

GOFORE

31.8.2026 8.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Gofore lukeutuu sektorin voittajiin

Goforen näytöt kasvusta julkisella sektorilla hyvin kannattavasti ovat kiistattomat. Viimeiset pari vuotta tekeminen yksityisellä sektorilla kasvu-alueilla on kuitenkin yskinyt haastavan markkinan myötä. Nyt yhtiö on tehnyt kaksi yritysostoa vahvistamaan kasvu-alueiden tarjoomaa ja lisäksi heikkojen markkinaosa-alueiden näkymät ovat parantuneet. Yhtiön fokus on nyt paremmalle orgaaniselle kasvu-uralle paluussa, jonka myötä kannattavuuden hallinta myös helpottuu. Odotamme yhtiön jatkavan sektoria vahvempaa ja kannattavampaa kasvua strategiakaudella, mutta jäävän hieman alle omien tavoitteiden. Arvostuskuva on useasta näkökulmasta katsottuna hyvin houkutteleva. Toistamme Goforen osakkeen Osta-suosituksen ja 14,5 euron tavoitehinnan.

Gofore erottuu digitransformaation neuvonantajana julkisella sektorilla ja lukeutuu sektorin voittajiin

Goforella on kattava palvelutarjooma liittyen neuvonantoon, palvelumuotoiluun, digitaalisten palveluiden rakentamiseen, pilvisiirtymään, ohjelmistotestaukseen ja simulaattoriratkaisuihin. Yhtiö profiloituu organisaatioiden laaja-alaiseksi digitransformaation ja sen johtamisen neuvonantajaksi, mikä erottaa sen muista IT-palvelutaloista ja vahvistaa arvoketjuasemaa. Asiakassektoreittain yhtiön vahvuus on maltillisesti kasvavalla julkisella sektorilla (54 % lv:sta), ja maantieteellisesti mielenkiintoiset ~15 % tulee Suomen ulkopuolelta. Gofore on viime vuosina vahvistanut edelleen asemiaan IT-markkinalla, erityisesti kasvamalla yksityisellä sektorilla ja kansainvälisesti strategisesti pääosin onnistuneilla yritysostoilla. Näkemyksemme mukaan yhtiö lukeutuu tarjooman, markkinatrendien ja näyttöjen myötä tällä hetkellä selvästi sektorin voittajiin, mikä tarjoaa kasvulle hyvät mahdollisuudet.

Vauhtia kasvualueista – Syvien toimialaratkaisujen aikakausi

Goforen strategiapäivityksessä vuosille 2025-2030 suurin

mielenkiinto kohdistui yhtiön useisiin kasvualueisiin, joita yhtiö vastikään on vahvistanut yritysostoin. Yhtiön on tärkeää onnistua kasvutoimialoillaan, myös kannattavuuden hallinnan näkökulmasta katsottuna. Goforen strategiakauden prioriteetit ovat: 1) palaaminen orgaaniselle kasvu-uralle, 2) DACH-liiketoiminnan kääntäminen kasvuun, vakiinnuttaminen ja kokoluokan kasvattaminen sekä 3) Defense & Space- ja Intelligent Industry -liiketoiminnassa onnistuminen, josta yhtiöllä on alkuvuodelta hyvät näytöt. Yhtiö on tarjooman ja strategian puolesta hyvin asemoitunut markkinatrendeihin, mikä parantaa luottamusta kasvuun.

Ennustamme sektorin kontekstissa hyvää tekemistä

Strategiakaudella 2025-2030 ennustamme orgaanisen liikevaihdon kasvun olevan keskimäärin 4-5 % ja EBITA-%:n keskimäärin 10 %. Näin ennustamme ovat kasvun ja kannattavuuden osalta alle yhtiön tavoitteiden (kasvu ~18 %, josta orgaanisesti vähintään puolet, ja EBITA-% 15 %), mutta edelleen selvästi yli sektorin (~3 % ja ~5-6 %). Pidämme tavoitetasoja tavallaan mahdollisina, mutta ne vaativat jo selvää tukea paremmalta markkinatilanteelta ja onnistumista kasvu-alueilla. Näin yhtiön tavoitteena on kasvaa yritysostoin edelleen noin 100 MEUR:n liikevaihdon edestä, minkä terve pääomarakenne ja kassavirta sekä mahdollinen oman osakkeen käyttö mahdollistavat.

Arvostuskuva on hyvin houkutteleva

Soveltamillamme arvostusmenetelmillä osakkeen arvostus on lähes kaikista näkökulmista katsottuna vähintäänkin houkuttelevasti hinnoiteltu. Kassavirtalaskelmalla (15,1 €), tuotto-odotuksella (>20 %) ja vuoden 2027 kertoimilla (EV/EBIT 9x ja P/E 12x) jopa hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu. Toisaalta 20-säännöllä sekä EV/liikevaihto-kertoimella mitattuna hieman kireästi hinnoiteltu. Yhteenvedona näemme osakkeen käyvän arvon haarukaksi 14-16 euroa osakkeelta.

