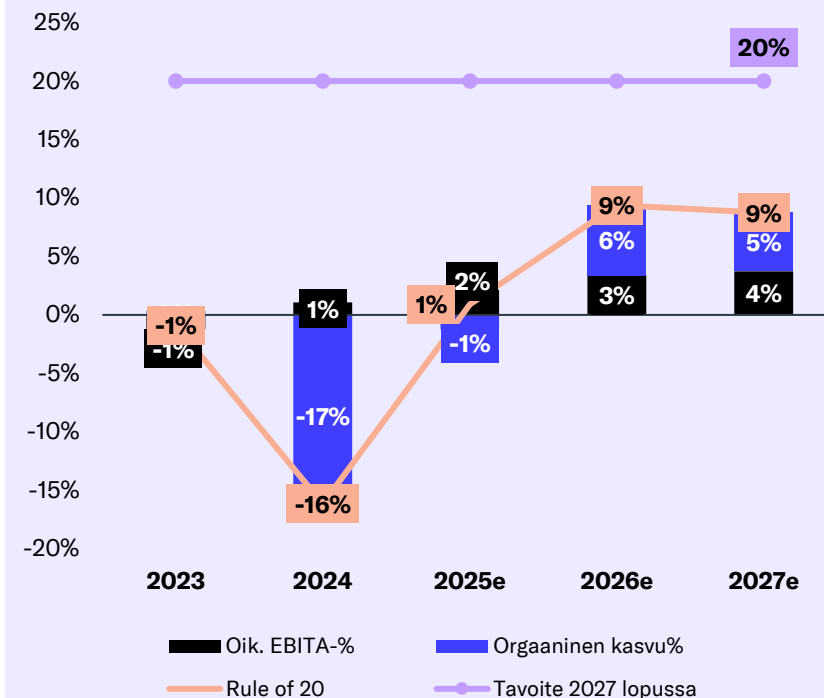
Mielestämme mielenkiintoisimpia yritysostokohteita voisivat olla yhtiöt, joilla on vahvoja asiakkuuksia ja jotka samanaikaisesti laajentaisivat palvelutarjoomaa. Näemme myös yhtiön asemaa vahvistavat valikoidut yritysostot erityisesti Pohjoismaissa mielenkiintoisina. Wittedillä on noin 6 MEUR nettokassa (Q2'25) ja arvostustasot ovat näkemyksemme mukaan laskeneet yritysostomarkkinalla, joten yhtiöllä on hyvät edellytykset epäorgaanisiin liikkeisiin. Software Sauna oli tästä mielestämme hyvä esimerkki.

Listautumisen jälkeen Witted on tehnyt kolme yrityskauppaa: Nexec (Suomi), hyvin pieni [Loihde Advisory Ab](#) (Ruotsi) ja uusimpana [Software Sauna](#). Pääoman allokoinnin näkökulmasta Nexec-kaupan kauppahinta oli nähdäksemme kireähkö (EV/EBIT 11x, koska lisäkauppahinta ei tullut maksuun). Arvonluonti nojasi mielestämme varsin paljon myyntisynergioihin, joista ei ole vielä saatu potentiaalia irti. Kaupan jälkeen markkinatilanne on ollut erittäin vaikea, jonka takia kaupan arvonluonnin arviointi on myös vaikeaa.

Strategia on elänyt paljon viime vuosina

Listautuessa Witted tavoitteli erittäin vahvaa kasvua ja markkinatilanteen heikennyttyä yhtiön piti laittaa kaikki paukut kannattavuuden parantamiseen. Strategian fokus onkin elänyt paljon varsin lyhyellä aikavälillä, johon yhtiö on myös osittain ollut pakotettu. Sijoittajien näkökulmasta Wittedin onkin nyt tärkeä todistaa, että yhtiö ei ollut vain osaajasotamarkkina-aikakauden voittaja ja, että sen muuntautumiskyky sekä ketteryys ovat edelleen tallella. Wittedin ruorissa aloittaa uutena toimitusjohtajana Markus Huttunen 9/2025, joka voi tuoda strategiaan uusia tuulia, vaikka hän tuleeekin hallituksesta.

Rule of 20, lähivuodet



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 3/3

Kohdemarkkina ja Wittedin asemoituminen

IT-palvelumarkkina
Pohjoismaissa, 2024

28 mrd.
EUR

Uusien digitaalisten
palveluiden arvioitu
kasvuvauhti

5-10 %
CAGR

Wittedille relevantit markkinatrendit

1010 Yhteiskunnan
1010 digitalisoituminen

Asiakasyritysten digitaalinen
maturiteetti kasvaa

Jatkuva kilpailu osaajista
(Taloussyklistä riippuvainen)

Osaajakilpailussa
 pärjäävä, digitaalisesti
kypsiä asiakkaita
palveleva IT-palveluyhtiö

Witted

1. Kaupallisten kyvykkyyksien kasvattaminen
2. Uusien tarjoomien kehittäminen.
3. Operatiivinen virtaviivaistaminen
4. Norjan liiketoiminnan kasvattaminen orgaanisesti ja yritysostoin.



Strategian rahoitus kassavirralla ja tukevalla
nettokassalla



20 % Rule of 20

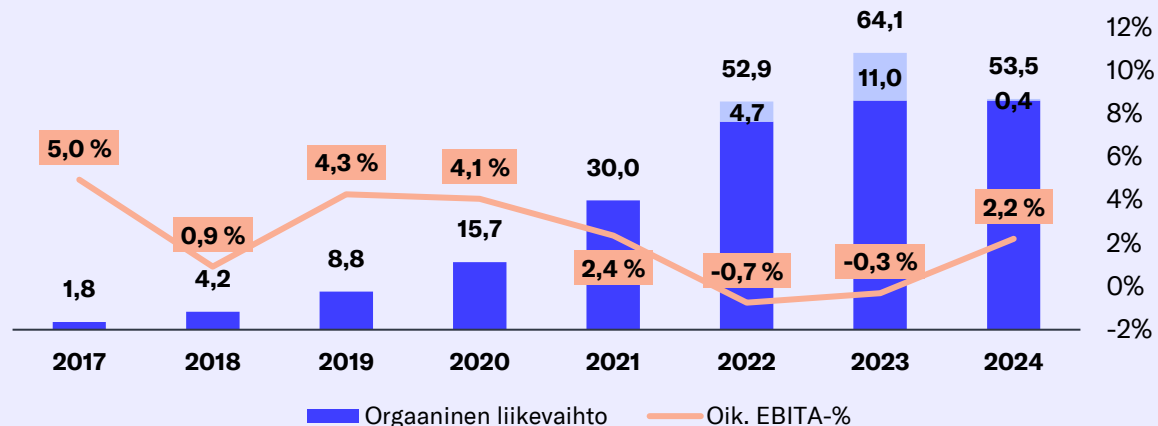
Oik. EBITA-%:n ja
orgaanisen kasvu-%:n
summa

Taloudellinen tilanne (1/2)

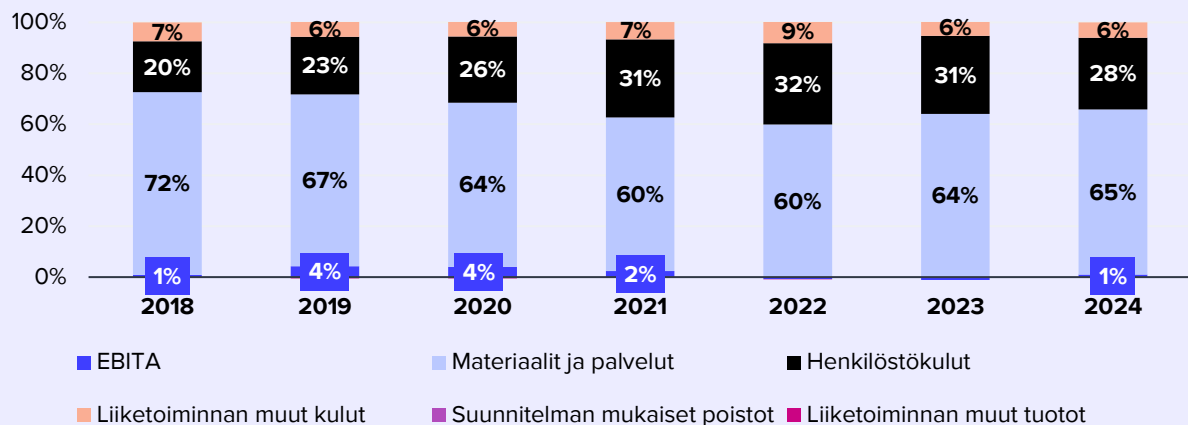
- Wittedin liikevaihdon vuosikasvu (CAGR) on ollut noin 53 %:n (Orgaaninen 44 %). Kannattavuus (EBITA-%) on ollut 1,5 % vuosina 2018-2024 tai oikaistuna 2,0 %.
- Keskeisenä kasvun ajurina osaaajasota-aikakaudella oli asiantuntijoiden määrän kasvu, jota uusien työnantajabrändien rakentaminen tuki. Vuosina 2022-23 kasvua tuki myös epäorgaanisesti Nexec-yrityskauppa.
- Heikon kannattavuuden taustalla on ollut kasvuvaiheessa etupainotteiset investoinnit myyntiin ja markkinointiin, hallintoon sekä asiantuntijoiden rekrytointiin sekä lisäksi yhtiö haki arviomme mukaan aggressiivisesti markkinaosuuksia hinnoittelussa ja maksamalla hyviä palkkoja. Viime vuosina isoin haaste on ollut laskeva liikevaihto, vaikka yhtiö on samaan aikaan tehostanut toimintaansa. Vuodesta 2022 liikevaihto on laskenut orgaanisesti noin 17 %.
- Reaktor (omistaa 20,4 % Wittedistä) oli historiassa Wittedin selvästi suurin asiakas, jolle yhtiö teki paljon alihankintaa. Viime vuosina omien suorien asiakkaiden osuus on kasvanut ja Reaktorin osuus liikevaihdosta oli 8,8 % tilikaudella 2024. Vuonna 2020 Reaktorin osuus oli vielä 22,4 %, josta se on laskenut asteittain.

- Kustannusrakenteessa pitäisi olla skaalautumisvaraa ja arviomme mukaan yhtiö voisi päästä 4-6 %:n EBITA-%-tasoille lähivuosina. Merkittävin kannattavuuden nostopotentiaali on kansainvälisessä liiketoiminnassa, joka tekee vielä tappiota.
- Wittedin kustannusrakenteen dominoiva palanen on materiaalit ja palvelut (2024: 65 % liikevaihdosta), joka koostuu pääasiassa freelancereiden ja alihankkijoiden palkkioista. Toinen merkittävä palanen on yhtiön työntekijöinä olevista asiantuntijoista ja hallinnosta muodostuvat henkilöstökulut (2024: 28 % liikevaihdosta).
- Vuosina 2022-23 alihankkijoiden suhteellinen osuus kasvoi Nexec-yrityskaupan myötä, koska yhtiön asiantuntijat toimivat freelancer-mallilla. Pitkällä aikavälillä näemme omien työntekijöiden osuuden kasvun keskeisenä kannattavuusajurina parempien myyntikatteiden takia.
- Kustannusrakenteessa näemme skaalautumispotentiaalia tulevaisuudessa erityisesti kiinteissä henkilöstökuluissa. Yhtiö on tehostanut, keskittänyt ja yhdistänyt toimintojaan viime vuosina, mutta näemme nykyisen organisaation kantokyvyn olevan nykyistä suurempi. Arvioimme kansainvälisen liiketoiminnan myyntikatteissa olevan myös kohtuullisen selkeää nousuvaraa, jos Witted onnistuu vahvistamaan asemaansa näillä markkinoilla.

Liikevaihto (MEUR) ja oik. EBITA-%*, 2017-2023e



Kustannusrakenne**, 2018-2024, % liikevaihdosta



Lähde: Witted, Inderes

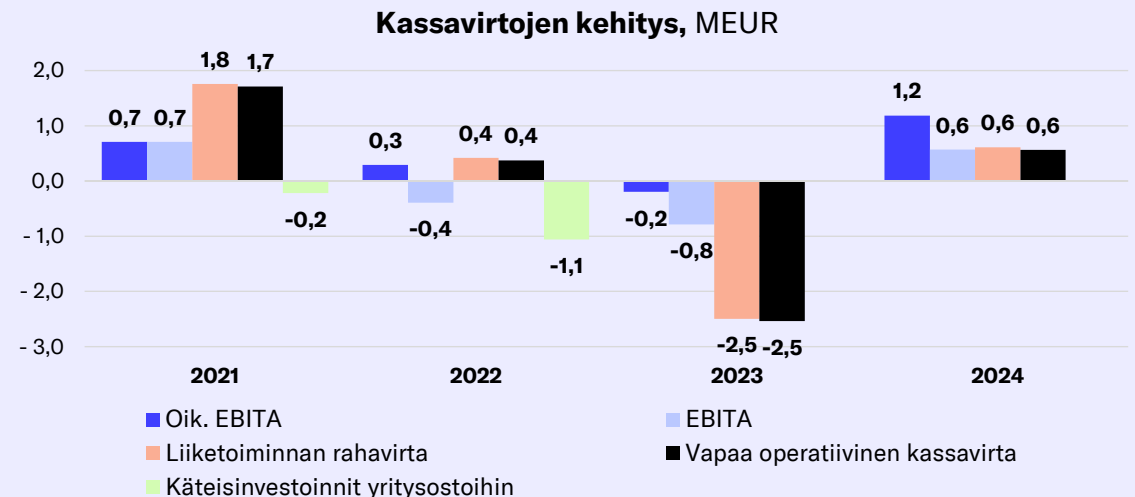
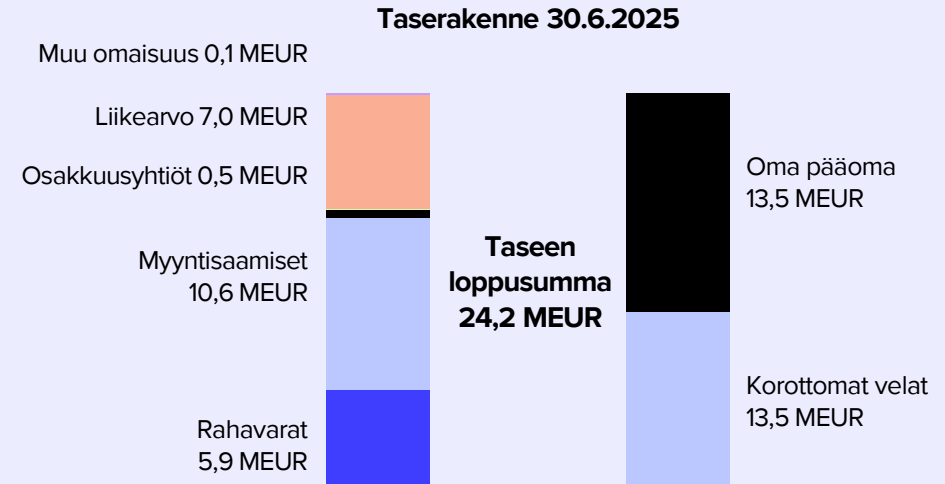
**Ei huomioi liikearvopoistoja eikä rahoituskuluja

Taloudellinen tilanne (2/2)

- Wittedin tase on kevyt ja yhtiöllä on 5,9 MEUR nettokassa, joka tarjoaa hyvin liikkumavaraa myös epäorgaanisiin liikkeisiin. Kassa on edelleen vahva listautumisen jäljiltä.
- Rahavarat (5,9 MEUR) olivat H1'25-lopussa ja käyttöpääoman vapautumisen myötä arvioimme kassaan tuloutuvan noin 1 MEUR vuoden lopussa.
- Oma pääoma (17,4 MEUR) kasvoi merkittävästi vuonna 2022 listautumisannin sekä Nexec-yrityskaupan myötä. Kauppa rahoitettiin pääosin omalla osakkeella.
- Liikearvo (7,0 MEUR) kasvoi huomattavasti vuonna 2022 Nexec-yritysoston myötä. Liikearvon poistot ovat tulosvaikutteisia, mutta niillä ei ole kassavirtavaikutusta.
- Liiketoiminta ei juuri sido taseeseen pääomia ja nettokäyttöpääoma on neutraali (-3 % liikevaihdoista). Korottamat velat koostuvat ostoveloista, siirtoveloista sekä muista veloista, ja ylikompensoivat myyntisaamisten kassavirtaa viivästyttävän vaikutuksen. Viime vuosina käyttöpääomaa on sitoutunut hieman aiempaa enemmän.
- H1'25-tase ei vielä huomioi [Software Sauna yritysostoja](#). Kauppahinta osuudesta on noin 1,6 MEUR.

- Historiassa nettokäyttöpääoma on ollut neutraalilla tasolla tai jopa positiivinen, ja yhtiö onnistui rahoittamaan nopeaa kasvuaan lähes ilman ulkopuolista pääomaa ennen osakeantia. Vuonna 2023 nettokäyttöpääomaa sitoutui merkittävästi, mikä painoi kassavirran heikoksi. Tämän taustalla oli arviomme mukaan kalenteripäiväefekti sekä myös yhtiön paremmat maksuehdot asiakkaille.
- Witted ei aktivoi tuotekehitysinvestointeja taseeseen, minkä takia orgaanisen liiketoiminnan vaatimat investoinnit ovat hyvin minimaaliset.
- Tulevaisuudessa taseen kautta menevät investoinnit yhtiön strategian mukaisesti todennäköisesti painottuvat yritysjärjestelyihin, joihin positiivinen kassavirta ja listautumisella vahvistettu nettokassa antavat hyvät valmiudet.
- Witted maksoi Nexen-kaupan 8,3 MEUR:n kauppahinnasta 91 % omilla osakkeilla, jonka takia yritysostojen käteisinvestointi on graafissa hyvin pieni. Vuonna 2023 ostetun Loihde Advisoryn kauppahinta oli arviomme mukaan erittäin matala (~20 TEUR), mikä kompensoi kaupan integraatiohaasteita.

Nettokassan puolella oleva tase painottuu saamisiin ja likvideihin varoihin



Lähde: Witted, Inderes

IT-palvelumarkkina 1/9

Iso kokonaismarkkina Pohjoismaissa ja Suomessa

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli Radarin mukaan vajaa 28 miljardia euroa vuonna 2024. Suomen koko IT-markkinan Radar on arvioitunut olevan reilu 7 miljardia. IT-palvelumarkkinan osuus tästä on 4,8 miljardia, joka jakautuu konsultointiin 2,5 miljardia, johdon konsultointiin 0,3 miljardia, pilviratkaisuihin 0,6 miljardia ja ulkoistuksiin 1,2 miljardia. Asiakaskunnittain tämä jakautuu arviomme mukaan edelleen noin 75 % yksityiselle ja 25 % julkiselle sektorille. Markkinan koko ei isossa kuvassa nähdäksemme rajoita seuraamiemme yhtiöiden kasvumahdollisuuksia. IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määritelmä jatkaa kuitenkin hämärtymistään, kun IT:n ja teknologian rooli jatkaa digitalisaation myötä nousua konehuoneesta liiketoiminnan ytimeen eri toimialoilla. IT-palveluyhtiöiden toimintakenttä risteääkin yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joiden ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin. Näitä ovat esimerkiksi strategiakonsultointi, transformaatiojohtaminen ja palvelumuotoilu.

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

Perinteisten palveluosa-alueiden odotetaan eri arvioiden mukaan kasvavan keskimäärin 1-4 % vuosivauhtia. Uusien digitaalisten palveluiden odotetaan kasvavan 5-10 % vauhtia riippuen osa-alueesta, tosin niiden kysyntä on syklistä, kuten on nähty vuosien 2023-25 kysynnän pudotuksessa. Markkinan kasvua hidastavat perinteisten infra- ja vanhemman sukupolven ohjelmistoratkaisuiden laskevat kysynät. Lisäksi perinteiset IT-järjestelmät modernisoituvat, joka on luonut ikään kuin näiden kahden osa-alueen väliin nopeasti kasvavan alueen (esim. SAP:n pilvisiirtymä).

Radar ennustaa Suomen IT-markkinan kasvavan vuosina 2024 ja 2025 kokonaisuudessaan 1,7 % vuosittain ja palveluiden 2,4 % vuosittain. Markkinan sisällä kasvua vetää pilviratkaisut (2021-

25e ~10 % vuosittain) ja konsultointi (3,3 %), kun taas ulkoistuspalveluiden volyymi on paikallaan (+0,1 %). Huomioitavaa on myös, että Radarin mukaan konsultointi laski vuonna 2020 16 %, kun taas Helsingin pörssin listatut IT-palveluyhtiön kasvoivat orgaanisesti 8 % vuonna 2020 (2021-22 10 %). Radarin arvioimaa nopeampi kasvu indikoi seuraamiemme yhtiöiden asemoituneen nopeammin kasvaville palvelualueille ja olevan keskimääräistä yhtiötä kilpailukykyisempiä/kriittisemmän toimittajan roolissa.

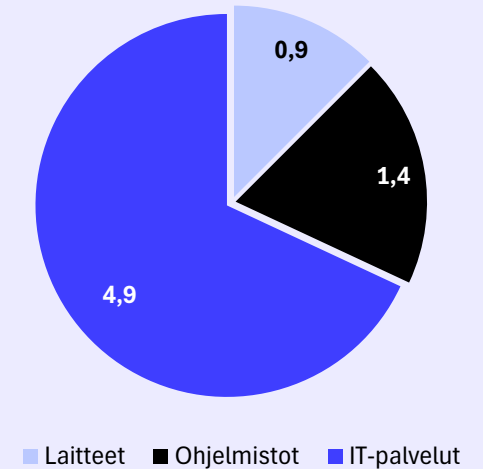
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka, automaatio ja tekoälyratkaisut. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina paljon puhuttu kasvualaue, mutta useilla toimijoilla on ollut haasteita saada liiketoiminta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

Witted oli historiassa markkinan nopeimpia kasvavia asemoitumalla IT-markkinan nopeimmin kasvaville palvelualueille sekä asemoimalla tarjontansa digitaaliselta maturiteetiltaan kypsille asiakkaille. Nähdäksemme digitaalisesti kyvykkäiden asiakkaiden osuus markkinasta tulee kasvamaan pitkällä tähtäimellä, kun kaikki toimialat digitalisoituvat. Viime vuosina vaikeassa syklissä Witted on kehittynyt kokonaismarkkinaa heikommin yksityisen sektorin suuren painon ja sen takia, että yhtiö profiloituu enemmän resurssivuokraajaksi, jolla oli paljon pieniä asiakkuuksia.

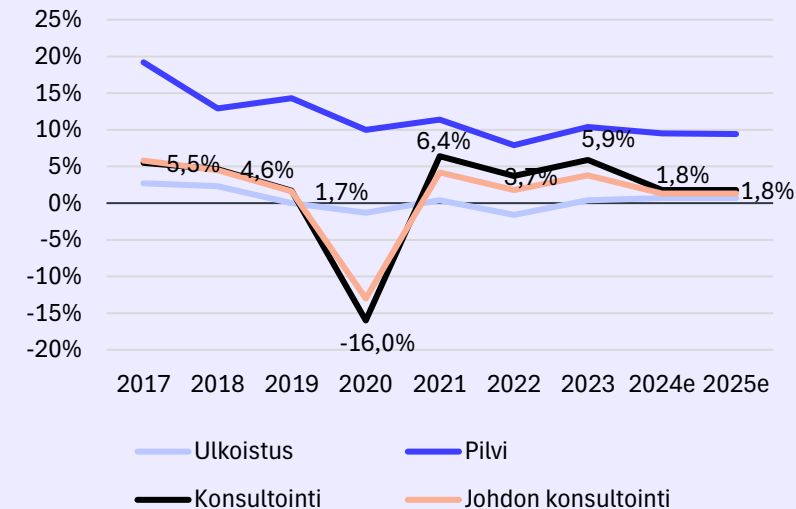
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

Odotamme IT-palvelusektorin suorituksen paranevan hieman loppuvuonna 2025. Kysyntäympäristö on kuitenkin edelleen tarkkaileva ja varovainen. Digitalisaation trendi ei ole pysähtynyt ja nopeammin kasvavia alueita löytyy edelleen, koska kriittisten toimintojen kehitystä ei voida pysäyttää. Suurin huolenaiheemme sektorilla on kauppasodasta ja sodista johtuva geopolitiittinen epävarmuus sekä kovana jatkunut hintakilpailu, erityisesti julkisella sektorilla.

Suomen IT-markkinan jakautuminen vuonna 2024 (mrd.€)



Suomen IT-palvelumarkkinan palveluittain, muutos-%



IT-palvelumarkkina 2/9

Ennustamme listattujen suomalaisten IT-palveluyhtiöiden orgaanisen liikevaihdon laskevan 1 %:n. Vuosina 2019-22 seuraamiemme yhtiöiden orgaaninen kasvu oli keskimäärin 9 % vuosittain ja 2023-24 keskimäärin -1 %.

Liikevaihdon osalta yhtiöjoukossa on vähemmän hajontaa, mutta kannattavuuksien osalta hajonta on suurta. Suomen ja Euroopan odotettu asteittain vahvistuva yleinen talouskehitys sekä korkotason lasku antavat hieman valoa tunnelin päähän ja luovat mielestämme edellytykset asteittain vahvistuvalle kysyntänäkymälle vuonna 2025. Odotamme yksityisen sektorin kääntyvään kohti parempaa (tästä oli varovaisen positiivisia merkkejä Q1:llä) ennen julkista sektoria. Kysynnän pirstumisen ajoitusta ja kulmakerrointa on kuitenkin vaikea arvioida, mikä pitää epävarmuuden koholla. Sektoritasolla ennustamme liikevaihdon (v/v) kääntyvän kasvuun H2'25:lla.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymä on yhä hyvä

Yhteiskunnan digitalisoituminen edellyttää toteutuakseen valtavaa määrän käsipareja rakentamaan, integroimaan ja ylläpitämään uusia sovelluksia, minkä takia IT-konsulttiyhtiöiden pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat vahvoja. Tämän ansiosta IT-palveluyhtiöt tarjoavat sijoittajalle hyvän mahdollisuuden sijoittaa digitalisaatiotrendiin palveluliiketoiminnan rajatummalla riskiprofiililla. Markkinan voidaan mielestämme edelleen odottaa kasvavan BKT:ta nopeammin pitkällä aikavälillä.

Markkina elää kuitenkin sykleissä ja yritysten ulkoa ostamien IT-palvelujen määrä voi myös laskea ja hintakilpailu kiristyä, kuten 2022-24 heikentyneessä taloustilanteessa. Kuumina vuosina osajapula tuki osaltaan IT-palveluyhtiöiden kasvua, kun asiakkaat eivät saaneet rekrytoitua ja joutuivat ostamaan haluamaansa enemmän palveluja konsulteilta. Lisäksi on tärkeää huomata, että teknologisen kehityksen myötä nopeasti muuttuvalla IT-palvelualalla syntyy jatkuvasti uusia

kasvualueita, samalla kun aiemmat kasvualueet lähes väistämättä jossain vaiheessa muuttuvat taantuviksi alueiksi. Lisäksi tekoäly on selkeä uhka ja mahdollisuus. Pahimmillaan se voisi disruptoida markkinaa todella pahasti, mutta se myös luo paljon uutta kysyntää.

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

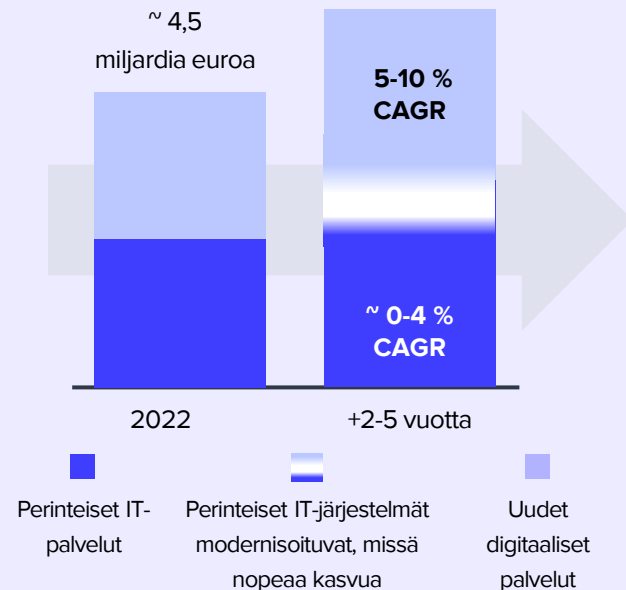
IT-palvelumarkkinan muutosta viimeisen reilun 10 vuoden aikana voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille uuden aikakauden alkuperäisille toimijoille (mm. Futurece, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vincit), jotka ovat profiloituneet tarjoamiltaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi. Markkinan kahtiajako on nyt kuitenkin muuttumassa epärelevantimmaksi, sillä uusia digitaalisia palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä ja esimerkiksi kovaa kasvaneen räätälöidyn ohjelmistokehityksen markkinan selkein kasvuvaihe on arviomme mukaan nyt takana.

Selkeänä trendinä markkinalla onkin viime vuosina ollut IT-ostamisen vakavoituminen, kun asiakasorganisaatioissa on havaittu, että oikotietä digitalisaatioon ei pystytä hankkimaan ostamalla digisovelluksia tietohallinto ohittaen. Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digipalveluille. IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisuilla olemassa olevien järjestelmien päälle.

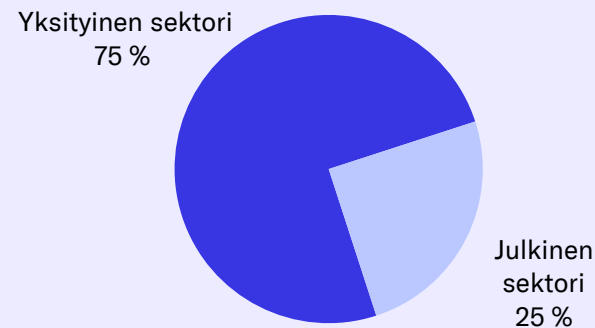
Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen.



Suomen IT-palvelu markkina ja kasvukuva



Markkinan jakautuminen sektoreittain



IT-palvelumarkkina 3/9

Asiakasorganisaatioiden digitaalisen maturiteetin kasvun myötä niistä on tullut myös vaativampia ostajia ja lisäksi ne ovat itse aktivoituneet rakentamaan omia ohjelmistokehitystiimejä.

IT-palvelumarkkina onkin käynyt läpi merkittävän muutoksen viimeisen kymmenen vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus kiihtyy entisestään tekoälyn ja teknologian kompleksisuuden nousun myötä sekä nopean kehityksen takia muutosten ennustamisesta tulee yhtiöille vaikeampaa. Tämän takia mielestämme reagointi- ja muutосkyky on erittäin tärkeä kilpailukykytekijä. Witted on elänyt koko historiansa ajan jatkuvassa muutoksessa, mikä antaa yhtiölle hyvät valmiudet pärjätä voimakkaasti muuttuvassa markkinassa.

Markkinassa kolme erilaista aluetta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon seuraavasti:

Uusien digitaalisten palveluiden markkina, joka käsittää uusien digitaalisten palveluiden kehityksen (design, data & analytiikka, räätälöity ohjelmistokehitys, tekoäly jne.). Tämä on ollut markkinan voimakkaimmin kasvava osa-alue, joka on käytännössä syntynyt vasta 2010-luvulla. Räätälöity ohjelmistokehitys oli aikaisemmin vahva kasvualue, mutta kysyntä on nyt selvästi vähentynyt. Nimekkäitä toimijoita digitaalisten palvelujen markkinalla ovat muun muassa Reaktor, Futurice, Nitor, Siili, Vincit ja Gofore, minkä lisäksi suuret IT-generalistit ovat lähteneet panostamaan tälle alueelle. Markkinalle on ominaista matala alalle tulon kynnys. Witted on asemoitunut vahvasti juuri tänne alueelle.

IT-taustajärjestelmien ja yritysohjelmistojen markkina, joka käsittää laajasti ERP:n ja siihen liitännäiset järjestelmät

kattaen pääasiassa valmisohjelmistojen toimituksen, räätälöinnin, integraation ja ylläpidon. Tällä markkinalla Suomessa tunnettuja toimijoita ovat esimerkiksi Innofactor, Enfo, Solteq, Digia, Sofigate, Fellowmind, Vincit (Bilot-fuusion jälkeen) sekä erityisesti IT-generalistit, kuten Tietoevry ja CGI. Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista on korkea alalle tulon kynnys. Vanhojen järjestelmien modernisoituminen ja monien uusien ohjelmistojen vahva kasvu on kuitenkin myös luonut markkinalle nopeasti kasvavia alueita.

IT-alustojen markkina, joka kattaa pääasiassa infrastruktuuripalvelut (paikallinen, hybridi ja pilvi) sekä ICT-ulkoistuksen. Tämä markkina on ollut lähinnä generalistien (kuten Tietoevry, Fujitsu) vahvuus ja alalle tulon kynnys korkea, koska markkina on edellyttänyt skaalaetuja ja investointeja. Pilvimurroksen myötä markkinalla on kuitenkin käynnissä uusjako, mikä on synnyttänyt uusia nopeasti kasvavia toimijoita (kuten Nordcloud) ja apajilla ovat myös monet keski-suuret IT-konsultit (kuten Gofore, Siili ja Enfo). Tällä markkinalla on nopeasti hiipuvia (paikallinen infra) ja rajusti kasvavia alueita (pilvialustat).

Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, tekoäly (merkitys kasvaa räjähdysmäisesti), integraatio, tietoturva sekä ohjelmistorobotiikka. Uusien digitaalisten palveluiden kehitykselle ominaista ovat matalat alalle tulon kynnykset, kun taas taustajärjestelmä-osaamista on vaikeampi hankkia.

Pidemmän aikaa jo näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo hankkeiden suunnitteluvaiheessa, sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät

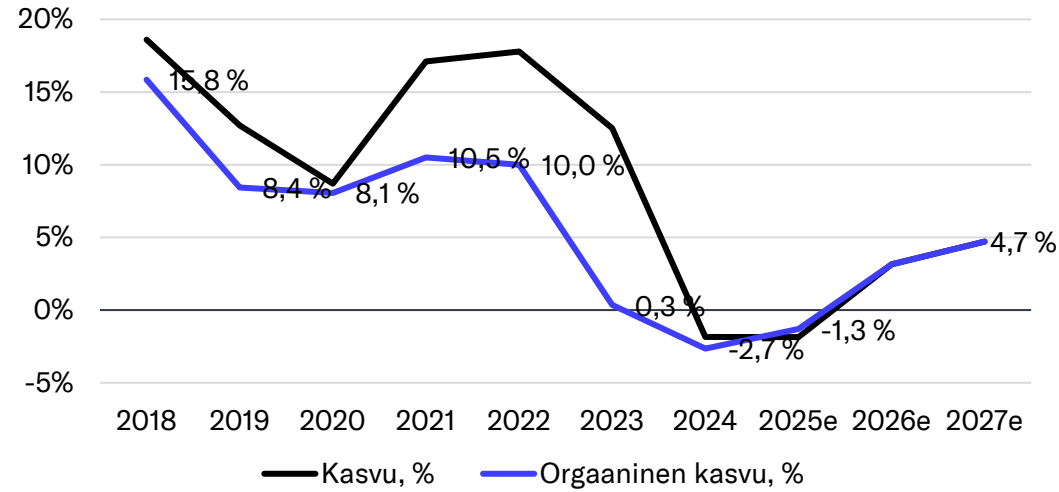
vahvempaan asemaan arvoketjussa vahvistamalla neuvonantopalveluiden osaamista, jolloin IT-toimittaja ennemminkin johtaa hankkeita ja resursseja kuin pelkästään toimittaa niitä. Näin toimittajat pääsevät syvemmälle asiakkaaseen ja strategiseksi kumppaniksi. Tämä vaatii kuitenkin aikaa. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

Selkeä suuntaus sektorin toimijoilla on myös elinkaariajattelu, sillä monet uudet toimijat pyrkivät nyt rakentamaan kyvykkyyden tarjota ohjelmistoylläpitoa. Lisäksi asiakkaiden ostaminen jatkaa siirtymää ohjelmistokehitysprojekteista kohti jatkuvaa ohjelmistokehitystä, mikä muuttaa markkinan luonnetta. Tämä trendi on vahvistunut viimeaikoina, kun toimittajia on keskitetty, jolloin vahvat osaamiset ja asiakassuhteet, kattava palvelutarjooma ja ylläpitovahvuus nousevat esiin.

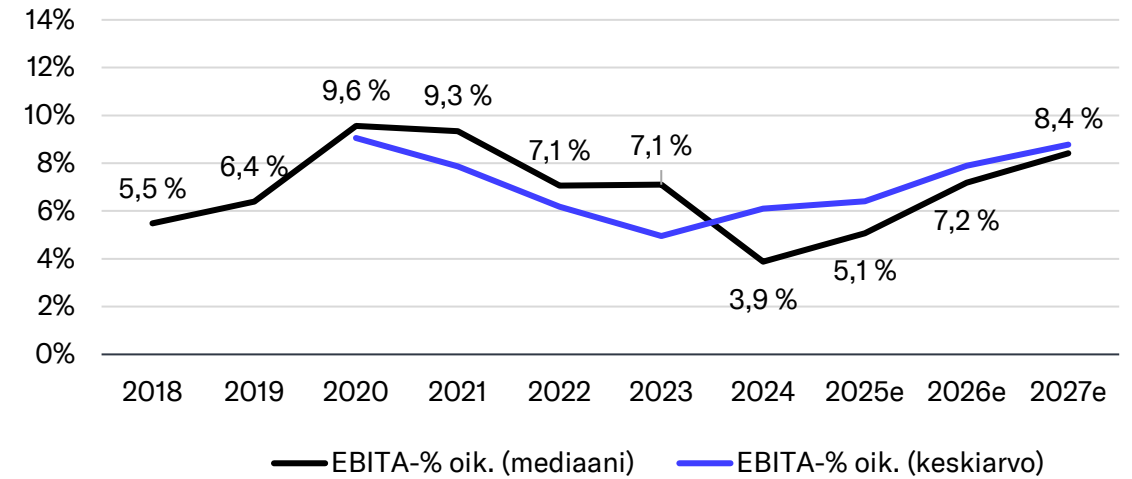
Yhteistä kaikkien keski-suurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa ja viime vuosina toimialafokusten terävöityminen. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi osaltaan kiihdyttää markkinan konsolidaatiota. Markkinan osoittaessa heikkoutta vahvimmat asiakassuhteet omistavat yhtiöt pärjäävät tyypillisesti parhaiten, kuten viime vuosina on nähty. Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän vahvemmin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet risteävät ja raja uuden ja perinteisen IT:n välillä jatkaa hämärtymistään.

Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

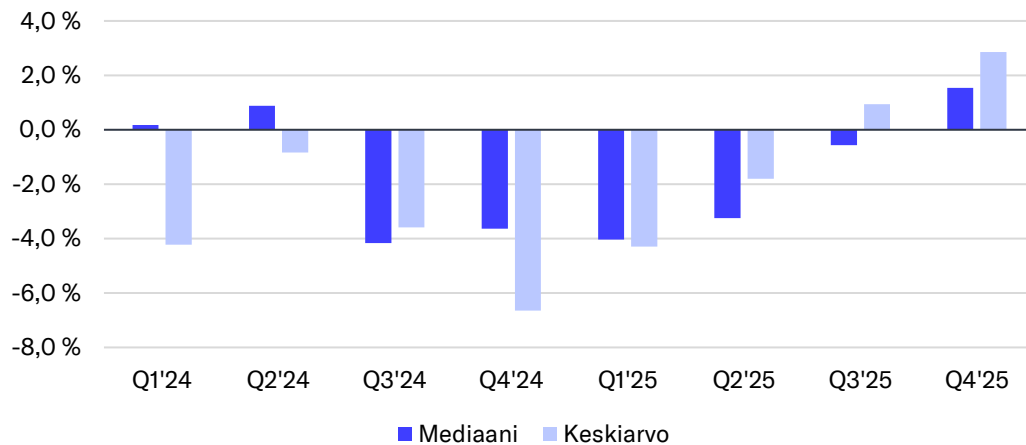
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus

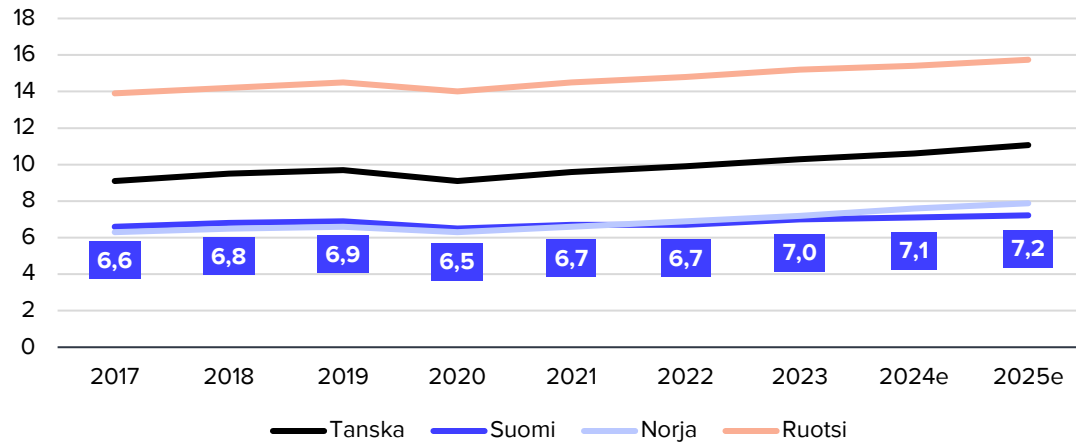


Kvartaalikohtainen kasvu-%

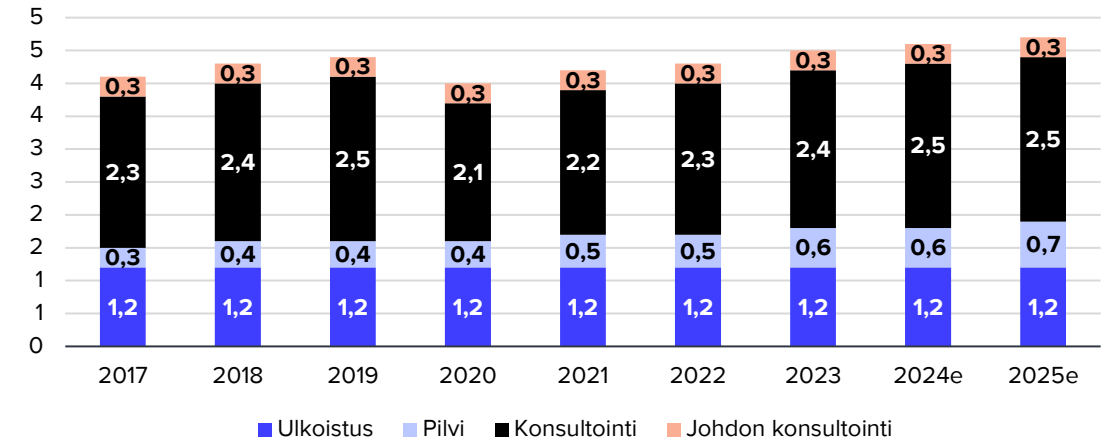


Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

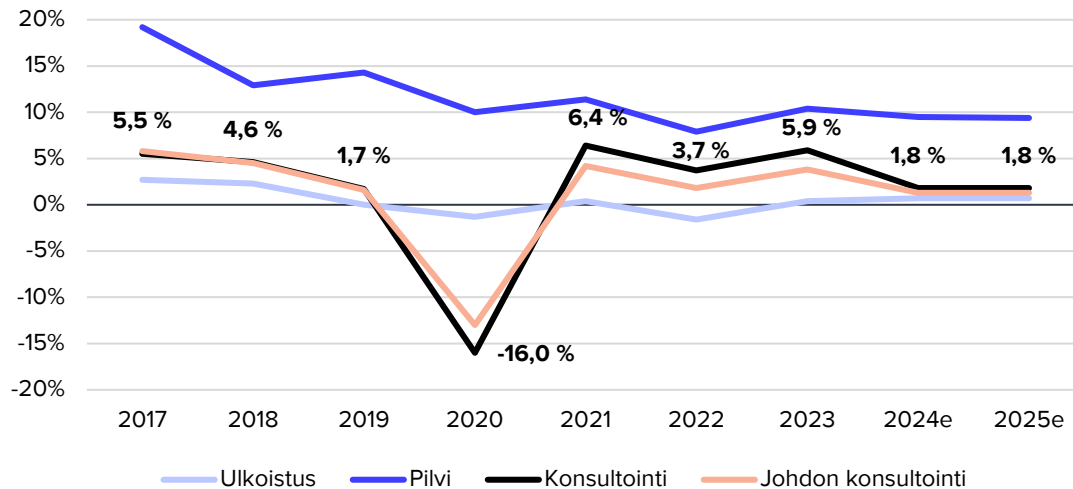
Pohjoismaiset IT-markkinat - Palvelut, ohjelmistot ja laitteet, miljardia euroa



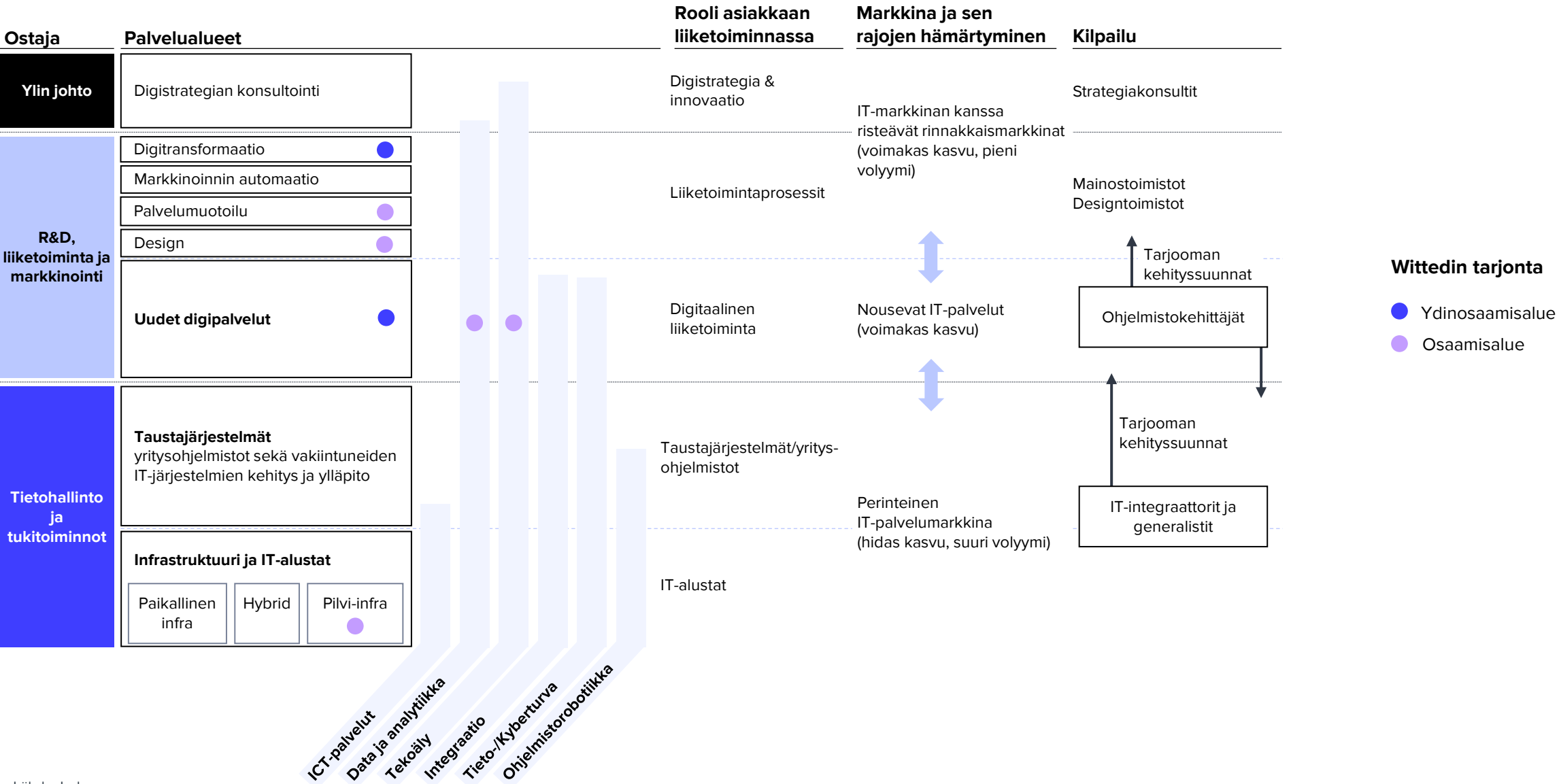
Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, muutos-%



IT-palvelumarkkinan jakautuminen



Lähde: Inderes

IT-palvelumarkkina 4/9

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

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

Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatoratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on selkeää piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu.