Suositus

Osta

(aik. Osta)

Tavoitehintaa:

14,50 EUR

(aik. 14,50 EUR)

Osakekurssi:

11,92 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	191	231	231	241
kasvu-%	3 %	21 %	0 %	4 %
EBIT oik.	16,8	19,3	22,8	25,5
EBIT-% oik.	8,8 %	8,3 %	9,9 %	10,6 %
Nettotulos	9,2	7,3	10,4	12,8
EPS (oik.)	0,88	0,83	0,98	1,11

P/E (oik.)	15,4	14,3	12,2	10,8
P/B	2,0	1,7	1,7	1,6
Osinkotuotto-%	3,6 %	4,2 %	4,3 %	4,4 %
EV/EBIT (oik.)	13,8	10,6	8,6	7,3
EV/EBITDA	11,4	8,6	7,0	6,0
EV/Liikevaihto	1,2	0,9	0,9	0,8

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

Ei ohjeistusta

Sisällysluettelo

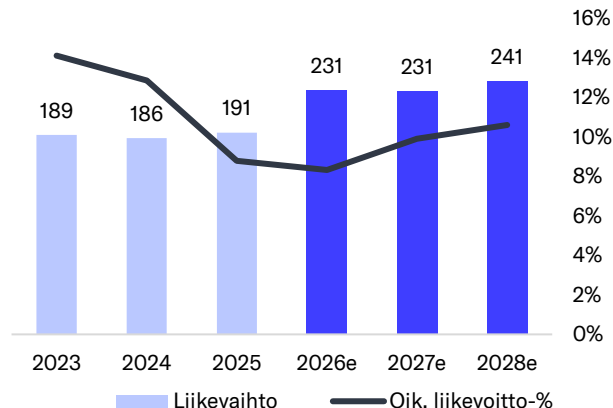
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6-17
IT-palvelumarkkinat	18-34
Kilpailu	35-39
Strategia	40-43
Historiallinen kehitys	44-46
Ennusteet	47-51
Sijoitusprofiili	52
Arvonmääritys	53-58
Taulukot	59-60
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	61

Osakekurssi



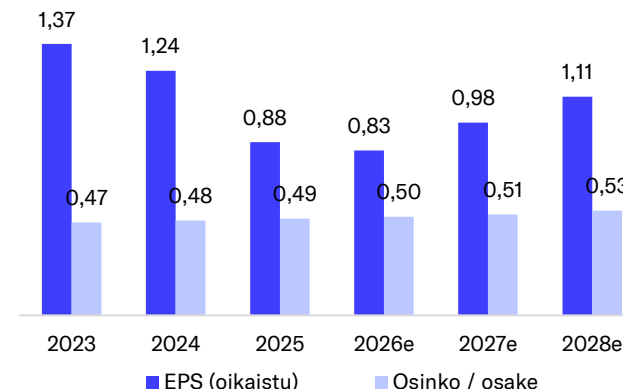
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Orgaanisen kasvun kiihtyminen
- Saavutetun menestyksen monistaminen laajemmille markkinoille ja erityisesti vahvemmin yksityiselle sektorille
- Kansainvälistyminen
- Toimiminen markkinan kasvavissa toimialoissa ja asemoituminen kasvaville palvelualueille
- Arvonluonti orgaanisen kasvun ja yrityskauppojen kautta
- Paluu lähemmäs historiallisia kannattavuustasoja
- Tekoälypelkojen helpottaminen

Riskitekijät

- Heikon markkinatilanteen pitkittyminen ja heikkouden laajentuminen voimakkaammin uusille osa-alueille. Erityisesti hintakilpailun vaikutukset.
- Tekoälyn disruptiivuhka
- Palkkainflaatio, vaihtuvuus ja korkeat rekrytointikulut
- Suomen julkishallinnon säästötarpeet
- Riippuvuus suurista asiakkaista ja Suomen julkishallinnon sektorista
- Kulttuurin ja työnantajaimagon säilyttäminen
- Yrityskaupat ja kansainvälistyminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	11,9	11,9	11,9
Osakemäärä, milj. kpl	16,2	16,2	16,2
Markkina-arvo	194	194	194
Yritysarvo (EV)	205	197	187
P/E (oik.)	14,3	12,2	10,8
P/E	26,6	18,7	15,1
P/B	1,7	1,7	1,6
P/S	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	8,6	7,0	6,0
EV/EBIT (oik.)	10,6	8,6	7,3
Osinko/tulos (%)	111,7 %	80,0 %	67,3 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,3 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Gofore lyhyesti

Gofore on digitalisaation palveluyritys. Yhtiön palvelut kattavat digitalisaatioon liittyvän johdon konsultoinnin, palveluiden muotoilun ja rakentamisen sekä pilvipalvelut ja ohjelmistotestauksen. Yhtiön päämarkkina on Suomessa, mutta kasvupohja on myös Keski-Euroopassa.