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

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

Digitalisaatiomurros ajaa näkemyksemme mukaan asiakkaiden ostokäyttäytymistä seuraaviin trendeihin, joissa on sekä hyötyjä että häviöjä:

Tekoälyosaamisen (AI) markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet. Viimeaikoina markkina on ottanut nopeita harppauksia mm. generatiivisen tekoälyn hyvin nopean kehityksen kautta ja lähes kaikki toimijat pyrkivät

hyödyntämään tekoälyä. Ensimmäisessä aallossa tuottavuus paranee (tekoälyavusteista kehitystä), mutta epävarmaa on vielä se, miten hyöty jakautuu toimittajan ja asiakkaan välillä. Toisessa aallossa tulevat uudet liiketoimintamahdollisuudet. Tekoälyprojekteja tehdään jo, mutta volyyymi on vielä pientä ja suuri osa ei mene tuotantoon. Tulevina vuosina tulee tarkentumaan, mihin tekoäly vaikuttaa ja mihin ei. Kokonaisuudessaan vaikutus tulee todennäköisesti kuitenkin olemaan merkittävä useamman vuoden tähtäimellä. Kestävää selvää kilpailuetua tekoälyllä on IT-palvelutoimittajan arviomme mukaan vaikeaa luoda normaalissa kehityksessä ja mahdolliset erot tasoittuvat ajan myötä. Nähdäksemme kuitenkin ne yhtiöt, jotka kykenevät rekrytoimaan kovia tekoälyosaajia ja profiloitumaan tällä sektorilla aikaisessa vaiheessa voivat luoda itselleen kilpailuetua. Tekoäly luo samalla selkeän disruptiuhan, etenkin ohjelmistokehitykselle.

Data ja analytiikka on yksi markkinan kuumimmista trendeistä. Hyvälaatuisesta datasta on tullut yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tekoälyratkaisuille. Useat toimijat ovatkin viime vuosina nostaneet sen keskiöön strategioissaan. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation toimintoihin. Voittajia ovat IT-yhtiöt, jotka kykenevät yhdistämään data-alustaosaamisen, analytiikan, tekoälyn ja liiketoiminnan ymmärryksen. Tämä on kriittinen kyvykkyys ja häviöjiä ovat taas ne jotka eivät tätä pysty rakentamaan. Data & AI on yksi Wittedin selkeistä alueista, joilla se hakee kasvua.

Tietoturva ja turvallisuusasiakkaat on vielä suhteellisen pieni osa IT-palvelutoimittajien tarjoamissa, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemmaksi kilpailutekijäksi.

Tekoälyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen tai sertifiikaattien puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski. Geopoliittinen tilanne on entisestään lisännyt kysyntää. Useat sektorin yhtiöt ovat investoineet ja investoivat tietoturvakyvykkyksiinsä, mutta toivottu kysyntä ei ole realisoitunut ja laskutusasteet ovat laajalti vielä matalat.

Automaatio ja ohjelmistorobotiikka ovat myös nousemassa palvelualueina tärkeämpään rooliin. Automaatio yhdessä tekoälyn kanssa mahdollistaa tuottavuuden parantamisen, joustavuuden, skaalautuvuuden ja paremman laadun sekä asiakaskokemuksen ilman suuria ja kalliita järjestelmähankkeita. Useat sektorin yhtiöt ovat kehittäneet tai hankkineet tätä osaamista.

Toimittajia keskitetään: Tässä vahvoilla ovat pitkäaikaiset strategiset kumppanit, toimialaosaamista omaavat yhtiöt, kriittisen osaamisen vahvat tekijät ja ne, joilla on laaja palvelutarjooma. Voittajat saavat siis jatkossa suuremman osan asiakkaan ostoista. Häviöjiä ovat toimittajat jotka tekevät vähemmän kriittisiä toimintoja, pienet toimittajat sekä alihankkijat. Keskittäminen aiheuttaa myös nähdäksemme hintapainetta ainakin lyhyellä aikavälillä, mutta keskittämisen voittajilla volyymit nousevat. Näkemyksemme mukaan Witted on ollut yksi vaikean suhdannevaiheen kärsijöistä, koska sillä oli erityisesti aiemmin paljon pieniä asiakkuuksia.

IT-palvelumarkkina 5/9

Toimialafokus on noussut useamman yhtiön strategian keskiöön viime vuosina. Tämä on siten luonnollista, että se rakentuu tyypillisesti jo olemassa olevien toimialojen ympärille, jossa yhtiöillä on kilpailuetuja. Vahva toimialaosaaminen helpottaa myös yhtiön nousemista asiakkaan strategiseksi kumppaniksi. Tämä korostuu, kun rajuinta kilpailua ei käyda osaajista, jolloin asiakkaiden vaatimustaso konsulteille kasvaa.

Low-code- ja No-Code-ohjelmistokehitys on tullut viime vuosina yhä yleisemmäksi ja nopea tekoälykehitys on entisestään tukenut tätä trendiä. Kehitys disruptoi perinteistä ”helpompaa” ohjelmistokehitystä, kun ohjelmistokehitystä voidaan tehdä pienellä koodimäärällä tai kokonaan ilman. Osaltaan se on teknologian kehitystä, mihin yhtiöiden on sopeuduttava ja opittava hyödyntämään, mikä mahdollistaa ajankäytön haastavampien ja parempien ratkaisujen kehittämiseen.

Laajan palvelutarjooman kilpailuedut vahvistuvat tällä hetkellä selvästi. Asiakkaan kompleksisuuden kasvaessa, vaatii se laajempaa IT-palvelutarjoajaa. Perinteisten puhtaiden resurssivuokraajien tarve tulee vähenemään, kun tekoäly ja talon sisäiset osaajat tekee resurssivuokraajien ohjelmistokehitystöitä.

Alihankintaverkostojen rakentaminen oli yksi keskeisiä trendejä, kun kilpailu osaajista kävi kuumana. Kovimman osaajakilpailun laannuttua alihankinnan merkitys on hieman vähentynyt. Kriittistä ja vaikeasti rekrytoitavaa osaamista tarvitaan kuitenkin edelleen, jolloin alihankinnan rooli on yhä relevantti. Lisäksi se tuo arvokasta joustomahdollisuutta kapasiteettiin.

Near-shore kyvykkyyksien rakentaminen on ollut yksi selkeä viime vuosien trendi. Korona-ajan etätyön normalisointi mahdollisti tämän käytön entistä laajemmin. Kustannustaso

(palkat) nearshore-maissa on kuitenkin myös kasvanut, mutta on yhä Pohjoismaita jäljessä.

In-house trendi on jatkanut kasvuaan yritysten digitaalisen maturiteetin kasvaessa ja osaajakilpailun laannuttua. Digitaalisesti kyvykkäät asiakkaat haluavat itse johtaa ja pitää käsissään niiden arvонуonnin kannalta liiketoimintakriittisten IT-järjestelmien kehityksen. Trendin suunta on selkeä, mutta tämä trendi elää myös aalloittain, riippuen osaajien saatavuudesta ja asiakasorganisaatioiden investointisykleistä.

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

Monien hype-termien volyymit jääneet vielä pieniksi, mutta tilanne voi muuttua. Näkyvimpiin termeihin liittyvien palveluiden (VR, AR, IoT jne.) volyymi on vielä pientä sektorin tasolla. Näistä kuitenkin muodostunee seuraavan viiden vuoden tähtäimellä merkittäviä palvelualueita.

Innovatiiviset kehityshankkeet ovat kalliimman rahoituksen myötä vähentyneet dramaattisesti. Nyt tehdään enemmän tehostavia sekä liiketoimintakriittisiä hankkeita.

Pilvimurros on edelleen trendi, vaikka voimakkain siirtymä alkaa olemaan takana. IT-toimintoja viedään edelleen pilveen, koska se on usein kustannustehokasta, joustavaa ja edellytys uusille digitaalisille liiketoimintamalleille. Lähes kaikki IT-palvelutalot omaavat jossain määrin pilviosaamista, mutta parhaiten pärjäävät ne, joilla on vahvaa omaa osaamista pilviteknologioissa. Suurin pilvisiirtymä alkaa

olemaan takanapäin Pohjoismaissa ja nyt aletaan siirtymään jatkuvaluonteiseen pilvipalveluun/ylläpitoon.

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

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

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

IT-palvelumarkkina 6/9

Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä ja myös tekoälyn myötä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia ja skaalautuvampia hinnoittelumalleja saadakseen irrotettua liiketoimintamallinsa heikosti skaalautuvasta asiantuntijaresurssien myynnistä. Tämä on kuitenkin historiallisesti ollut vaikeaa. Tekoäly voi pakottaa yhtiöt muuttamaan hinnoittelulogiikkaansa pois time- & materia pohjaisesta hinnoittelusta.

IT-budjettien omistus asiakkailta on siirtynyt pitkälti CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin. Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat, mitä kuvastaa myös se, että IT-toimittajat ovat fokusoituneet yhä enemmän toimialoittain.

Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat ovat pähkinä ratkottavaksi sektorilla

Yhtälö on syklistä riippumatta haaste ratkottavaksi, painopisteet ja haasteen ydin vaan muuttuu syklistä riippuen. Nyt, heikommassa asiakaskysyntäympäristössä haaste on laskevat asiakashinnat ja se, ettei palkkainflaatio jousta samalla tavalla. ”Normaalissa” markkinassa osaajapula ja asiakashintojen nousua voimakkaampi palkkainflaatio on yksi sektorin keskipitkän ja pitkän aikavälin keskeisistä haasteista. Tehokkuutta jatkuvasti parantamalla tämän yhtälön ratkominen käy ajan myötä yhä vaikeammaksi. Senioriosaajissa on kyettävä erottautumaan muilla kuin palkkaan liittyvillä tekijöillä. Tällaisia tekijöitä on perinteisesti ollut mielenkiintoiset asiakasprojektit ja oman urakehityksen kannalta hyvä työympäristö. Osaajista on myös kyettävä pitämään kiinni ja henkilöstön vaihtuvuus minimoimaan. Osaajapulaa voidaan sektorilla ratkoa lisäämällä ja rakentamalla alihankintaverkostoja.

Nyt lyhyellä aikavälillä osaajista ei ole pulaa, vaan niitä on ollut hyvin saatavilla vuosina 2022-25. Markkinatilanteen ja kysynnän jälleen normalisoituessa odotamme osaajapulan jälleen palautuvan, mutta ei yhtä rajuna kuin aiemmin, ainakaan keskipitkällä aikavälillä. Odotamme osaajapulan olevan jatkossa aiempaa palvelualuekohtaisempaa (esim. nyt kokeneet tekoälyosaajat ja dataosaajat).

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut vuosina 2020-2024 1-6 % välillä osaamispainotuksesta riippuen. Teknolוגiateollisuuden kolmevuotisen työehtosopimuksen myötä palkat nousevat 2,5 %, 2,9 % ja 2,4 % vuosina 2025-27. Vuonna 2025 Tietoevry odottaa palkkainflaation olevan 4-5 % (2022-24 4 -5 %), mutta sitä ajaa off-shore maiden korkeampi palkkainflaatio ja näin se on Pohjoismaissa matalampaa. Goforen palkkainflaatio oli vuosina 2021-24 6,1 %, 2,9 %, 3,6 % ja 1,0 %. IT-palvelusektorilta Goforella, Siilillä, Vincitillä ja Innofactorilla on omat työehtosopimukset, jotka osin hillitsevät palkkainflaatiota. Lyhyemmällä aikavälillä hidastunut kysyntätilanne hillitsee palkkainflaatiota, kun heikossa talousympäristössä vaihtuvuus tyypillisesti pienenee, mutta samanaikaisesti viime vuosien korkea inflaatio aiheuttaa lisäpainetta palkankorotuksille. Osittain tätä pyritään hillitsemään maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole kestävä ratkaisu ongelmaan. Lisäksi nyt uudet työntekijät ovat lähtökohtaisesti lähtijöitä halvempia, mikä hillitsee palkkainflaatiota.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Viimeisen kahden vuoden aikana asiakashinnat ovat kuitenkin laskeneet, joillain

tarjooma-alueilla jopa selvästi, mikä luo selvää painetta kannattavuuteen. Asiakashintojen paine on tällä hetkellä selkein näkemämme riski sektorilla. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin 2/3-osaa kuluista ja vertailu palkkainflaation kanssa ei täten mene yksi yhteen, mutta efekti on negatiivinen lähes kaikilla sektorin toimijoilla. Peukalosääntönä asiakashinnat ovat korkeammat yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin sopimukset ovat perinteisesti pitkiä ja tarjoavat sitä kautta jatkuvuutta sekä ennustettavuutta, mikä mahdollistaa laskutusasteiden paremman hallinnan.

Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

IT-markkinan selkeimpiä voittajia viimeisen kymmenen vuoden aikana ovat olleet uusien digipalveluiden kehitykseen erikoistuneet yhtiöt, jotka ovat menestyneet etenkin osaajakilpailussa. Nyt digipalveluiden markkina on saavuttanut selkeästi kypsemmän vaiheen ja seuraava taistelu käydään vahvasti asiakkaista, kun aikaisemmin taisteltiin suurelta osin osaajista. Näkemyksemme mukaan sektorin menestystekijät muuttuvat ja voittajia seuraavan viiden vuoden aikana ovat:

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

IT-palvelumarkkina 7/9

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

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

Yhtiöt, jotka kykenevät profiloitumaan todellisina tekoälyosaajina. Tämä tarkoittaa yksinkertaistetusti tekoälyn oikeanlaista soveltamista asiakkaan liiketoimintaan ja uusien tekoälyvetoisten palveluiden luomista. Nämä yhtiöt pystyvät arviomme mukaan kasvamaan vahvemmin ja kannattavammin. Toki perustaso tekoälyosaamisessa on välttämätön kaikille, jotta markkinassa pystyy pidemmällä aikavälillä toimimaan.

Jatkuvaan uudistumiseen kykenevät yhtiöt. IT-palvelumarkkina on jatkuvan teknologisen muutoksen keskellä. Muutoksiin reagoiminen ja niiden ennakkoon tunnistaminen on oman menestymisen kannalta kriittistä. Teknologian kiihtyvässä muutosvauhdissa myös osaajien muutuskkyvykkyys nousee avainrooliin. Tässä uudistumisharjoituksessa epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Mielestämme sektorilla kilpailukyvyn onkin rakennuttava jatkuvan muutuskkyvyyden varaan. Tämä vaatii yhtiöiltä myös hyvin dynaamisia organisaatiomalleja, jotka kykenevät jatkuvaan uudistumiseen.

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja vahvan kassavirran uudelleenallokointi

IT-palveluliiketoiminta on pääomakevyttä. Orgaaninen kasvu sitoo hyvin vähän pääomaa, ja investoinnit (esim. myyntikapasiteetin kasvattaminen) kirjataan tyypillisesti tuloslaskelmaan. Tämän seurauksena yhtiöiden kassavirtojen pitäisi olla vahvaa. Yritystotot ovat käytännössä ainoa merkittävä pääoman sitoutumisen muoto. Kassavirran tuottava uudelleeninvestointi liiketoimintaan on ollut sektorilla haastavaa viime vuosina, kun sopivien yritystotokohteiden löytäminen järkevään hintaan on ollut vaikeaa.

Tässä kontekstissa olisi luonnollista jakaa osa tai jopa merkittävä osa kassavirrasta osinkoina omistajille. Tai verotehokkaana voitonjakona ostaa omia osakkeita, erityisesti silloin, kun osakkeiden arvostustaso on matala. Monien seuraamiemme yhtiöiden osakkeen likviditeetti on kuitenkin matala, mikä vaikeuttaa merkittäviä omien ostoja. Tällöin vaihtoehtona on jakaa kassaa osinkoina omistajille, kuten monet IT-palveluyhtiöt ovat tehneet. Witted on ostanut omia osakkeitaan, ja pidämme sitä järkevänä pääoman allokointina matalan arvostuksen takia.

Yrityskaupat ja konsolidaatio jatkuvat

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen. Koronan myötä yritysjärjestelymarkkina viileni ja parani hetkeksi koronan helpotettua. Geopoliittisten riskien ja korkojen nousua markkina jälleen viileni ja on edelleen melko kylmänä Suomessa. Monet sektorin yhtiöt olisivat arviomme mukaan kuitenkin halunneet jatkaa aktiivisemmin myös epäorgaanista kasvua ja saada vahvat taseet tuottavaan työhön. Ostajien ja myyjien näkemyserot ovat kuitenkin jo useamman vuoden olleet liian kaukana toisistaan.

Kilpailukyvyn lähteet markkinalla

- Erityisen tärkeitä ovat vahvat myynti- ja asiakaspalvelukyvykkyudet kilpailun siirryttyä jälleen vahvasti osaajista asiakkaisiin
- Jatkuva uudistumiskyky
- Elinkaaritarjoama
- Kuumat osaamisalueet:
 - Tekoäly
 - Transformaatiokyvykkyys
 - Datan hyödyntäminen
 - Kyberturva
- Ketteryyt ja nopeus
- Osaajien kyvykkyudet (CV)
- Rekrytointikyvykkyys

Lisäarvon lähteet markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 8/9

Isossa kuvassa pääosalla sektorin yhtiöistä kiinnostus yritysjärjestelyihin on suuri. Konsolidaatiota ajaa halu osaamisportfolion laajentamiseen, maantieteelliseen laajentumiseen, asiakashankintaan ja puhtaasti toimituskapasiteetin kasvattamiseen.

Näkemyksemme mukaan pääosalla sektorin yhtiöstä ei kuitenkaan ole kriittistä tarvetta yritysostoille, vaan tarvetta ajavat muut asiat, kuten strategiset tavoitteet. Pelkästään kasvu on yleensä huono syy yritysostoille, ja suurin hyöty tulee näkemyksemme mukaan osaamisportfolion laajentumisen myötä, mikä vahvistaa kilpailukykyä sekä tuottaa liikevaihtosynergioita.

Nykyisessä markkinatilanteessa, jossa osaaajia pystytään hyvin rekrytoimaan, on erityisen tärkeää saada muita selkeitä synergiaelementtejä. Yritysosto pelkän toimituskapasiteetin vahvistamiseksi on mielestämme vaikea perustella nykytilanteessa. Yritystoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat taseet ja lähes kaikilla terve kannattava liiketoiminta, joka vahvistaa edelleen tasetta. Oman osakkeen käyttö yritysostojen rahoituksessa on myös mahdollista, ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet

tätä mahdollisuutta. Usean yhtiön arvostustaso on kuitenkin tällä hetkellä matala ja oman osakkeen käyttö ei näin tarjoa samoja mahdollisuuksia omistaja-arvon luonnille.

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

Pääomasijoittajat ovat myös edelleen aktiivisia ja rakentavat IT-osaajataloja. Useampi vuosi sitten Triton osti Ruotsissa listatun HiQ:n. Lisäksi useat pääomasijoittajat ovat jatkaneet pienempien IT-palveluyhtiöiden konsolidointia. Viimeinen suurempi transaktio on Innofactorin osto ulos pörssistä (CapManin rahasto ja Innofactorin toimitusjohtaja ostajina). Osto toteutui sen hetkisillä 2024 ennusteillamme EV/L 0,8x, P/E 16x ja EV/EBIT 13x arvostukseen.

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden yhdyntyessä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowITn ja Cybercomin fuusiossa nähtiin. Pidämme mahdollisena ja kiinnostavana skenaariona kahden keskimarkkinan toimijan yhdistämistä vahvemmakeksi

haastamaan suuria generalisteja, kuten Bilotin ja Vincitin fuusio. Näkemyksemme mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listaamattomia toimijoita, joiden osaamispainotus, maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen listattujen toimijoiden kanssa. Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu tarjoaman vahvistamiseksi ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen, data ja analytiikka sekä robotiikkaa hyödyntävä automaatio-osaaminen. Kyberturvaosaamista haluttaisiin, mutta ostokohteiden arvostukset rajoittavat arviomme mukaan transaktioita. Esimerkiksi DNV osti Nixun noin 1,5-1,6x EV/S-kertoimella, mikä on korkea taso heikentyneessä markkinassa ja nykyisellä korkotasolla.

Wittedilläkin yritystostot ovat keskeinen osa strategiaa ja yhtiön vahva nettokassa huomioiden, arvioimme yhtiön olevan tulevaisuudessakin mukana sektorin konsolidaatiossa.

	Digia	Gofore	Loihde	Netum	Siili	Solteq	Tietoevry	Vincit	Digital Workforce	Witted
Kiinnostus järjestelyihin	4	4	3	3	4	4*	4	5	5	4
Tarve järjestelyille	2	2	2	2	3	3*	2*	2	4	3
Tase mahdollistaa yritystostot	3	5	4	2	3	1	3	5	5	3
Kiinnostava ostokohde	3	3	3	3	2	4	1	3	4	2
Yritysjärjestely vuosina 2024-2025	Osto	Osto	Ei	Ei	Osto +**	Myynti	Osto	Ei	Osto	Osto

1=matalin, 5=korkein. *Yritysmyynteille suurempi kiinnostus, **vähemmistöjä ostettu
Lähde: Inderes arvio

IT-palvelumarkkina 9/9

Viimeisimpien tuloskausien huomiot

Asiakaskysynnän epävarmuus realisoitui laajemmin sektorilla alkuvuonna 2023 ja on vaikuttanut selvästi kaikkiin sektorin yhtiöihin. Yhtiöt, joilla on suuri paino räätälöidyllä ohjelmistokehityksellä ja yksityisellä sektorilla, ovat kärsineet suhteellisesti enemmän. Nyt kaikki yhtiöt ovat joutuneet reagoimaan muuttuneeseen tilanteeseen muutosneuvotteluin ja kuluja karsimalla. Q1'25:llä liikevaihdon lasku loiveni, mutta kannattavuus oli seurantajaksomme matalimmalla tasolla. Ennustamme liikevaihdon laskevan 1 %:n ja kannattavuuden parantuvan hieman vuonna 2025.

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q1-luvut ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita viime neljänneksiltä:

- Orgaaninen mediaanikasvu putosi vuonna 2024 -3 %:iin (2023: 0 %). Q1:llä liikevaihto työpäiväaikaistuna laski 2 % (Q4'24 -5 %).
- Keskiarvokannattavuus laski ja oli 6 % vuonna 2024. Q1:llä kannattavuus oli sektorilla 4 %, mikä on hyvin heikko taso.
- Suomen IT-palvelusektorin Q1'25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#) ja Q4'24-yhteenveto on [tästä](#). Koko pohjoismaiden ”Rule of 20” vertailu on luettavissa [tästä](#).

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q1-raporttien jälkeen päivitetty 2025 ennusteet ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita lyhyen aikavälin näkymistä:

- Markkinatilanne on edelleen epävarma, ja se näkyy sektorilla kysynnän hiipumisena sekä erityisesti hintakilpailuna. Lähes kaikki yhtiöt ovat mukana hintakilpailussa ainakin joissain kilpailutuksissa. Näkemyksemme mukaan hintakilpailun jatkuminen tai kiristyminen on keskeisin riski sektorilla. Pidempään jatkunut hintakilpailu on uinut sisään tilauskantoihin ja tästä syystä elpyminen tulee olemaan hidasta.
- Hyvin tai tyydyttävästi suhteessa vaikeaan

markkinatilanteeseen, ovat pärjänneet ne yhtiöt, joilla on jatkuvaluonteista liikevaihtoa, pitkiä sopimuksia, syvät ja strategiset asiakassuhteet sekä toimivat julkisella sektorilla. Yleisesti ottaen ne, jotka tekevät asiakkaiden liiketoimintakriittisiä ratkaisuja. Heikommin taas ovat pärjänneet yhtiöt, joilla on yksityisellä sektorilla ja räätälöidyllä ohjelmistokehityksellä suuri paino. Tämä kahtiajakoisuus näkyi viime vuonna kasvussa, mutta etenkin kannattavuudessa. Nyt tilanne alkaa muuttumaan hieman eri asentoon, kun julkisen sektorin hintakilpailu on erittäin vaikea ja yksityisen sektorin kysynnän pohja taas näyttäisi olevan takana.

- Kilpailu on siirtynyt voimakkaasti tekijöistä asiakkaisiin.
- Laskeva vaihtuvuus, tekijöiden parempi saatavuus ja kysynnän epävarmuus ovat hillinneet palkkainflaatiota, mutta eivät kuitenkaan riittävästi kompensoidakseen hintapainetta.
- Useiden yhtiöiden vuosina 2024-25 toteutetut kustannussäästöt tukevat kannattavuuksia vuosina 2025-26.
- Tekoäly on kaikkien huulilla, ja osin se kiinnostaa erityisesti tässä markkinatilanteessa, koska sillä on mahdollista saavuttaa asiakkaalle kustannussäästöjä ja tehostaa myös toimittajien työtä. Kokonaisuutena tekoälyyn liittyvä kysyntä kasvaa kovaa, mutta on yhä volyymiltaan pieni palvelualue. Lähivuosina tekoäly avaa uusia kasvumahdollisuuksia ja se kytkeytyy osaksi lähes kaikkia palveluja. IT-palveluyhtiöiden on mielestämme isossa kuvassa kuitenkin vaikeaa hakea tekoälystä selkeää ja kestävää kilpailuetua toisiinsa.
- Henkilöstömäärän lasku on hiipunut, mikä indikoi pohjien olevan lähellä ja arvioimme liikevaihdon kääntyvän kasvuun Q4'25:llä.
- Trumpin tullipuheet ovat lisänneet epävarmuutta. Mahdolliset tullit eivät juurikaan iskisi suoraan IT-palvelusektoriin, mutta niillä olisi epäsuoria vaikutuksia asiakkaiden varovaisuuden kautta. Q1:llä vaikutuksia ei vielä tullut, mutta parempaa tuntumaa tähän saadaan Q2:lla.

	Q1'25	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBITA-% oik.	EBITA-% oik.
				Q1'25	Q1'24
Digia		0 %	0 %	8,6 %	10,3 %
Digital Workforce		-4 %	-4 %	-5,0 %	4,2 %
Gofore		-6 %	-5 %	8,0 %	13,8 %
Loihde		7 %	7 %	-0,6 %	-0,2 %
Netum		-2 %	-2 %	9,7 %	12,7 %
Siili		0 %	-2 %	4,3 %	5,4 %
Solteq		-11 %	-7 %	0,8 %	-1,8 %
Tietoevry		-4 %	-4 %	10,6 %	11,6 %
Vincit		-16 %	-16 %	0,5 %	2,7 %
Witted		-7,9 %	-8 %	1,5 %	2,6 %
Suomalaiset keskiarvo		-4,3 %	-4,1 %	3,8 %	6,1 %
Suomalaiset mediaani		-4 %	-3,9 %	2,9 %	4,8 %

Lähde: Yhtiöt ja Inderes, käytetty EBIT-%

	2025e (Q1-raportin jälkeen)			2024 toteutunut	
	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.
Digia*	6 %	2 %	10,3 %	3 %	10,3 %
Digital Workforce	7 %	7 %	3,6 %	9 %	2,9 %
Gofore*	-4 %	-4 %	10,7 %	-3 %	12,8 %
Loihde	3 %	3 %	3,4 %	5 %	3,0 %
Netum*	-6 %	-6 %	8,6 %	3 %	10,5 %
Siili	2 %	0 %	5,4 %	-9 %	4,8 %
Solteq	-5 %	-1 %	4,8 %	-7 %	1,4 %
Tietoevry	-2 %	-2 %	12,1 %	-2 %	12,3 %
Vincit	-9 %	-9 %	3,4 %	-14 %	0,9 %
Witted*	-2 %	-2 %	2,1 %	-17 %	2,2 %
Keskiarvo	-0,8 %	-1,1 %	6,4 %	-3,2 %	6,1 %
Mediaani	-1,9 %	-1,3 %	5,1 %	-2,7 %	3,9 %

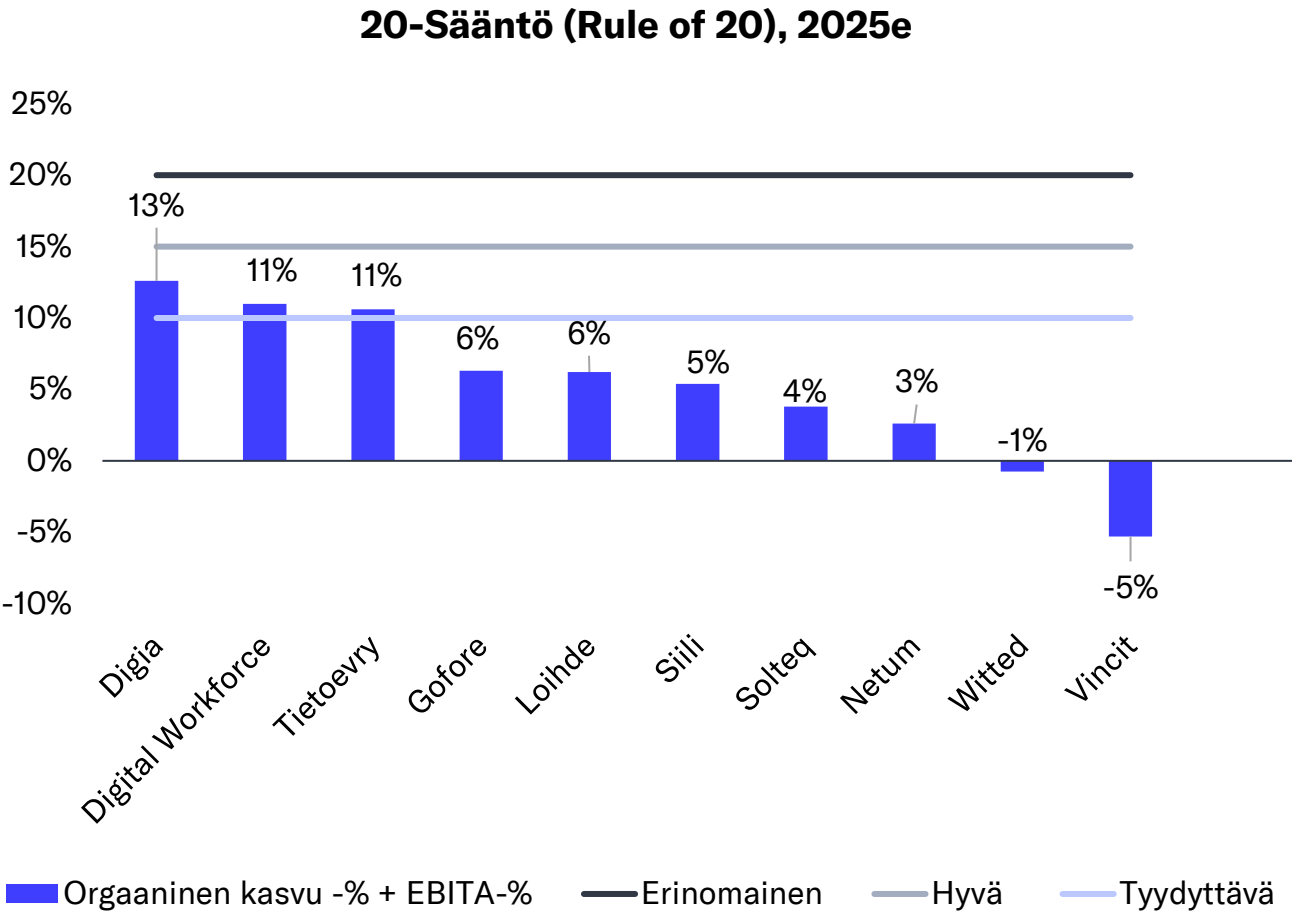
Lähde: Inderes, * päivitetty Q1-raportin jälkeen

Lähde: Inderes

Suomen IT-palvelumarkkinan ohjeistukset ja odotukset ”20-säännöllä” mitattuna

Ohjeistus vuodelle 2025	Liikevaihto	EBITA/ tulosohjeistus
Digia	Kasvaa	Kasvaa tai samalla tasolla
Digital Workforce	Kasvaa	Kasvaa
Gofore	Ei ohjeistusta	Ei ohjeistusta
Loihde	Kasvaa tai samalla tasolla	Kasvaa
Netum*	-7 % - +5 %	Laskee
Siili*	-3 % - +16 %	Kasvaa
Solteq	Laskee hieman	Paranee selvästi
Tietoenvry	-2 % - +1 %	EBITA-% 12-13 %
Vincit	Laskee	Paranee
Witted	Ei ohjeistusta	Ei ohjeistusta

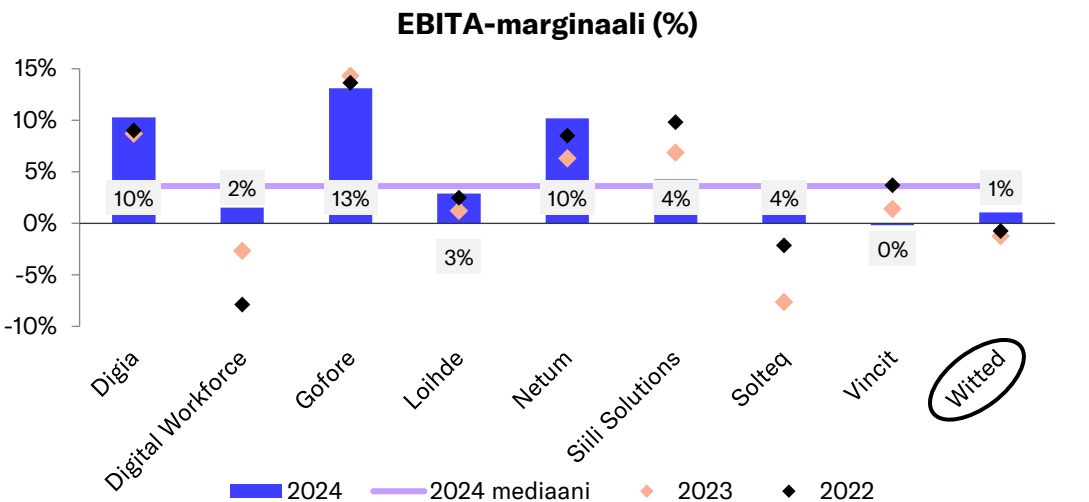
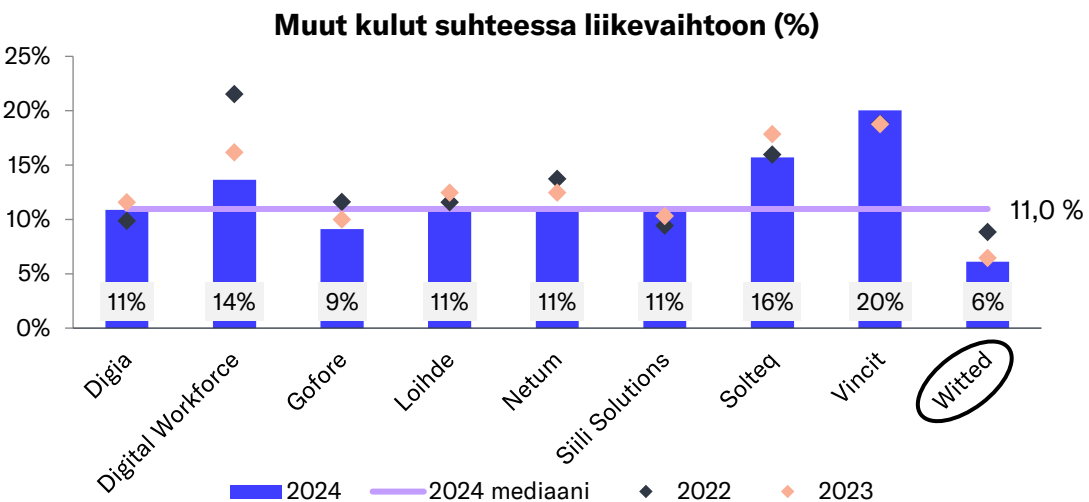
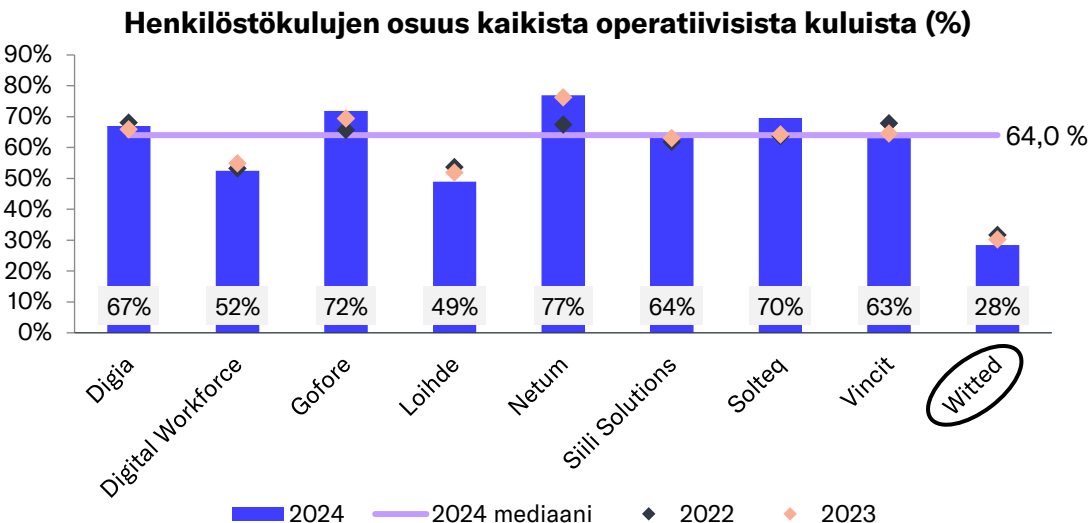
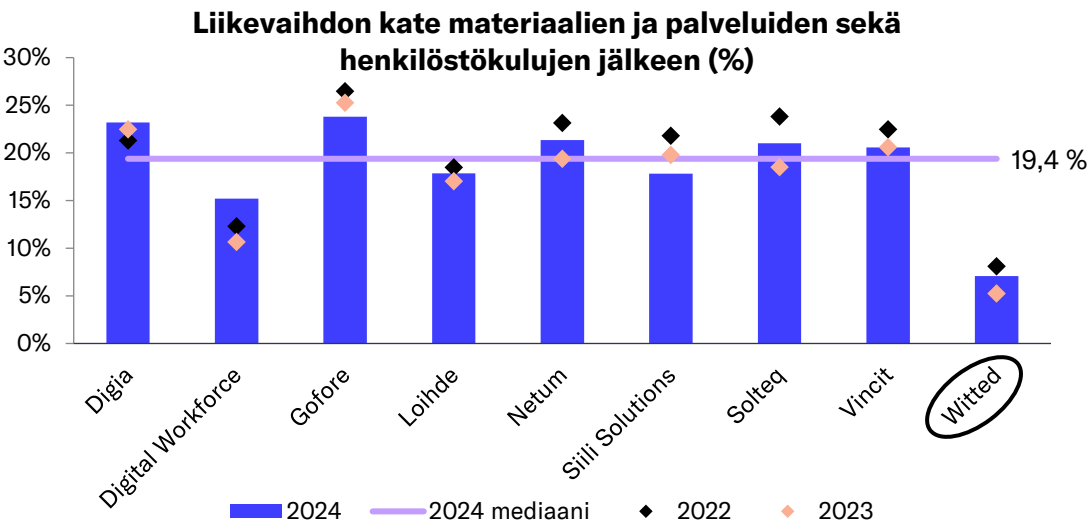
Lähde: Yhtiöt ja Inderes, *Inderesin tulkinta ohjeistuksesta



Sektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
08/25	Witted	Software Sauna	2,9	0,3	12 %		1,0		7x
07/25	Digital Workforce	e18 Consulting Ltd (UK)	4,9	0,7	13 %		5,8-13,1	1,2x-2,7x	9x-20x
07/25	Gofore	Huld	38,0	5,7	15 %	404	55,0	1,4x	9,6x
05/25	Digia	Savangard	16,4	2,2	13 %	150	12-17	0,7x-1,0x	5x-8x
02/25	Solita	PUBLIC (UK)				40			
11/24	Confirma Software	Solteqin Tanskan terveydenhuolto ratkaisut	1,8			15	4,0	2,2	
11/24	Siili	Integrations Group	2,3	0,4		13			
05/24	Eficode	Jodacus	11,5			45			
09/23	Digia	Top of Minds	10,0	1,4	14 %	63	12,6	1,3	9,0
08/23	Eficode	Avoset	9,7			20			
08/23	Witted	Loihde Advisory Ab	1,9	-0,1	~4%	10			
07/23	Netum	Buutti Oy	9,3	1,1	12 %	110	10,0	1,1x	9,1x
04/23	Azets	Solteqin Microsoft ja Retail toimintoja	11,2	1,5	~13 %	60	15-20	1,3x-1,8x	10x-13x
02/23	DNV Group	Nixu	60,2	2,4	4 %	393	98,0	1,6x	41x
01/23	Netum	Studyo	1,3	0,1		14			
01/23	Investcorp International	Eficode Oy	150,0			600			
11/22	Solteq	S2B Energia Oy				10			
11/22	Loihde	Onrego	7,1	0,5	7 %	30	4,3	0,6x	~9x
11/22	Gofore	eMundo	~8	0,8	9 %	96	8,0	~1x	~8x
10/22	Digia	Avalon	2,4	0,4	15 %	24			
10/22	Eficode	Clearvision							
10/22	Siili	Haallas	5,8	0,9	~15%	>50	3,75-9,0	0,6x-1,6x	4x-10x
09/22	Witted	Nexec Oy	12,8	0,7	5,8 %	80	8,3-12	0,7x-0,9x	11x-16x
07/22	Vincit	Bilot (sulautuminen)	30,5	0,6	2,1 %	195			
06/22	Digia	Productivity Leap Oy	5,5	1,2	22 %	35			
06/22	Innofactor	Invenco Oy	6,3	0,4		50	3-7	0,5x-1,1x	8x-19x
06/22	Knowit	Marketing Clinic Oy	10,5			60	8,5-10	1,0x	
05/22	Pinja	Oiwa	2,1			25			
04/22	Digia	MOST Digital	3,0	0,0	0 %	34			
01/22	Gofore	Devecto	10,7	2,0	19 %	130	21-26	2,0x-2,4x	10x-13x

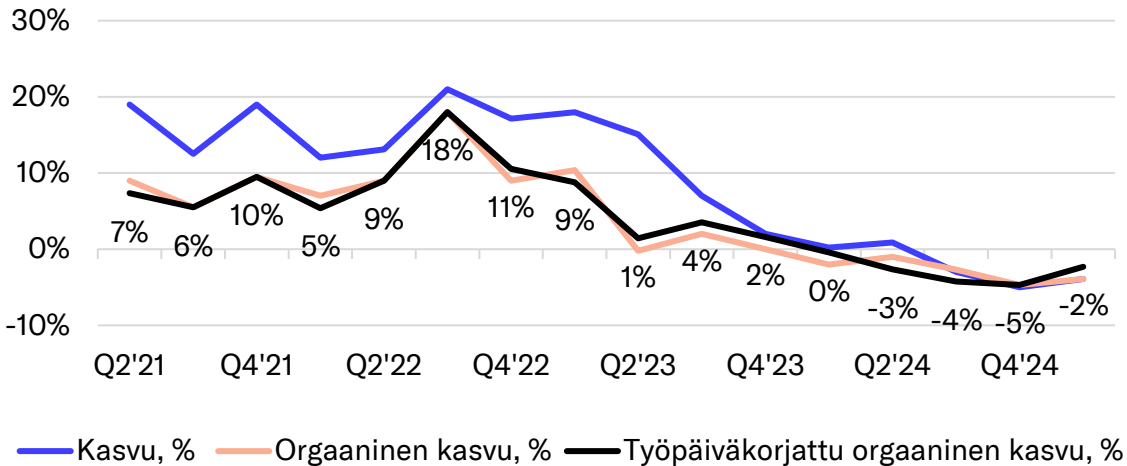
IT-palvelusektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2



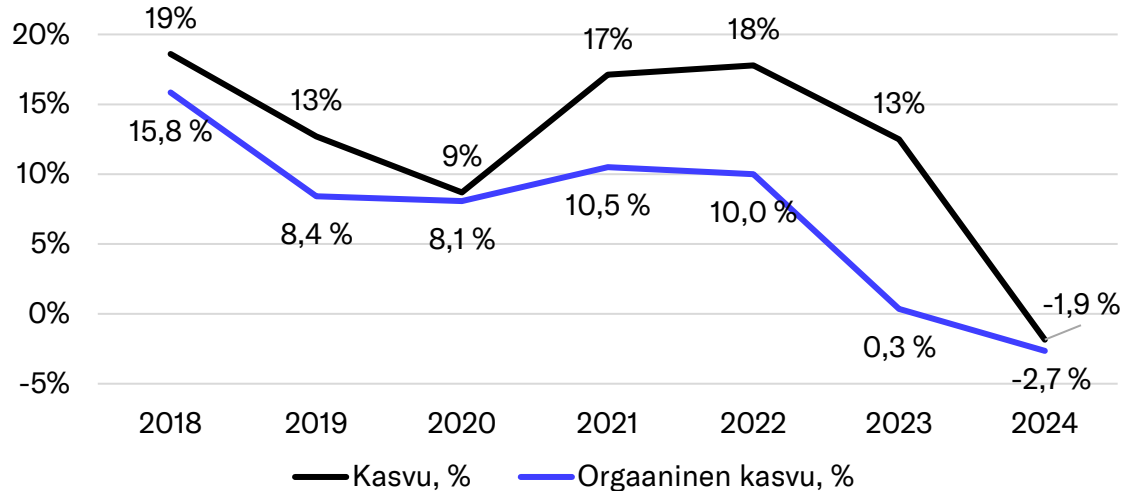
Lähde: Inderes ja yhtiöt

IT-palvelusektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

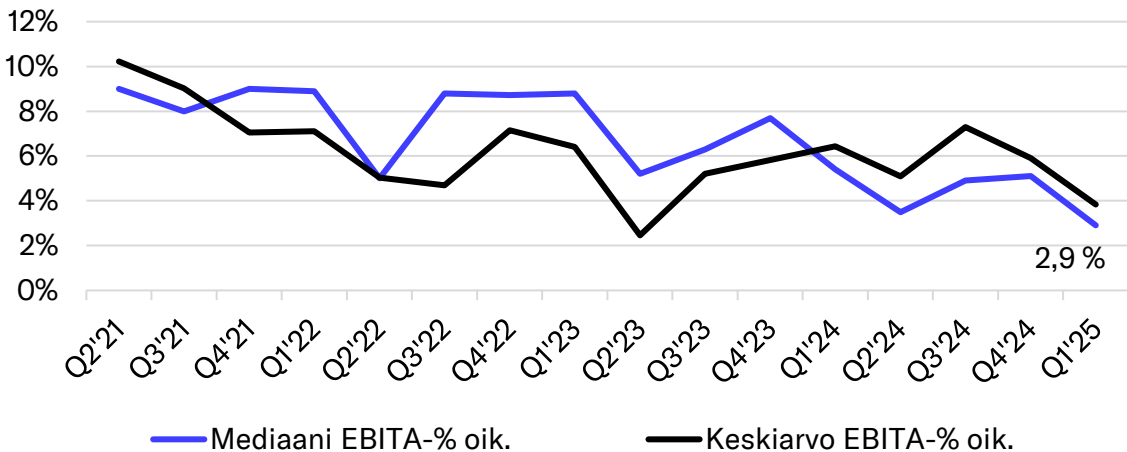
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



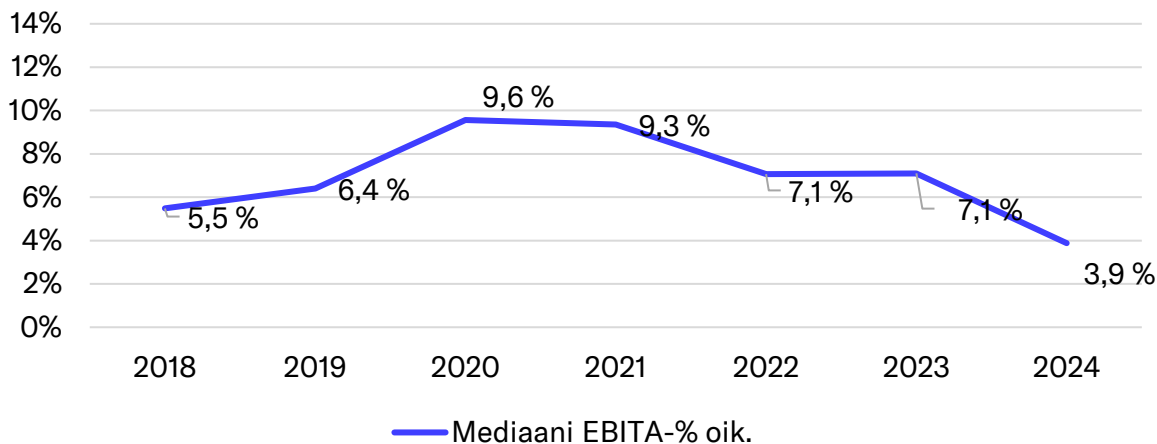
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Kilpailukenttä 1/5

Kilpailijoita kolmessa tasossa

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

Ensimmäisessä kerroksessa operoivat suuret kansainväliset IT-generalistit, jotka eri markkinalähteiden mukaan pitävät hallussaan noin vajaan 50 %:n markkinaosuutta. Näitä globaaleja jättejä ovat esimerkiksi Tietoenvry, CGI, Fujitsu, Accenture ja Capgemini. Toisessa kerroksessa toimivat yhtiöt ovat puolestaan kokoluokaltaan noin 20-200 MEUR:n liikevaihtoluokassa olevia toimittajia, ja näiden yhteenlasketuksi markkinaosuudeksi on arvioitu noin 30 %. Kolmas kerros ja siten markkinan loppuhäntä kuuluu kooltaan pienemmille ja alle 200 henkeä työllistäville ratkaisutaloille. Kokonaisuutena, kilpailukentässä ei ole tapahtunut suuria muutoksia viime vuosina.

Wittedin kilpailijat

Wittedin pääkilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Suomen kilpailukentässä Witted asemoituu uusien, kasvavien ohjelmistokehitystalojen joukkoon. Yhtiö profiloituu melko vahvasti resurssitoimittajien joukkoon.

Generalisteista kilpailijoina voidaan mainita Tietoenvry, CGI ja Accenture. Witted tai muut pienemmät toimijat eivät pysty erottumaan generalisteihin verrattuna tarjoamallaan tai toimituskyvykkyyksillään, vaan kilpailuetu tulee ketteryystä ja pienemmän toimijan syvemmästä sitoutumisesta asiakkaaseen. Tämä on etuna erityisesti pienemmissä asiakaskokoluokissa, jotka eivät ole kiinnostavia suurimmille toimijoille. Keskisuurista toimijoista erityisesti ohjelmistokehityspalveluissa kilpailijoina voidaan mainita Gofore, Reaktor, Nitor, Vincit, Futurice ja Solita. Näistä

toimijoista Witted erottautuu mielestämme selkeimmin auttamalla asiakkaan digitaalisen maturiteetin kehittämisessä ja keskittymällä vahvasti juuri korkean digitaalisen maturiteetin asiakkaisiin. Lisäksi yhtiön kustannusrakenne on huomattavasti sen verrokkeja joustavampi, mikä tuo yhtiölle liikkumatilaa markkinan muutoksissa, mutta toisaalta osin tätä liikkumatilaa rajoittaa yhtiön matala kannattavuustaso.

Yksittäisistä palvelualueista Wittedin kilpailijoita ovat neuvonantopalveluissa Sofigate sekä perinteiset liikkeenjohdon konsultit (kuten PwC, Deloitte, KPMG), pilvipalveluissa erikoistuneet toimijat (kuten Nordcloud) ja palvelumuotoilussa erikoistuneet palvelumuotoilutoimistot. Lisäksi rekrytoinnissa kilpailijoita ovat suorahakuyhtiöt kuten Egon Zehnder, Heidrick & Struggles, Boyden tai IMS Talent. Näemme myös eWorkin kaltaiset resurssitoimittajat selkeinä Wittedin kilpailijoina.

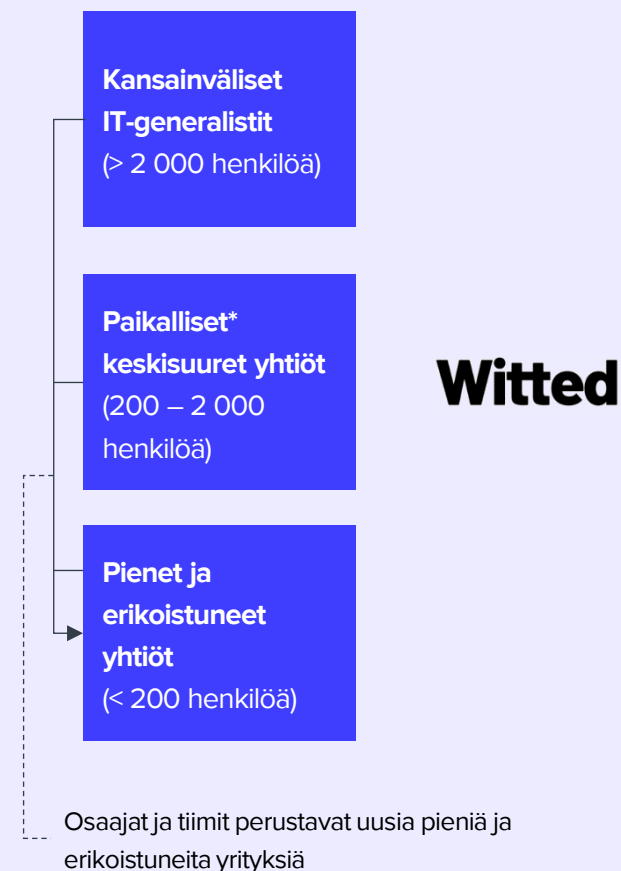
Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

Mielestämme suurten IT-generalistien selkeimpiä vahvuuksia ovat mittavat resurssit ja laajat tarjoamat, joita vahvistetaan usein kustannustehokkailla offshore-tuotannoilla. Tyypillisesti näiden toimijoiden asiakas- ja teollisuusportfoliot ovat hyvin laajoja. Näin myös asiakas- ja toimialaymmärrykset ovat yleensä pienempiä toimijoita syvempiä. IT-generalistien geeniperimän ytimessä on vahva taustajärjestelmäosaaminen.

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



Kilpailukentän dynamiikka



*Keskisuurista yhtiöistä löytyy myös kansainvälisesti toimivia yhtiöitä kuten Witted, Siili, Gofore, Digia, Solteq ja Vincit.

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 2/5

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

Koska toimialan ansaintalogiikka on pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen matalia. Monet IT-palvelumarkkinan uudet toimijat ovatkin syntyneet vakiintuneista IT-toimittajista yrittäjiksi lähteneiden osajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. Osajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia. Esimerkiksi Luoto Company ja sen ekosysteemi ovat perustamisesta lähtien (2016) kasvaneet vahvasti ja kannattavasti henkilöstöystävällisellä ja yrittäjälähtöisellä palkka-/omistusmallilla.

Kilpailuetuja on rakennettava jatkuvasti

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

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



Wittedin kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Erittäin nopean kasvun kautta syntynyt jatkuva muuntautumiskyky
- Ketterä, autonomiaan ja avoimuuteen nojaava sekä todistetusti vahvaan kasvuun taipuva toimintamalli
- Keskittyminen digitaaliselta maturiteetilta kypsiin asiakkuuksiin
- Houkuttelevat palkkamallit työntekijöille ja alihankkijoille
- Laaja alihankintaverkosto (oma asiantuntijayhteisö)

Heikentävät tekijät

- Kapeampi tarjoama verrattuna generalisteihin, joilla mittavat offshore-resurssit ja laajat kyvykkyudet
- Useita pieniä ketteriä toimijoita haastajina, ohjelmistokehityksessä matala alalle tulon kynnyks
- Ei merkittävää ylläpitoliiketoimintaa ylläpitämässä jatkuvuutta asiakkuuksissa
- Kilpailijoita heikompi tunnettuus, erityisesti kansainvälisillä markkinoilla
- Organisaatio rakentunut osajamarkkinassa menestymisen ympärille, mutta yhtiön myyntikyvykkyudet ja asiakassuhteiden vahvuudet ovat olleet joitain pahimpia kilpailijoita jäljessä

Kilpailukenttä 3/5

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

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

Vertailuryhmän kasvun mediaani vuositason 2020-2024 oli noin 13 % (keskiarvo 15 %), mitä selittää markkinan kasvu, monien toimijoiden nopea orgaaninen kasvu sekä yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat laajentuneet niin yritysostoin kuin myös orgaanisesti. Vahvoja orgaanisia kasvajia ovat olleet mm. Gofore, Solita, Witted, Futurice, Netum, Luoto, Eficode, Bouvet ja Netcompany. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murroksesta kuten Tietoevry ja Enfo.

Kasvua tarkasteltaessa Suomen IT-markkinalla pienet erikoistuneet toimijat kasvoivat 2010-luvulla ja 2022 asti selvästi markkinaa paremmin. Tämä heijastaa perinteisen järjestelmäkehityksen kysynnän hiipumista ja IT-kysynnän painottumista uusille alueille, joihin pienemmät ja ketterämmät toimijat ovat pystyneet tehokkaammin vastaamaan. Viimeisen parin vuoden aikana monet aikaisemmin pienet ja ketterät toimijat ovat kuitenkin kasvaneet suhteellisesti jo isompaan kokoluokkaan ja kasvuvauhdin ylläpitäminen käy yhä haastavammaksi. Tämä on näkynyt joillain yhtiöillä orgaanisen kasvuvauhdin hidastumisena. Selkeä erottuva yhtiö on tanskalainen Netcompany, joka lähes 5000 osaajasta (nyt 8000) huolimatta pystyi kasvamaan palveluliiketoiminnassa orgaanisesti ~20 % vuosivauhtia ja tekemään yli 25 %:n EBITDA-marginaalia (2024: kasvu 8 % ja oik. käyttökate 17 %).

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 11 % (mediaani 12 %) käyttökateella mitattuna vuositason 2020-2024 (2019-2023: 12 %). Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16-muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden käyttökatemarginaaleja noin 1-3 %-yksikköä vuodesta 2019 alkaen (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa). Tämä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10 % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16-vaikutusta). Yksinumeroisiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tietoevry ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

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

Yhtiöitä vertailtaessa on hyvä huomioida, että osa yhtiöistä on tehnyt enemmän yritysostoja kuin toiset, minkä myötä erityisesti kasvuluvut eivät välttämättä ole kovin vertailukelpoisia.



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa.
- Tekoäly luo uusia kasvumahdollisuuksia, mutta voi myös disruptoida markkinan osia
- IT:stä tulee yhä keskeisempi osa yhtiöiden liiketoimintaa ja strategiaa
- Asiakashintojen nousu
- IT-palvelumarkkinan määritelmä laajenee
- Kansainvälistyminen ja near-shoren kasvattaminen
- Alihankinnan ja sitä kautta myös kriittisen kyvykkyyden kasvattaminen tukevat kasvua
- Yritysostot

Lyhyt aikaväli

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

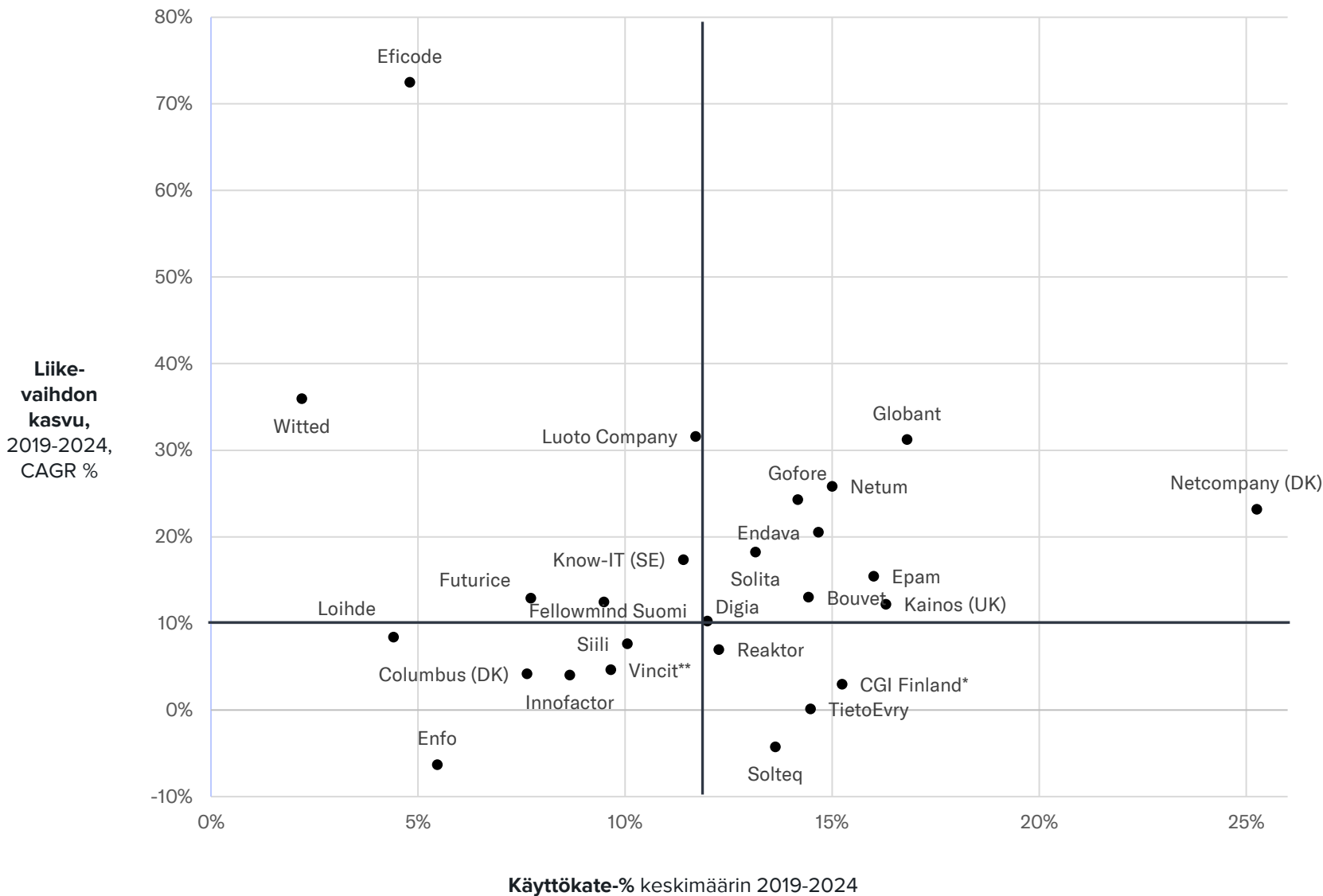


Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

- Asiakashintapaine
- Laskutusasteet
- Vaihtuvuuden hallitseminen
- Palkkainflaation hillitseminen
- Tehokkuuden parantaminen

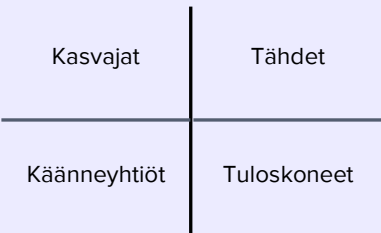
Kilpailukenttä 4/5



Lähde: Inderes, yhtiöt.



Kilpailukentän profiili



Tähdet

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

Kasvajat

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

Tuloskoneet

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

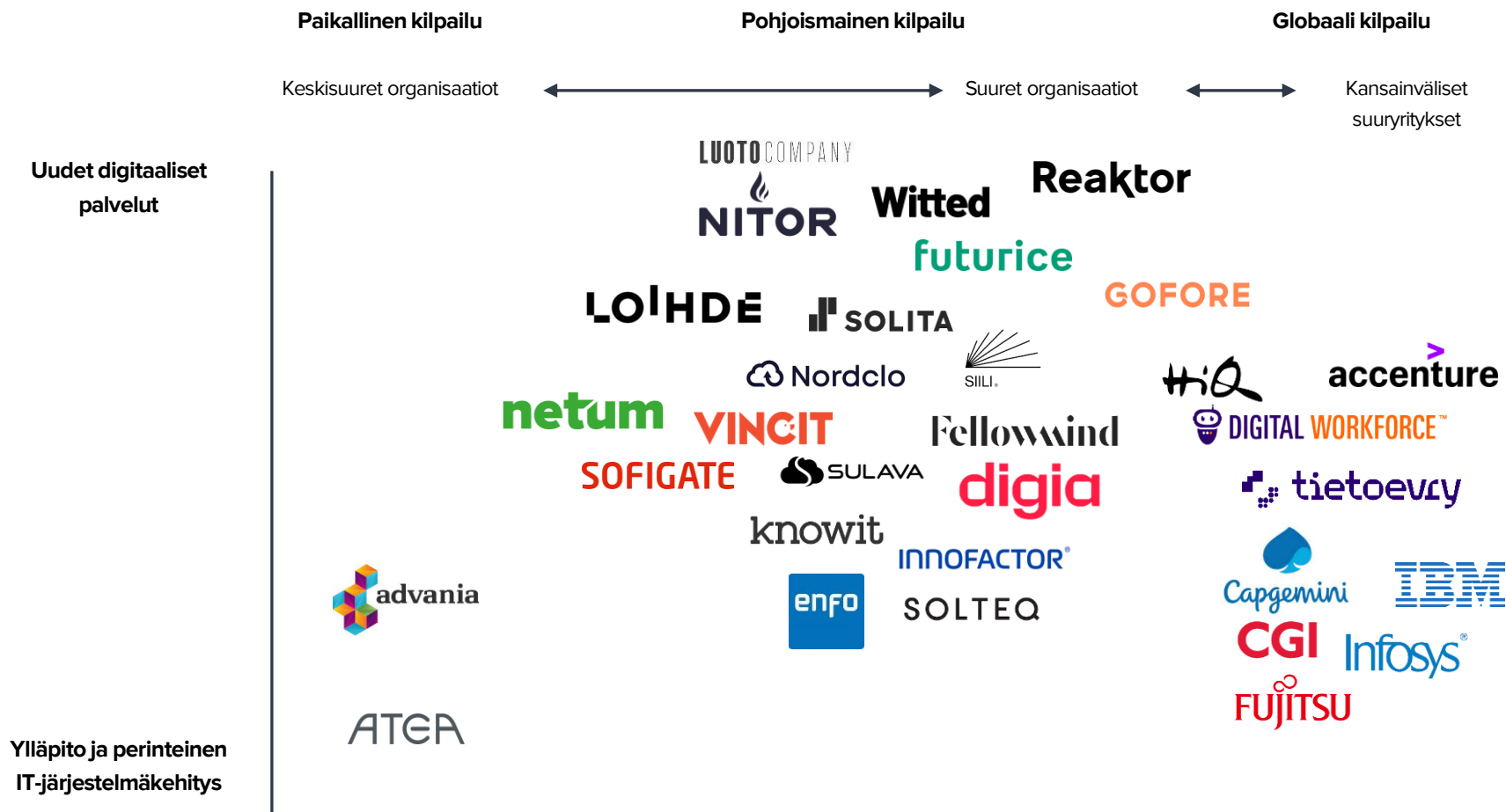
Käänneyhtiöt

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

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Ennusteet 1/3

Ennusteiden lähtökohdat

Wittedin liiketoiminta on käytännössä puhdasta asiantuntijapalvelua. Yhtiön liikevaihdon kasvu on siten pitkälti sidottu asiantuntijoiden kapasiteetin (oma henkilökunta ja alihankinta) ja laskutusasteiden muutokseen. Osaajien määrän kasvu heijastuu henkilöstökuluihin sekä materiaalit ja palvelut -erään (alihankinta), mitkä vastaavat yhdessä valtaosaa Wittedin kuluista.

Yhtiö on historiassaan ollut nopea reagoimaan muutoksiin ja tarttumaan uusiin tilaisuuksiin. Näemme tämän kyvyn tuovan sille edellytykset pärjätä myös muuttuneessa markkinatilanteessa. Lisäksi yhtiön aiemmat erittäin vahvat kasvunäytöt antavat jossain määrin tukea kasvun jatkumiselle tulevaisuudessa, vaikka markkina onkin muuttunut. Lähivuosina yhtiö pyrkii myös nostamaan kannattavuutta samanaikaisesti, kun se tavoittelee vahvaa kasvua. Näemme kasvun ja kannattavuuden kulkevan melko käsikädessä. Erityisesti kasvu on näkemyksemme mukaan yksi yhtiön selkeimmistä kannattavuusajureista keskipitkällä aikavälillä tai sitten yhtiön pitäisi tehdä varsin radikaaleja tehostustoimenpiteitä.

Kannattavuuden osalta yritysostojen liikearvopoistot huomiotta jättävä EBITA-marginaali kuvaa parhaiten yhtiön operatiivista kannattavuutta. Ennusteemme eivät sisällä mahdollisia tulevia yritysostoja.

Ennusteidemme keskeiset parametrit ovat Suomen ja kansainvälisen segmentin liikevaihdon kehitys, omien työntekijöiden osuus suhteessa freelancereihin/ alihankkijoihin, ei-laskuttavan henkilöstön kiinteät palkat sekä alihankinnan ja oman henkilöstön myyntikate. Lisäksi mallinamme erikseen liiketoiminnan muita kuluja. Osaam käyttämistämme parametreista liittyy merkittävää

epävarmuutta, koska yhtiö ei itse raportoi näitä.

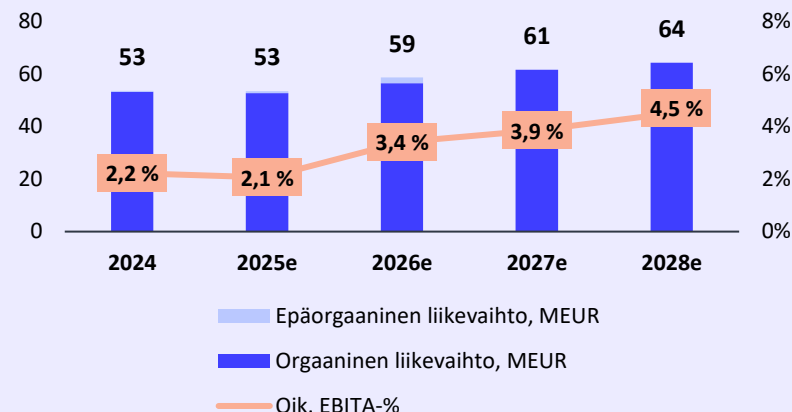
Vuosi 2025 näyttää Wittedille syklin käännevuodelta

Witted ei ohjeista, vaan antaa kuukausikatsauksia, joissa se raportoi liikevaihdon ja asiantuntijamäärän kehityksen. Ennustamme työpäiväoikaistun liikevaihdon pysyvän edellisvuoden tasolla vuonna 2025 ja olevan noin 53 MEUR. Orgaanisen kasvun tasolla tämä tarkoittaa -2 %:a, joka on hieman listattua IT-palvelusektoria parempi suoritus (2025 ennuste: -3 %). Asiantuntijamäärässä arvioimme kehityksen olevan selkeämmin suhteellisesti sektoria parempaa. Suoritus on varsin hyvä, kun otetaan huomioon, että tammikuussa asiantuntijamäärä oli vielä 12 % edellisvuotta matalampi. Yhtiön käänne onkin ollut nopea ja asiantuntijamäärä on kasvanut H1'25:llä 5 % ja kesäkuun lopussa määrä oli ensimmäistä kertaa pitkään aikaan hieman vertailukauden yläpuolella. Parantunut kehitys on yhtä lailla tullut Suomesta ja Kansainvälisestä segmentistä. Tosin kansainvälisen segmentin suvantovaihe jäi lopulta melko maltilliseksi.

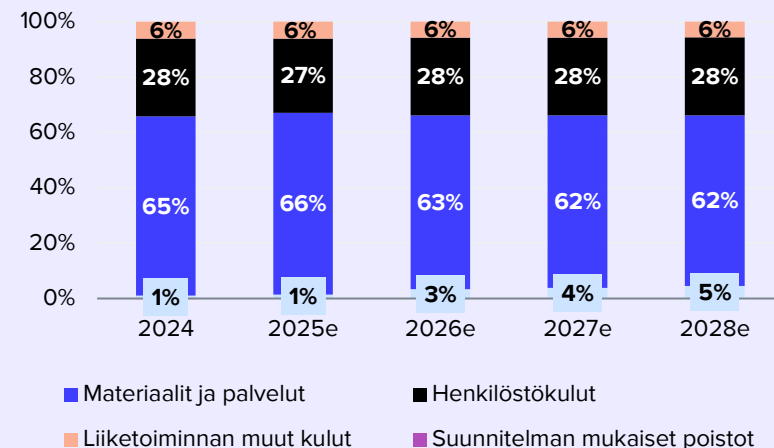
Ennustamme EBITA-liikevoiton asettuvan 0,8 MEUR:oon (2024: 0,6 MEUR) tai 1,5 %:iin liikevaihdesta (2024: 1,1 %). Oikaistuna kertaluonteisista eristä odotamme EBITA-liikevoiton asettuvan 1,1 MEUR:oon (2024: 1,2 MEUR) tai 2,1 %:iin liikevaihdesta (2024: 2,2 %). H1'25:llä Witted jatkoi Norjan operaation tehostamista ja yhtiön mukaan tulosten pitäisi alkaa näkyä Q3–Q4:llä kannattavuuden parantumisena.

Vuonna 2025 arvioimme Suomen liiketoiminnan raportoidun EBITA-%:n olevan 6,2 % (2024: 6,8 %) ja kansainvälisen liiketoiminnan -0,3 % (-2,0 %). Konsernikulut jyvitettyinä huomioiden arvioimme Suomen kannattavuuden olevan 3,4 % (3,4 %) ja kansainvälisen liiketoiminnan -3,1 % (-5,3 %). Erityisesti Suomessa kannattavuusparannusta rajoittaa edelleen kireä kilpailutilanne.

Liikevaihto (MEUR) ja oik. EBITA-%, 2024-2028e



Operatiivinen kustannusrakenne*, 2024-2028e, % liikevaihdesta



*Ei sisällä liikearvon poistoja.
Lähde: Inderes

Ennusteet 2/3

Vuoden 2025 ensimmäisellä vuosipuoliskolla Witted lanseerasi uuden Witted Aicorpin ja Norjassa MiniCorpin, joiden kannattavuus on edelleen selvästi tappiolla. Yhtiö alkoi myös raportoidaan erikseen ydinliiketoimintoja ja uusia liiketoimintoja, jotka koostuvat tällä hetkellä näistä kahdesta liiketoiminnosta.

Ydinliiketoiminnan oikaistu EBITA-% oli Q2:lla 5,8 % ja raportoitu 4,3 %. Tämä ei tosin huomioi Konsernipalveluita, jotka huomioituna ydinliiketoiminnan kannattavuus oli 2,8 %. Tämä on matala, mutta kohtuullinen taso, kun huomioidaan kansainvälisen liiketoiminnan odotettu parantuva tulostaso loppuvuonna ja liikevaihdon kääntyminen jälleen kasvusuuntaan.

Uusien liiketoimintojen liikevaihto oli Q2:lla 0,34 MEUR. Oikaistu EBITA oli -0,10 MEUR ja raportoitu -0,14 MEUR. Uusien liiketoimintojen kasvun jatkuminen ja kääntyminen kannattavaksi ovat taloudellisten tavoitteiden saavuttamisen osalta mielestämme keskeisiä. Asiantuntijoita uusissa liiketoiminnoissa oli kauden lopussa 12, joista 2 toimi alihankkijoina.

Vuosien 2026-2027 ennusteet

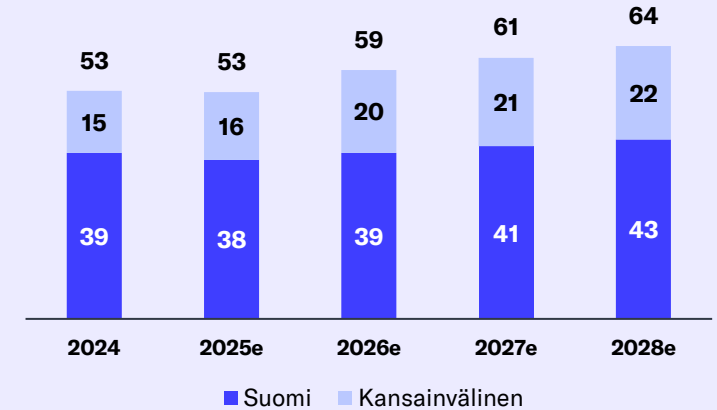
Ennustamme Wittedin liikevaihdon kasvavan 10 ja 5 % vuosina 2026-2027. Vuoden 2026 kasvusta orgaanisen kasvun osuus on 6 %-yksikköä ja loput tulee Software Sauna yritysostosta. Kasvua tukee arviomme mukaan asteittain paraneva markkinatilanne (erityisesti yksityisellä sektorilla) sekä myös jo positiivisesti H1:llä kehittynyt asiantuntijamäärä. Yleisesti IT-palvelusektorin kehitys on edelleen ollut heikkoa, ja erityisesti julkisen sektorin tilanne näyttää edelleen kokonaisuutena vaikealta säästötarpeiden takia. Useat IT-palveluyhtiöt ovat pitäneet tänä vuonna muutosneuvotteluita, mikä on purkanut

hieman selkeintä ylikapasiteettia, mutta arvioimme kilpailutilanteen säilyvän kireänä. Keskeisin muuttuja ennusteidemme kannalta on Suomen ja Euroopan yleinen talouskehitys, jossa odotamme vahvistuvaa kehitystä lähivuosina. Vaikka epävarmuus säilyy korkeana Suomen ja Euroopan talouden osalta näemme myös positiivisia ajureita. Selkeimmät ajurit ovat Suomen teollisuuden hyvin kehittynyt tilauskanta, kasvavat reaalianiot ja laskenut korkotaso.

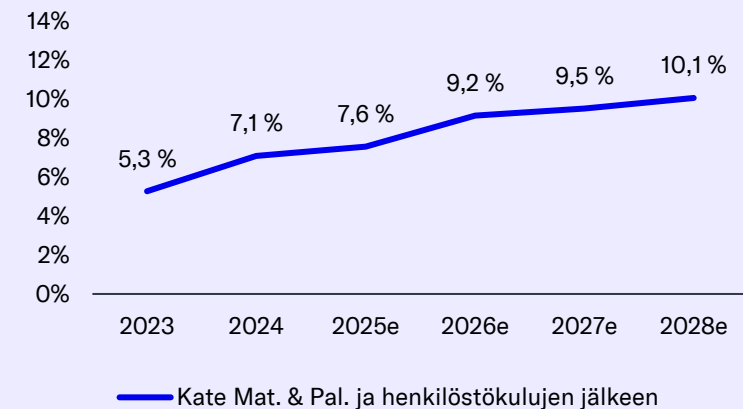
Arvioimme kasvun olevan suhteellisesti vahvempaa kansainvälisissä liiketoiminnoissa (erit. Norja), mutta absoluuttisesti odotamme vahvempaa kasvua Suomessa sen suuremman kokoluokan takia. Palvelualueittain, odotamme suhteellisesti vahvinta kasvua nearshoring- ja Data & AI – alueilla.

Ennustamme Wittedin EBITA-marginaalin skaalautuvan asteittain vuosina 2025-2027 2,1 % → 3,9 %:iin. Tärkeimmät kannattavuusajurit ovat liikevaihdon kasvu ja myyntikatteiden parantuminen. Näemme edellytykset kiinteiden kulujen skaalautumiselle (erityisesti kiinteät henkilöstökulut ja uudet liiketoiminta-avaukset) liikevaihdon kasvun kautta. Myyntikatteita taas tukee arviomme mukaan parantuva hinnoittelu ympäristö sekä omien työntekijöiden osuuden nousu (erityisesti Software Sauna ja Norja). Samaan aikaan matalien marginaalien takia yhtiön on mielestämme tärkeää jatkaa operaatioiden tehostusta ja kulukuria lähivuosina.

Liikevaihdon kehitys segmenteittäin, MEUR



Kate materiaalien & palvelujen & henkilöstökulujen jälkeen, 2023-2028e, % liikevaihdesta



Lähde: Inderes

Ennusteet 3/3

Strategiakaudella 2025-2027 yhtiö tavoittelee 20 %:n yhteenlaskettua vuosittaista orgaanista kasvua ja oik. EBITA-%:a ("Rule of 20") strategiajakson loppuun mennessä. Arvioimme suoritustason (2027e Rule of 20: ~9 %) jäävän varsin selvästi tavoitteista. Tavoitteen saavuttaminen vaatisi mielestämme selvästi markkinaa vahvempaa kasvua tai huomattavaa kannattavuusparannusta. Yhtiön historialliset kasvunäytöt nostavat mielestämme mahdollisuutta ennusteiden ylitykselle kasvun osalta.

Odotamme yhtiön jakavan maltillisia osinkoja lähivuosina eli osinkotuoton olevan noin 1,3 % lähivuosina. Arvioimme yhtiön allokoivan pääosin rahavirtoja yritysostoihin.

Pitkän aikavälin ennusteet

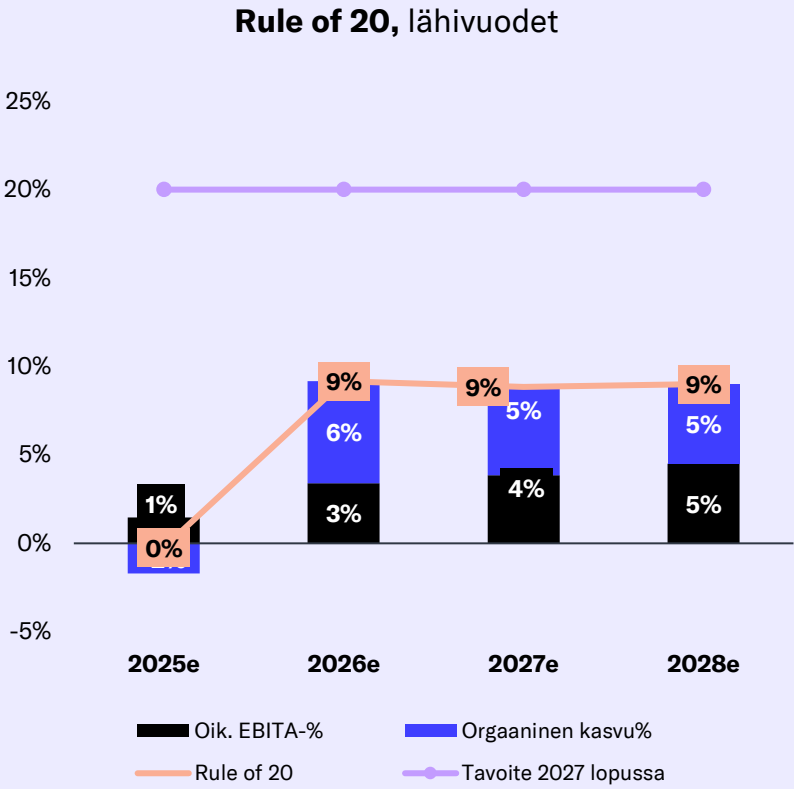
Vuosina 2028-2036 ennustamme Wittedin liikevaihdon kasvun olevan vuosittain 2-5 % ja laskevalla trendillä. Tämän jälkeen oletamme ikuisuuskasvun olevan 1,7 %. Arvioimme mukaan tekoälyn kehitys tulee nakertamaan pitkällä aikavälillä Wittedin nykyistä ydinmarkkinaa (ohjelmistokehitys). Yhtiön onkin tärkeää pystyä laajentumaan ja muokkaamaan tarjontaansa jatkuvasti uusille kasvaville kysynnän alueille. Tämä pätee mielestämme käytännössä kaikkiin korkean teknologiakonsultoinnin yhtiöihin. Keskeistä pitkän aikavälin kasvun kannalta on myös mielestämme onnistuminen kansainvälisen liiketoiminnan laajentamisessa.

Pitkällä aikavälillä ennustamme EBITA-%:n olevan keskimäärin 4,7 %. Taso on matala IT-palvelusektorin pidemmän aikavälin keskimääräiseen tasoon (7-8 %) nähden, mutta toisaalta korkea Wittedin historialliseen suoritustasoon nähden. Melko matalan kannattavuusennusteen taustalla on yhtiön alihankintaan painottuva liiketoimintamalli. Puhtaan freelancer/alihankkijavetoisen liiketoimintamallin kannattavuus

voisi arviomme mukaan nousta parhaimmillaan 5-8 %:iin.

Ennusteet ovat ennallaan

Emme tehneet raportin yhteydessä ennustemuutoksia. Päivitimme ennusteemme hiljattain [Q2'25-raportin](#) yhteydessä.



Lähde: Inderes

Kuukausiennusteet

Kuukausiennusteet	Tot 2024	Tot 1/25	Tot 2/25	Tot 3/25	Tot 4/25	Tot 5/25	Tot 6/25	Tot 7/27	Enn 8/25	Enn 9/25	Enn 10/25	Enn 11/25	Enn 12/25	Enn 2025
Liikevaihto	53,5	4,5	4,4	4,7	4,4	4,6	4,4	2,2	4,3	4,8	5,5	4,9	4,6	53,3
kasvu, v/v %	-17 %	-12 %	-12 %	0 %	-10 %	-3 %	5 %	0 %	-7 %	5 %	9 %	4 %	24 %	-0,3 %
Työpäiväoikaistu kasvu, %	-17 %	-8 %	-8 %	-4 %	-5 %	2 %	0 %	0 %	-3 %	0 %	9 %	9 %	11 %	0 %
Orgaaninen työpäiväoikaistu kasvu, %	-18 %	-7,6 %	-7,6 %	-4,5 %	-5,3 %	1,9 %	-0,3 %	0,0 %	-3 %	0 %	9 %	4 %	5 %	0 %
Asiantuntijamäärä kuun lopussa, FTE	324	317	323	325	324	332	339	282	325	331	373	375	377	377
Alihankkijoiden määrä kuun lopussa, FTE	235	229	236	238	237	243	249	197	237	242	244	245	246	246
Oma asiantuntijamäärä kuun lopussa, FTE	89	88	87	87	87	89	90	85	88	89	129	130	131	131
Asiantuntijamäärä kaudella avg, FTE	342	321	320	324	325	328	336	311	304	328	352	374	376	334
Alihankkijoiden määrä kaudella avg, FTE	240	232	233	237	238	240	246	223	217	240	243	245	246	237
Oma asiantuntijamäärä kaudella avg, FTE	102	89	88	87	87	88	90	88	87	89	109	130	131	98
Työpäiviä	252	21	20	21	20	20	20	23	21	22	23	20	20	251
muutos, YoY %	0,4 %	-4,5 %	-5 %	5 %	-5 %	-5 %	5 %	0 %	-5 %	5 %	0 %	-5 %	11 %	-0,4 %
Liikevaihto per FTE, kk		14,0	13,8	14,6	13,6	13,9	13,0	7,1	14,1	14,7	15,7	13,1	12,3	
Liikevaihto/henkilö/työpäivä, kk (FTE)	0,621	0,669	0,688	0,697	0,678	0,695	0,650	0,308	0,672	0,668	0,645	0,654	0,617	0,635
muutos, % v/v	3,7 %	8,0 %	4,3 %	5,7 %	2,3 %	8,1 %	1,7 %	2,3 %	1,5 %	1,5 %	-3,9 %	-4,1 %	-3,7 %	-4,1 %
muutos, % kk/kk		4 %	3 %	1 %	-3 %	3 %	-6 %	-53 %	118 %	-1 %	-3 %	1 %	-6 %	
Asiantuntijamäärä kasvu, kk	-67	-7	6	2	-1	8	7	-57	43	6	42	2	2	53
Asiantuntijamäärä kasvu, YoY %	-17 %	-12 %	-11 %	-8 %	-7 %	-4 %	1 %	-5 %	-3 %	0 %	13 %	15 %	16 %	
Alihankinta, kasvu kk	-37	-6	7	2	-1	6	6	-52	40	5	2	1	1	11
Omat asiantuntijat, kasvu kk	-30	-1	-1	0	0	2	1	-5	3	1	40	1	1	42
Omien työntekijöiden osuus, kk lopussa	27 %	28 %	27 %	27 %	27 %	27 %	27 %	30 %	27 %	27 %	35 %	35 %	35 %	35 %
Lähde: Witted ja Inderes														

Arvostus (1/4)

Wittedin arvostus nojaa käänteeseen ja vahvistuvaan kannattavuuteen

Wittedin sijoitustarina rakentuu mielestämme kannattavuuden trendinomaiseen parannukseen kohti sektorin keskimääräistä EBITA-%-tasoa ja sijoitusmarkkinoiden luottamuksen palauttamiseen kannattavan kasvun mahdollisuuksien osalta. Yhtiö on nyt mielestämme antanut alustavia näyttöjä muuntautumiskykynsä purevuudesta myös tiukemman kysynnän markkinaympäristöön, mutta sijoitusmarkkinat vaativat edelleen arviomme mukaan vahvempia näyttöjä kannattavasta kasvusta. Näiden toteutuessa olisi hyvin matalassa liikevaihtopohjaisessa arvostuksessa (2025e Pro Forma EV/S 0,27x) arviomme mukaan selvästi nousuvaraa.

Lyhyellä tähtäimellä markkinan heikompi veto aiheuttaa selkeää vastatuulta. Nähdäksemme yhtiön sijoittajaluottamusta on myös koeteltu. Witted listautui vuonna 2022 erittäin kovilla kasvutavoitteilla, mutta markkinan heikentymisen myötä yhtiö jäi hyvin kauas tavoitteista.

Arvostuksen kannalta keskiössä on myös yhtiön kassavirran tuottokyky, koska arvostus nojaa pitkälti matalaan nettokassan huomioivaan yritysarvopohjaiseen (EV) arvostukseen. Ennusteissamme vapaan kassavirran suhde yritysarvoon nousee 9-10 %:iin vuosina 2026-2027 ja kasvaa tästä eteenpäin. Tämän myötä myös pääoman allokointi korostuu, jonka arvioimme pääosin suuntautuvan yritysostoihin. Tänä vuonna Witted on ostanut myös voitonjakomielessä omia osakkeita (max 1 MEUR = reilu 4 % osakekannasta), joka on mielestämme positiivinen signaali johdon luottamuksesta tulevaisuuteen.

Viime vuosien haasteista huolimatta Wittedillä on mielestämme kaikki edellytykset hyväksi pitkän aikavälin sijoitustarinaksi. Arvioimme Wittedillä olevan yhä hyvät kasvuedellytykset markkinan jälleen piristytessä, josta on nyt saatu alustavia merkkejä samaan aikaan, kun verrokeilla on ollut vaikeampaa tänä vuonna.

Verrokkiryhmä antaa suuntaviivat hyväksyttävälle arvostukselle

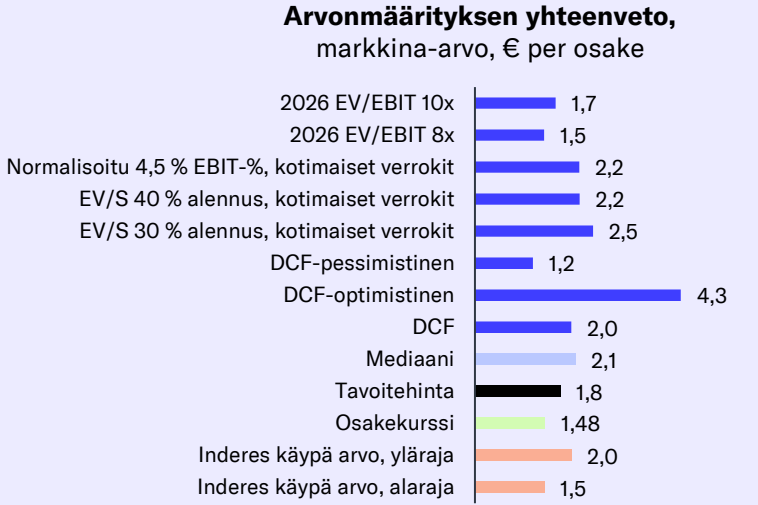
Pelkästään Helsingin pörssiin listattujen IT-palveluyhtiöiden lukumäärä on runsas, joten Wittedille voidaan kerätä hyvä vertailuryhmä arvostustason suhteellista tarkastelua varten. Käytämme verrokkiarvostuksen mittatikkuna kotimaisia verrokkeja, mutta myös mm. Ruotsissa yhtiöllä on useampia hyviä verrokkeja, joita olemme nostaneet verrokkiryhmään. On kuitenkin hyvä muistaa, että yhtiöiden kokoluokat, kasvu- ja kannattavuusprofiilit, liiketoimintojen rakenteet ja riskitasot eivät ole keskenään yhteismitallisia.

Liikevaihtopohjaisesti arvostus on matala

Ennusteillamme Wittedin vuosien 2025-2026 EV/Liikevaihto-kertoimet ovat 0,29x ja 0,24x. Mielestämme kertoimet näyttäisivät absoluuttisesti hyvin maltillisilta jo 4 %:n EBITA-marginaalilla ilman tulevaisuuden kasvuakin. Arvostuskertoimien käytössä on hyvä huomioida, että Software Sauna näkyy kokonaisuutena luvuissa vasta vuonna 2026, mutta kauppahinta maksettiin jo vuonna 2025. Tämän takia vuoden 2026 kertoimet ovat yleisesti parempia vertailupisteitä.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,48	1,48	1,48
Osakemäärä, milj. kpl	14,7	14,7	14,7
Markkina-arvo	22	22	22
Yritysarvo (EV)	15	14	12
P/E (oik.)	26,6	13,7	11,4
P/E	neg.	40,9	25,6
P/B	1,6	1,5	1,5
P/S	0,41	0,37	0,35
EV/Liikevaihto	0,29	0,24	0,20
EV/EBITDA	18,3	6,8	5,1
EV/EBIT (oik.)	13,9	7,0	5,2
Osinko/tulos (%)	neg.	55,2 %	34,6 %
Osinkotuotto-%	1,4 %	1,4 %	1,4 %

Lähde: Inderes



Arvostus (2/4)

Wittediä hinnoitellaan 65 % alle suomalaisten verrokkien EV/Liikevaihto-kertoimen (0,70x) vuonna 2026. Alennusta puoltaa yhtiön lyhyen toimintahistorian lisäksi käynnissä olevaan muodonmuutokseen ja kannattavuusparannukseen liittyvä epävarmuus sekä matalampi historiallinen kannattavuus- ja sen potentiaali. Toisaalta yhtiön joustavan kulurakenteen tuoma vakaus tekee tuloksenteosta lähtökohtaisesti verrokkeja vakaampaa eri markkinatilanteissa, mutta matalat marginaalit eivät ole toistaiseksi mahdollistaneet tasaista kannattavuutta. Arvostusta tukevat Wittedin historialliset kasvunäytöt. Näemme yhtiöllä olevan etenkin kansainvälisen liiketoiminnan kautta verrokkeja keskimäärin paremmat edellytykset liiketoiminnan kasvuille, mikäli yhtiö onnistuu muuntautumisessaan muuttuneeseen markkinatilanteeseen.

Näemme Wittedille kokonaisuutena perusteet matalampaan, noin 30-40 % alennukseen verrokkien liikevaihtokertoimiin nähden, vastaten 1,9-2,1 €/osake perusteltua arvostustasoa. Sektorin liikevaihtopohjainen arvostus on matalimmillaan vuosien 2017-2025 jaksolla ja nähdäksemme varsin konservatiivinen, mikä heijastelee sijoitusmarkkinan epäuskoa sektorin tuloskasvuodotuksiin.

Tuloskertoimet muuttuvat nopeasti hyvin maltillisiksi, mutta nojaavat kannattavuusparannukseen

Wittedin tulospohjainen arvostus (2025-26e EV/EBITA 14x-7,0x) ei ole mielestämme vaativa kannattavuuden nousupotentiaali huomioiden (2025e-26e EBITA-%: 2,1-3,4 %). Suomalaisten verrokkien oikaistun EV/EBIT:n mediaani on tällä hetkellä 12x vuodelle 2025 ja 9,3x vuodelle 2026. Suhteessa verrokkeihin näemme tulospohjaisen arvostuksen tällä hetkellä neutraalina. Kuluvan vuoden arvostus on mielestämme korkea, mutta asiantuntijamäärän

positiivinen kehitys tuo tukea arvostukselle. Mielestämme yhtiön käypä arvostustaso toteutuneella tuloksella olisi hitaamman tuloskasvun kypsässä kehitysvaiheessa ja ilman korkonäkymän merkittäviä muutoksia arviolta EV/EBITA 8-10x luokkaa (vastaten nettovelattomana n. 10-12,5x P/E kertoimia). Alalla kestävien kilpailuetujen saavuttaminen on vaikeaa ja tuloksiin liittyy luontaista heiluntaa, joten kypsillä yhtiöillä arvostustasojen tulisi olla varsin maltilliset. Toisaalta orgaaninen kasvu on pääomakevyttä, jolloin siihen kykenevät ja tuloskasvua tekevät yhtiöt voivat olla erittäin omistaja-arvoa luovia.

Wittedin käypää arvoa voidaan myös haarukoida olettamalla yhtiön yltävän 4,5 %:n EBITA-liikevoittoon jo lähivuosina. Taso on sektorin tyypillistä yhtiötä matalampi taso ja vastaa noin Wittedin Suomen liiketoiminnan kannattavuustasoa konsernikulut huomioiden vuosina 2024-25. Näin ollen se tarjoaa mielestämme tukea Wittedin arvostukselle. Menetelmä on arvonmäärityksen kannalta karkeampi, mutta kuvaa mielestämme hyvin yhtiön arvostusta liiketoiminnan konservatiivisesti arvioidun tulospotentiaalin näkökulmasta.

Tällä kannattavuushaarukalla Wittedin EV/EBITA-kertoimet vuosina 2025-2026 olisivat 6,3-5,3x, jotka olisivat maltillisia tasoja. Verrokkien 2025-2026 arvostustasojen keskiarvoon suhteutettuna 4,5 % normalisoitu EBITA-% vastaisi 2,5-2,2 euron osakekohtaista arvoa. Erityisesti tänä vuonna verrokkien kannattavuustasot ovat kokonaisuutena matalia, mikä nostaa niiden arvostustasoja. Normalisoituun konservatiiviseen kannattavuuteen nojaaminen on mielestämme perusteltua jo nykyhetkessä edellä mainituista syistä johtuen, mutta sen käytettävyyttä heikentää normalisoidun tason historiaa korkeampi oletus.

Liikevaihtopohjainen menetelmä

Suomalaiset verrokkit mediaani	2025e	2026e
Liikevaihto	53	59
x Verrokkien mediaani EV/S	0,75x	0,70x
Hyväksytty EV/S, 30 % alennus	0,53x	0,49x
Hyväksytty EV/S, 40 % alennus	0,45x	0,42x
Yritysarvo (EV), 30 % alennus	28	29
Yritysarvo (EV), 40 % alennus	24	25
+Nettokassa	6,5	7,9
Markkina-arvo, 30 % alennus	34	37
Markkina-arvo, 40 % alennus	30	32
Markkina-arvo per osake, 30 % alennus	2,4	2,5
Markkina-arvo per osake, 40 % alennus	2,1	2,2

Normalisoitu kannattavuus menetelmä

4,5 % normalisoitu EBITA-%	2025e	2026e
EBITA (5 %)	2,4	2,6
x EV/EBITA (Verrokkien mediaani)	12,4x	9,3x
Yritysarvo (EV)	30	24
+Nettokassa	6,5	7,9
Markkina-arvo	36	32
Markkina-arvo per osake	2,5	2,2

Lähde: Inderes

Arvostus (3/4)

Olemme tarkastelleet yhtiön arvostusta myös hyväksyttyjen arvostuskertoimien (EV/EBITA) kautta vuodelle 2026, jolloin ennustamme yhtiön kannattavuuden nousevan edelleen matalalle, mutta hieman korkeammalle tasolle (2025e EBITA-%: 3,4 %). Hyväksytyllä 8-10x EV/EBITA-haarukalla ja vuoden päähän diskontattuna (WACC: 11,1 %) tavoitehinnaksi muodostuu 1,5-1,7 €/osake. Tämä arvostusmenetelmä puoltaa varovaisempaa näkemystä.

Odotukset ovat matalalla DCF:n valossa

Annamme arvonmäärittämissämme painoarvoa myös kassavirtapohjaiselle mallille (DCF) huolimatta siitä, että kestävään kannattavuustasoon liittyvä epävarmuus heikentää mallin käyttökelpoisuutta. Toisaalta kasvuennusteitamme voisi luonnehtia varovaisiksi suhteessa yhtiön historiaan. Malliin nojaaminen arvonmäärittämissä vaatiikin nähdäksemme pitkäjänteisempää aikahorisonttia. Arviomme mukaan nykyisessä epävarmassa ja lyhyen tähtäimen kassavirtoja arvostavassa markkinaympäristössä sijoittajat hakevat tukipisteitä lähempää.

Kassavirtamallin valossa yhtiön arvostus näyttää hyvin houkuttelevalta, mutta DCF:n normaalin skenaarion mukainen hinnoittelu pörssissä vaatisi mielestämme lisänäyttöjä etenevästä kannattavuusparannuksesta ja liikevaihdon kääntymistä kestävästi jälleen orgaaniseen kasvuun, josta on nyt viitteitä.

Perusskenaarion mukainen osakekannan arvo on noin 30 MEUR tai 2,0 € per osake. Olemme käyttäneet mallinnuksessa konservatiivisia kannattavuusoletuksia suhteessa keskimääräiseen IT-palveluyhtiöön, johtuen suuresta alihankinnan määrästä, ja verrokkeja heikommista

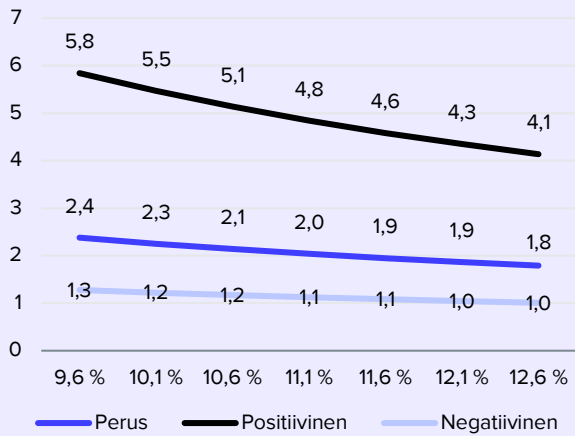
historiallisista kannattavuusnäytöistä. Vuotuinen kasvuennusteemme on keskimäärin noin 3,1 % koko ennusteperiodille ja 1,7 % terminaalissa. Mielestämme osakkeenomistajan kannalta kasvu on keskeinen avainmuuttuja. Mikäli yhtiö kykenee ennusteitamme kovempaan kasvuun, näkyisi tämä todennäköisesti myös alarivillä. Sektorin kontekstissa matalista kannattavuusennusteista prosenttiyksikkötasolla melko pienet parannukset voivat nostaa merkittävästi yhtiön tulevaisuuden kassavirtojen arvoa. Tästä esimerkki on optimistinen DCF-skenaariomme. Terminaalikannattavuus asettuu skenaariossa 4,5 %:n tasolle. Skenaarioiden tarkemmat oletukset ovat nähtävissä sivulla 53.

Käyttämämme pääomankustannus on (WACC) on 11,1 % ja oman pääoman kustannus 11,7 %. Pääoman kustannus on hieman keskimääräistä sektorin yhtiötä korkeampi johtuen etenkin Wittedin kannattavuuspotentiaaliin liittyvistä koholla olevista ennusteriskeistä ja pienestä koosta. Näemme tasossa laskuvaraa yhtiön kansainvälistymisen edetessä, kokoluokan kasvaessa ja tulevan kannattavuuspotentiaalin epävarmuuden vähentyessä. Olemme havainnollistaneet DCF -laskelman herkkyyttä muutoksille tuottovaateessa viereisessä kuvaajassa.

Arvostus vuoden 2026 kerroinhaarukalla

Hyväksytty EV/EBITA 2026	EV/EBIT 8x	EV/EBIT 10x
EBITA 2026	2,0	2,0
Hyväksytty EV/EBITA	8x	10x
Hyväksytty EV	15,9	19,9
Nettokassa 2025e	7,9	7,9
Market cap 2026	23,8	27,8
Tavoitehintaa 2026	1,6	1,9
Potentiaali	10 %	28 %
Tavoitehintaa diskontattuna 12kk päähän	1,5	1,7

DCF-arvon herkkyyttä tuottovaatimukselle, euroa per osake, WACC-%



Arvostus (4/4)

Optimistisessa skenaariossa yhtiö onnistuu palaamaan vahvan kasvun polulle, mutta ei kuitenkaan yllä pidemmällä aikavälillä tavoittelemansa 20 %:n Rule of 20:iin. Skenaariomme olettaa orgaanisen kasvun ja kannattavuuden yhdistelmän olevan keskimäärin noin 18 % vuosina 2026-31. Vuosittainen kasvuennustemme on keskimäärin noin 10 % näinä vuosina ja tämän jälkeen keskimäärin 3 % ja terminaalissa 2,1 %. Pidemmän aikavälin kannattavuusennustemme on skenaariossa noin 9 %, kuten myös terminaalissa. Skenaarion mukainen osakekohtainen 4,3 euron arvo kertoisi merkittävästä potentiaalista. Kasvuennusteiden osalta skenaario on mielestämme toki haastava, muttei myöskään ylioptimistinen, kun huomioidaan yhtiön erittäin vahvat historialliset kasvunäytöt. Lyhyellä aikavälillä skenaario vaatii nähdäksemme yleisen makrotalouden vahvistumista suhteellisen nopeasti. Optimistisessa skenaariossa olemme käyttäneet perusoletuksena 12,1 %:n tuottovaatimusta kompensoidaksemme korkeampaa ennusteriskiä.

Pessimistinen skenaario olettaa markkinan pidempää heikkoutta ja Wittedin jäävän BKT:n kasvuvauhdista jälkeen sekä epäonnistuvan uusissa liiketoiminta-avauksissaan. Skenaario odottaa liikevaihdon laskevan edelleen 6 % orgaanisesti vuonna 2026. Kannattavuudelta skenaario odottaa hidasta vahvistumista ja laskua nykytasosta lähivuosille sekä jäämistä pitkällä tähtäimellä matalammalle tasolle (EBIT-% ka. 2026-36: 3,3 % ja terminaaliksi 3 %). Skenaario tuottaa 1,2 €/osake DCF-arvon 1 %-yksikön matalammalla tuottovaatimuksella. Hyvin pessimistisen skenaarion valossa osakkeessa olisi edelleen laskuvaraa, mutta varsin hallitusti (-20 %).

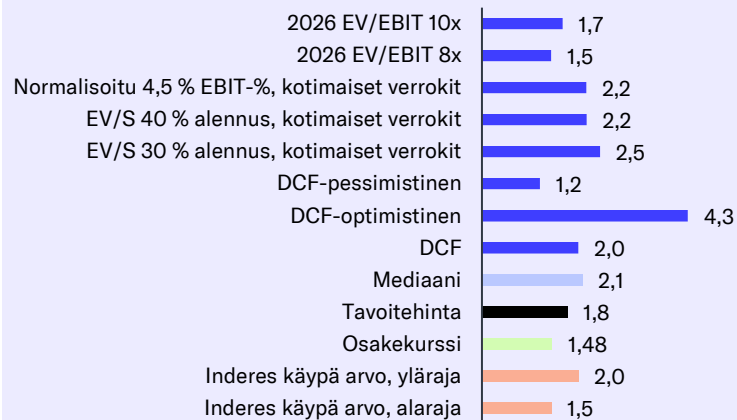
Yhteenveto arvostuksesta - Pidämme osakkeen tuotto-odotusta yhä houkuttelevana

Arvioimme Wittedin osakkeen käyvän arvon 1,5-2,0 euron haarukkaan. Käyvän arvon ylärajana käytämme DCF-perusskenaariotamme ja alarajamme nojaa 2026e EV/EBIT 8x -menetelmään. Toistamme 1,8 euron tavoitehintamme, joka on menetelmiemme mediaanin 2,1 euron alapuolella.

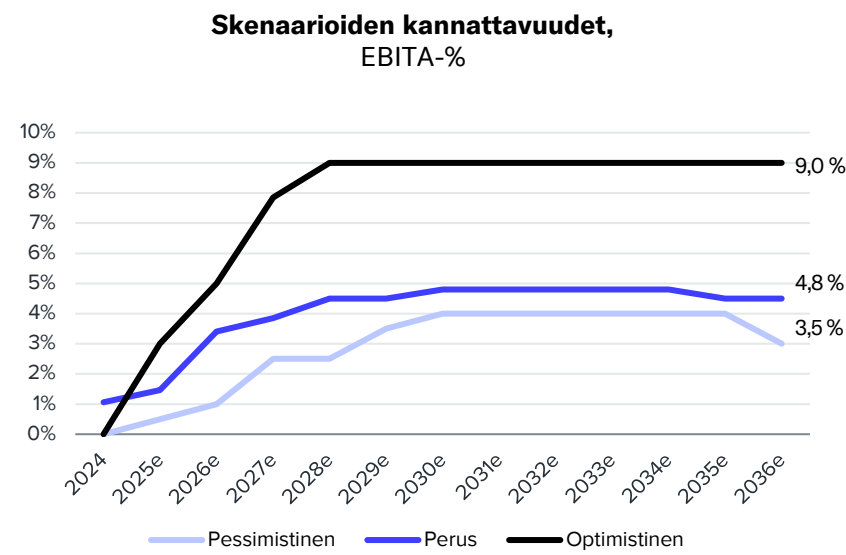
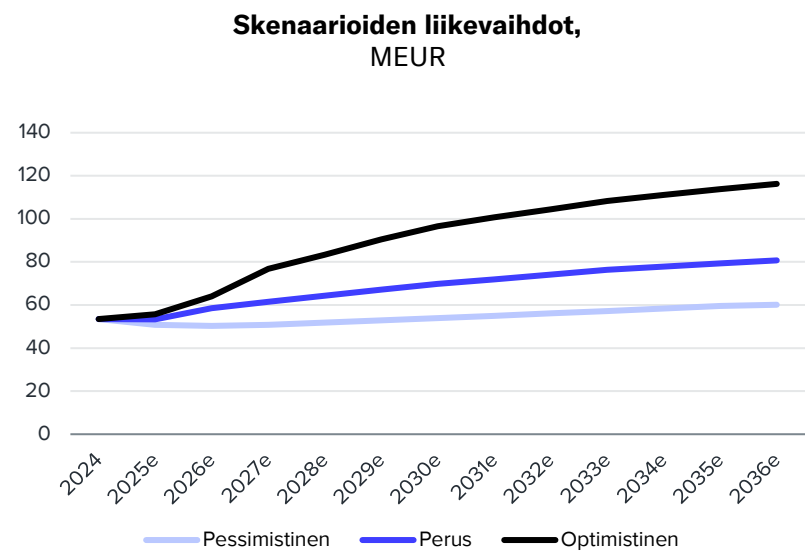
Toistamme lisää-suosituksemme. Arvioimme lähivuosien tuotto-odotuksen olevan noin 10-20 %:n tasolla. Nykytilanteessa riski alaspäin on mielestämme melko hyvin hallittu pessimistisen DCF-skenaarion ollessa 20 % alle nykykurssin ja tuhdin nettokassan ansiosta. Pessimistinen DCF-mallimme on mielestämme suhteessa tämän hetken liikevaihtonäkymään jo hyvin pessimistinen. Mikäli Witted ei hukkaa nykyistä nettokassansa, on DCF-mallia vaikea painaa perustellusti nykyisen osakekurssin tasolle. Sijoitustarinan kannalta erittäin keskeistä on kääntää liikevaihto jälleen orgaanisesti kasvuun ja välttää jatkuvaan tehostuskierteeseen joutuminen. Kannattavuuden vahvistuminen sekä asiantuntijamäärän nousun jatkuminen ovatkin mielestämme osakkeen keskeiset kurssiajurit lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Keskeistä on myös päästä eroon kassavirtavaikutteisista oikaisueristä.

Houkuttelevan tuotto-odotuksen vastapainona sijoittaja kantaa tulevaan kasvuvauhtiin ja kestävään kannattavuustasoon liittyvää riskiä. Lisäksi IT-palvelumarkkinan kehitykseen lyhyellä aikavälillä liittyy merkittävää epävarmuutta heikon taloussyklin, kauppasodan, julkisen sektorin säästötarpeiden sekä tekoälykehityksen luoman epävarmuuden takia. Keskeinen riski on myös nettokassan hassaaminen esimerkiksi huonoon yritysostoon, mutta arvioimme yhtiön olevan hyvin valikoiva nykytilanteessa, josta Software Sauna on hyvä esimerkki.

Arvonmäärittelyn yhteenveto, markkina-arvo, € per osake



DCF-skenaariot



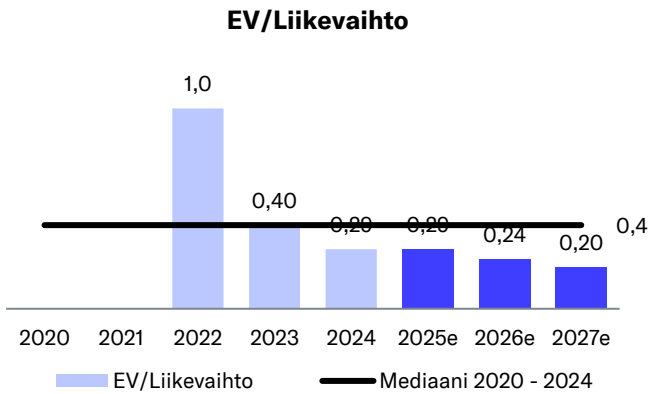
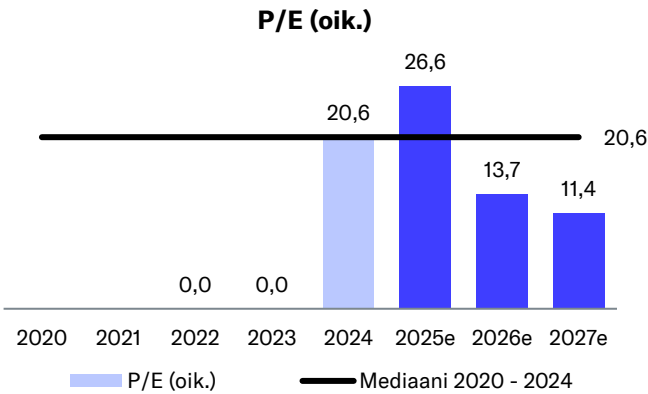
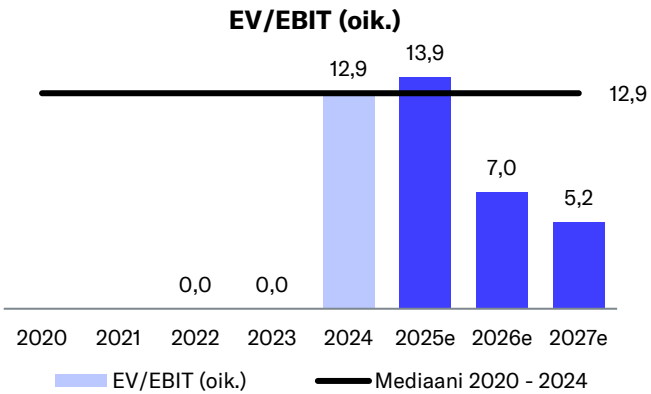
DCF-skenaarioiden oletukset	Perus	Optimistinen	Pessimistinen
Kasvu CAGR 2024-2028e	4,7 %	11,7 %	-0,8 %
Kasvu CAGR 2024-2028e (org.)	4,5 %	11,6 %	-1,0 %
Kasvu CAGR 2028e-2036e	2,7 %	4,3 %	1,6 %
Terminaali kasvuoletus	1,7 %	2,1 %	1,0 %
Keskimääräinen EBITA-% 2025e-2028e	3,3 %	6,2 %	1,6 %
Keskimääräinen EBITA-% 2029e-2036e	4,7 %	9,0 %	3,8 %
Terminaali EBITA-%	4,5 %	9,0 %	3,0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi			3,90	2,13	1,50	1,48	1,48	1,48	1,48
Osakemäärä, milj. kpl			15,4	15,4	15,5	14,7	14,7	14,7	14,7
Markkina-arvo			60	33	23	22	22	22	22
Yritysarvo (EV)			51	26	15	15	14	12	10
P/E (oik.)			>100	neg.	20,6	26,6	13,7	11,4	9,4
P/E			neg.	neg.	neg.	neg.	40,9	25,6	17,2
P/B	62,1	28,9	3,5	2,2	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4
P/S			1,1	0,5	0,4	0,41	0,37	0,35	0,34
EV/Liikevaihto			1,0	0,4	0,29	0,29	0,24	0,20	0,16
EV/EBITDA			neg.	neg.	23,7	18,3	6,8	5,1	3,4
EV/EBIT (oik.)			>100	neg.	12,9	13,9	7,0	5,2	3,5
Osinko/tulos (%)			0,0 %	0,0 %	neg.	neg.	55,2 %	34,6 %	40,0 %
Osinkotuotto-%			0,0 %	0,0 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %	2,3 %

Lähde: Inderes. Vuoden 2020-2021 luvut on laskettu listautumishinnalla.



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
Digia	178	204	8,9	7,6	8,2	6,6	0,9	0,8	10,5	9,6	2,8	3,1	1,7
Digital Workforce*	43	37	24,5	12,2	43,6	11,4	1,3	0,9	28,5	14,9	1,6	2,4	2,5
Gofore*	224	220	13,1	8,5	11,0	7,0	1,2	0,9	15,7	11,7	3,5	3,6	1,9
Loihde*	64	72	16,0	10,9	7,0	5,1	0,5	0,5	20,8	13,4	5,3	6,4	0,8
Innofactor*	61	66	11,7	9,4	7,6	6,4	0,8	0,7	14,5	11,9	5,3	5,9	2,1
Netum Group*	19	24	9,4	9,2	10,0	8,7	0,6	0,7	22,3	18,6	5,4	5,4	2,7
Tietoevry	1892	2529	11,7	10,1	19,7	8,7	1,4	1,4	11,0	10,5	8,2	8,3	1,9
Solteq*	12	33	20,7	9,7	10,3	7,3	0,7	0,7		33,3			0,7
Siili Solutions*	43	43	8,1	7,1	6,7	4,4	0,4	0,4	9,0	9,8	3,4	3,8	1,0
Vincit*	24	28	67,2	9,2	8,0	3,9	0,4	0,4		11,2	6,9	7,6	0,7
Bouvet ASA	632	646	15,1	13,5	12,5	11,3	1,9	1,7	19,2	17,1	5,1	5,4	16,6
Netcompany Group A/S	1596	1902	15,4	12,7	11,2	9,6	2,0	1,8	18,8	14,4		0,1	3,1
Epam Systems	8219	7351	10,6	9,6	9,7	8,9	1,6	1,5	15,6	14,1			2,5
Endava PLC	709	838	8,2	7,5	6,4	6,3	0,9	0,9	9,2	9,0			0,9
Kainos Group PLC	1005	857	12,6	11,7	11,3	9,1	2,0	1,9	18,8	17,8	3,7	3,8	6,3
Globant SA	2568	2937	9,2	8,8	6,5	6,3	1,4	1,4	11,2	10,8			1,4
CGI Inc	18312	20231	12,6	11,9	10,1	9,6	2,1	2,0	16,0	14,8	0,5	0,5	2,9
Avensia AB	33	35	8,4	7,1	6,1	5,4	0,9	0,8	10,5	8,7	5,0		5,9
CombinedX	64	68	11,2	7,8	6,1	4,9	0,8	0,7	14,2	9,2			
Witted Megacorp (Inderes)	22	15	13,9	7,0	18,3	6,8	0,29	0,24	26,6	13,7	1,4	1,4	1,6
Keskiarvo (kaikki)			15,5	9,7	11,2	7,4	1,1	1,1	15,6	13,7	4,4	4,3	3,1
Mediaani (kaikki)	178	204	11,7	9,4	9,7	7,0	0,9	0,9	15,6	11,9	5,0	3,8	2,0
<i>Erotus-% vrt. Mediaani (kaikki)</i>	-88 %	-93 %	19 %	-26 %	88 %	-3 %	-70 %	-75 %	71 %	15 %	-73 %	-64 %	-23 %
Mediaani (suomalaiset)	52,0	54,4	12,4	9,3	9,1	6,8	0,75	0,70	15,1	11,8	5,3	5,4	1,8
<i>Erotus-% vrt. Mediaani (suomalaiset)</i>	-58 %	-72 %	12 %	-25 %	102 %	0 %	-62 %	-66 %	76 %	16 %	-74 %	-75 %	-14 %
Mediaani (kansainväliset)	1005	857	11,2	9,6	10	9	1,6	1,5	16	14	4,3	2,1	3,0
<i>Erotus-% vrt. Mediaani (kansainväliset)</i>	-98 %	-98 %	24 %	-28 %	88 %	-24 %	-82 %	-84 %	71 %	-3 %	-69 %	-37 %	-47 %

Lähde: Refinitiv / Inderes *Inderes ennuste

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	52,9	64,1	14,8	13,7	11,4	13,6	53,5	13,6	13,3	11,3	15,1	53,3	58,5	61,5	64,2
Konserni	52,9	64,1	14,8	13,7	11,4	13,6	53,5	13,6	13,3	11,3	15,1	53,3	58,5	61,5	64,2
Käyttökate	-0,4	-0,7	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,1	0,5	0,8	2,0	2,4	2,9
Poistot ja arvonalennukset	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,3	-0,2	0,4	0,5	0,2	0,1	1,2	0,2	0,3	0,2	0,5	1,1	2,0	2,4	2,9
Liikevoitto	-0,6	-1,8	-0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,9	1,3	1,8
Konserni	-0,6	-1,8	-0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,9	1,3	1,8
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Tulos ennen veroja	-0,5	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	1,0	1,5	2,0
Verot	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Nettotulos	-0,6	-1,6	-0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,4	-0,1	0,1	-0,4	0,5	0,8	1,3
EPS (oikaistu)	0,01	-0,01	0,01	0,03	0,01	0,02	0,07	0,01	0,01	0,01	0,03	0,06	0,11	0,13	0,16
EPS (raportoitu)	-0,04	-0,10	-0,02	0,01	0,00	-0,01	-0,03	-0,01	-0,02	-0,01	0,01	-0,03	0,04	0,06	0,09

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	76,6 %	21,2 %	-18 %	-16 %	-16 %	-15 %	-16,6 %	-8 %	-3 %	-1 %	11 %	-0,3 %	9,8 %	5,0 %	4,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-162 %					-841 %	-47 %	-46 %	-23 %	432 %	-7 %	81 %	19 %	22 %
Käyttökate-%	-0,7 %	-1,2 %	0,8 %	3,1 %	2,0 %	-1,0 %	1,2 %	1,6 %	0,0 %	1,3 %	3,1 %	1,6 %	3,5 %	3,9 %	4,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,5 %	-0,2 %	2,6 %	3,5 %	2,1 %	0,6 %	2,2 %	1,5 %	2,0 %	1,6 %	3,0 %	2,1 %	3,4 %	3,9 %	4,5 %
Nettotulos-%	-1,0 %	-2,5 %	-1,8 %	0,9 %	-0,6 %	-1,3 %	-0,7 %	-0,6 %	-2,6 %	-1,0 %	0,9 %	-0,8 %	0,9 %	1,4 %	2,0 %

Lähde: Inderes. Vuosien 2020-2021 luvut laskettu listautumista edeltävällä osakemäärällä.

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	9,0	8,1	8,7	7,7	6,6
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	8,5	7,5	8,1	7,1	6,0
Käyttöomaisuus	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	18,9	16,8	15,4	17,7	19,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	11,4	8,6	8,6	9,5	10,1
Likvidit varat	7,3	7,9	6,5	7,9	9,5
Taseen loppusumma	27,9	24,9	24,1	25,3	26,5

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	14,8	14,6	13,9	14,1	14,7
Osakepääoma	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Kertyneet voittovarot	-1,6	-2,0	-2,7	-2,4	-1,9
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	8,5	8,7	8,7	8,7	8,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	13,1	10,3	10,2	11,2	11,8
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	13,1	10,3	10,2	11,2	11,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	27,9	24,9	24,1	25,3	26,5

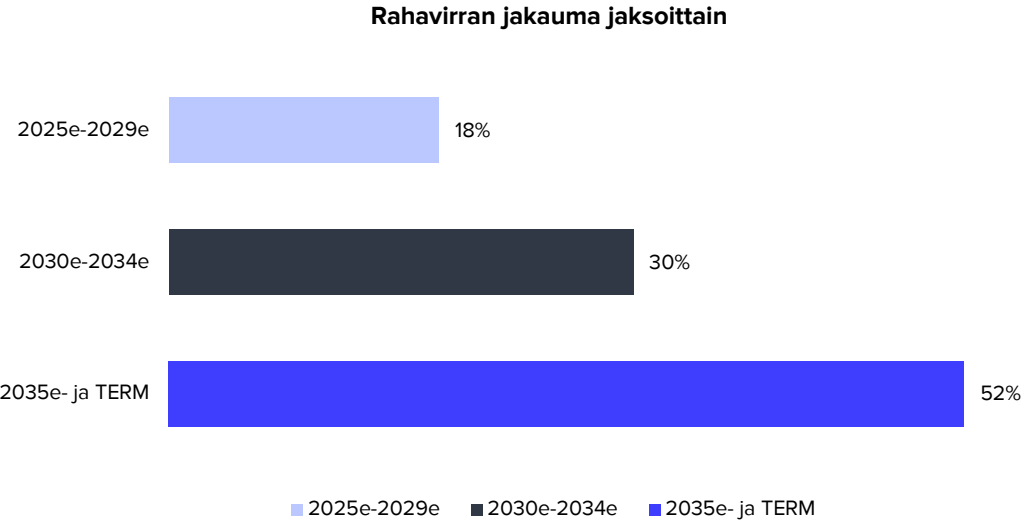
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e
Liikevaihdon kasvu-%	-16,6 %	-0,3 %	9,8 %	5,0 %	4,5 %	4,5 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	1,7 %
Liikevoitto-%	-0,7 %	-0,3 %	1,6 %	2,1 %	2,9 %	2,9 %	3,3 %	3,3 %	3,4 %	3,8 %	4,8 %	4,5 %	4,5 %
Liikevoitto	-0,4	-0,2	0,9	1,3	1,8	2,0	2,3	2,4	2,5	2,9	3,7	3,6	3,6
+ Kokonaispoistot	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	0,8	0,1	0,1	0,1
- Maksetut verot	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
- Käyttöpääoman muutos	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Operatiivinen kassavirta	0,5	0,5	1,7	2,0	2,4	2,6	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,0	3,0
+ 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	0,0	0,0
- Bruttoinvestoinnit	0,0	-1,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,4	-1,2	1,7	1,9	2,4	2,5	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	2,9	2,9
+/- Muut	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vapaa kassavirta	0,4	-2,4	1,7	1,9	2,4	2,5	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	2,9	2,9
Diskontattu vapaa kassavirta		-2,3	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		22,3	24,6	23,1	21,6	19,9	18,3	16,8	15,3	14,0	12,7	11,6	10,6
Velaton arvo DCF		22,3											
- Korolliset velat		0,0											
+ Rahavarat		7,9											
-Vähemmistöosuus		0,0											
-Osinko/pääomapalautus		-0,3											
Oman pääoman arvo DCF		29,9											
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,0											

Pääoman kustannus (WACC)

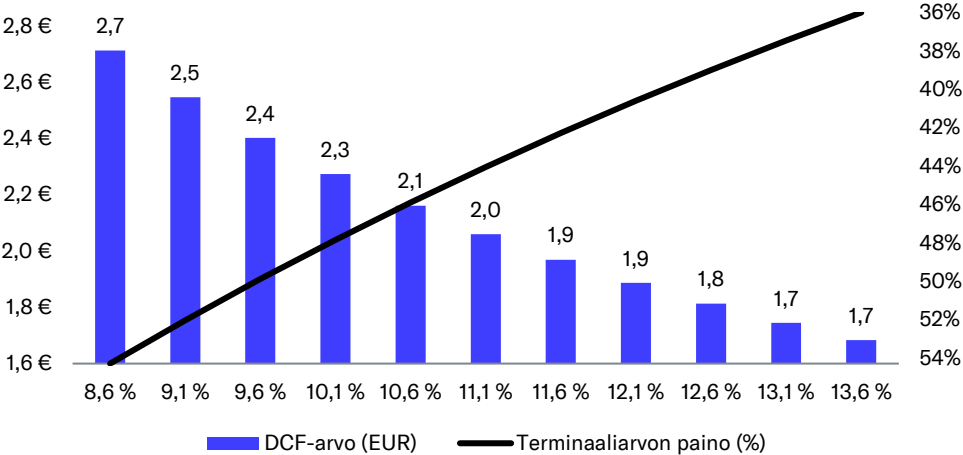
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumistasite D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	1,52
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	11,1 %

Lähde: Inderes

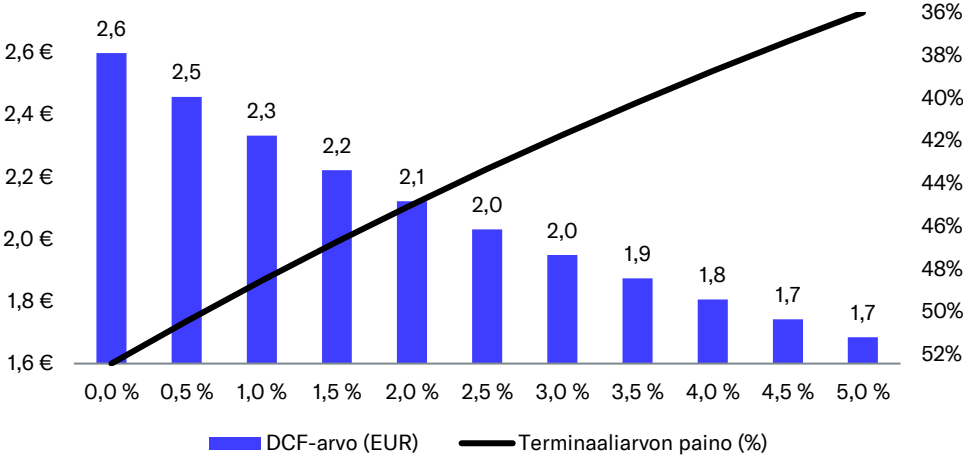


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

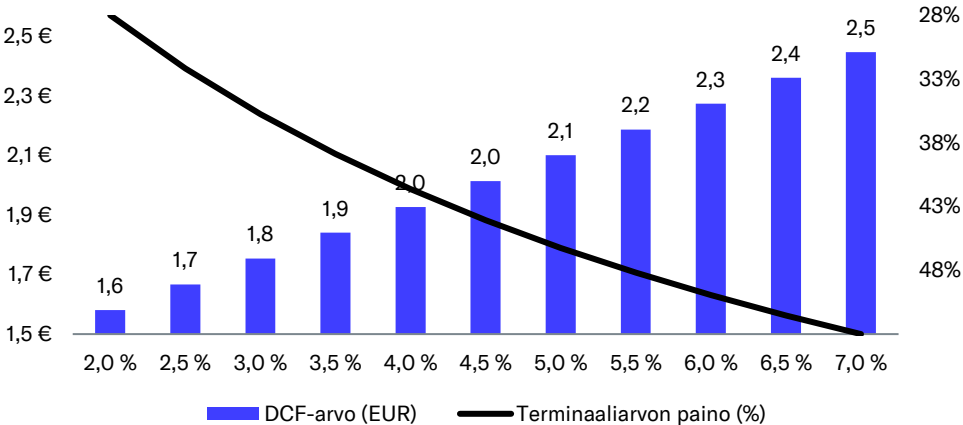
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



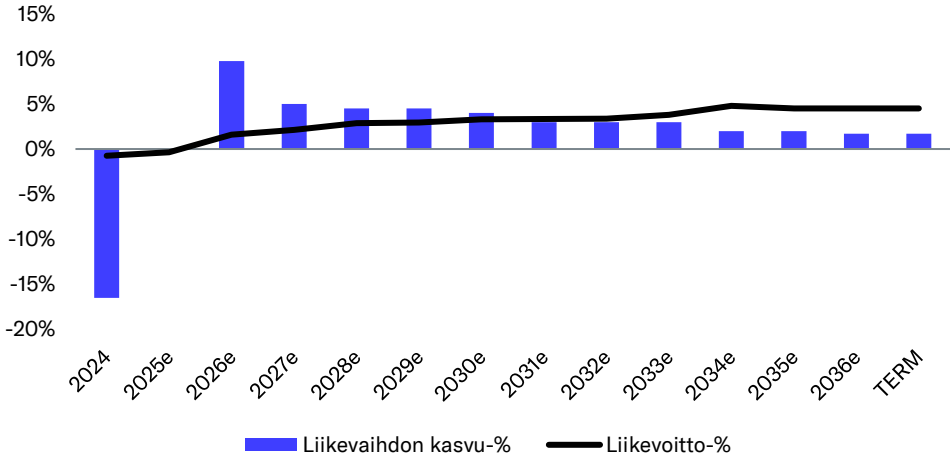
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	52,9	64,1	53,5	53,3	58,5	EPS (raportoitu)	-0,04	-0,10	-0,03	-0,03	0,04
Käyttökate	-0,4	-0,7	0,6	0,8	2,0	EPS (oikaistu)	0,01	-0,01	0,07	0,06	0,11
Liikevoitto	-0,6	-1,8	-0,4	-0,2	0,9	Operat. Kassavirta / osake	0,09	-0,08	0,03	0,03	0,12
Voitto ennen veroja	-0,5	-1,5	-0,2	-0,1	1,0	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,51	-0,08	0,03	-0,16	0,11
Nettovoitto	-0,6	-1,6	-0,4	-0,4	0,5	Omapääoma / osake	1,13	0,96	0,94	0,95	0,96
Kertaluontoiset erät	-0,9	-1,6	-1,6	-1,3	-1,1	Osinko / osake	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	31,7	27,9	24,9	24,1	25,3	Liikevaihdon kasvu-%	77 %	21 %	-17 %	0 %	10 %
Oma pääoma	17,4	14,8	14,6	13,9	14,1	Käyttökatteen kasvu-%	-148 %	110 %	-187 %	29 %	145 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-64 %	-162 %	-841 %	-7 %	81 %
Nettovelat	-9,2	-7,3	-7,9	-6,5	-7,9	EPS oik. kasvu-%	-76 %	-163 %	-1173 %	-24 %	94 %
						Käyttökate-%	-0,7 %	-1,2 %	1,2 %	1,6 %	3,5 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	0,5 %	-0,2 %	2,2 %	2,1 %	3,4 %
Käyttökate	-0,4	-0,7	0,6	0,8	2,0	Liikevoitto-%	-1,2 %	-2,8 %	-0,7 %	-0,3 %	1,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	1,8	-0,4	0,0	-0,1	0,1	ROE-%	-5,6 %	-9,8 %	-2,7 %	-2,9 %	3,8 %
Operatiivinen kassavirta	1,4	-1,3	0,5	0,5	1,7	ROI-%	-5,2 %	-9,5 %	-0,8 %	0,3 %	7,8 %
Investoinnit	-9,1	0,0	0,0	-1,7	-0,1	Omavaraisuusaste	54,8 %	53,1 %	58,8 %	57,6 %	55,7 %
Vapaa kassavirta	7,8	-1,2	0,4	-2,4	1,7	Nettovelkaantumisaste	-53,1 %	-48,9 %	-54,2 %	-46,6 %	-55,6 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	1,0	0,4	0,3	0,3	0,2						
EV/EBITDA	neg.	neg.	23,7	18,3	6,8						
EV/EBIT (oik.)	>100	neg.	12,9	13,9	7,0						
P/E (oik.)	>100	neg.	20,6	26,6	13,7						
P/B	3,5	2,2	1,6	1,6	1,5						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. 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 sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

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

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

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyttikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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 sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
14/05/2022	Osta	6,80 €	4,95 €
18/08/2022	Osta	6,80 €	5,60 €
17/10/2022	Osta	5,80 €	4,41 €
20/10/2022	Osta	5,80 €	4,31 €
08/02/2023	Osta	4,80 €	3,84 €
20/04/2023	Osta	4,40 €	3,41 €
26/04/2023	Osta	4,40 €	3,38 €
09/08/2023	Osta	3,60 €	2,76 €
Analyttikko vaihtuu			
22/08/2023	Osta	3,30 €	2,39 €
26/09/2023	Lisää	3,10 €	2,58 €
24/10/2023	Lisää	2,50 €	2,05 €
07/02/2024	Osta	2,40 €	1,92 €
15/02/2024	Lisää	2,20 €	1,82 €
24/04/2024	Lisää	2,20 €	1,95 €
21/08/2024	Lisää	2,20 €	1,80 €
23/10/2024	Lisää	2,00 €	1,63 €
16/01/2025	Osta	2,00 €	1,50 €
12/02/2025	Lisää	1,80 €	1,50 €
24/04/2025	Lisää	1,80 €	1,41 €
20/08/2025	Lisää	1,80 €	1,53 €
27/08/2025	Lisää	1,80 €	1,48 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**