219 MEUR (+22 % vs. orgaaninen 0 %)

Liikevaihto edelliset 12kk Q2'26

24 % & 11 % orgaanisesti

Goforen vuosittainen kasvu (CAGR) 2017-2025

48 % ja 15 % (tulevaisuuden kasvualueita)

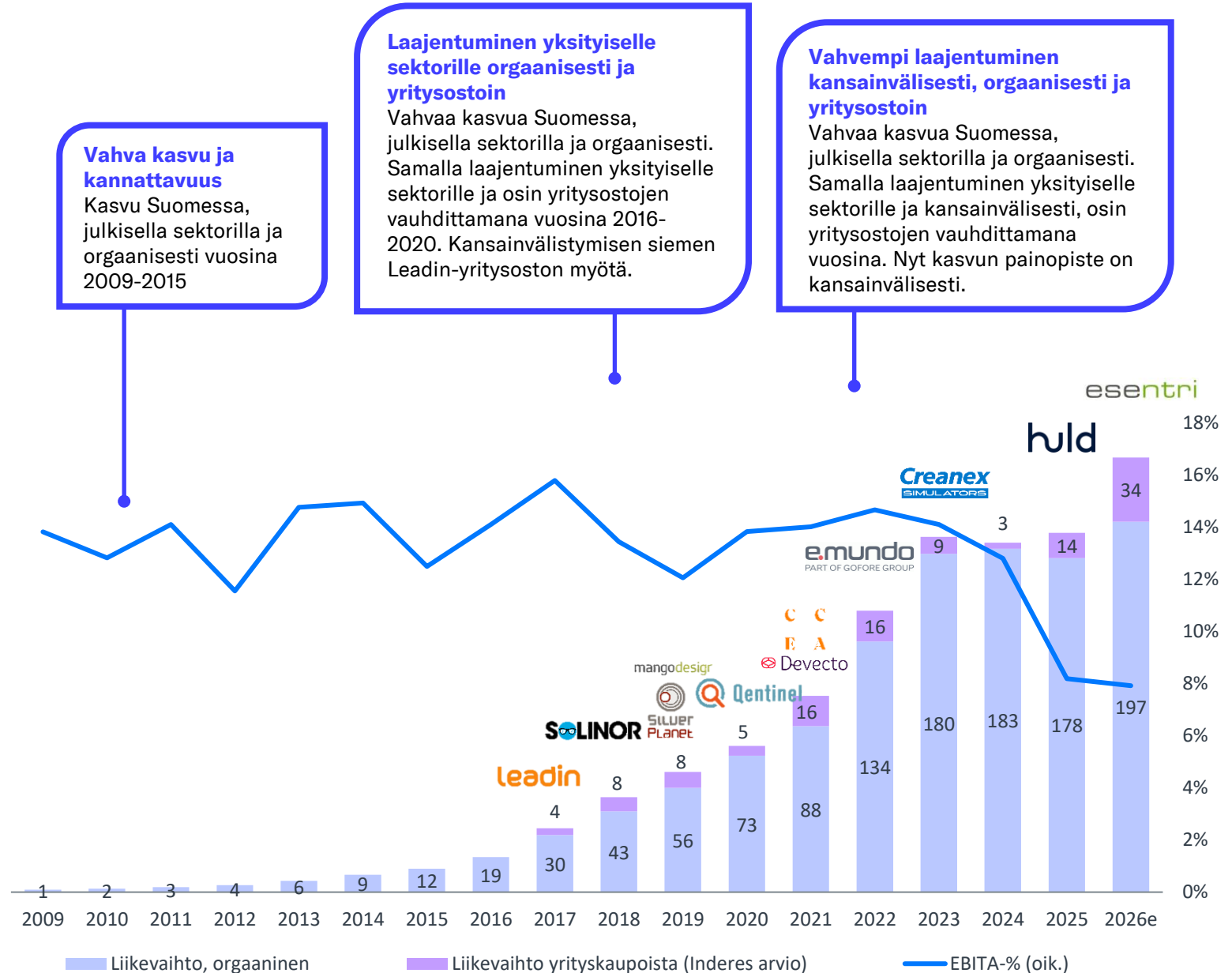
Yksityisen sektorin ja kansainvälisen liikevaihdon osuus liikevaihdosta Q2'26

8,2 % (keskimäärin 13,9 % vuosina 2021-2024)

EBITA-% oik. vuonna 2025

11 yritystoa (joilla noin 120 MEUR liikevaihtoa)

Vuosina 2017-Q2'26



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/7

Yhtiökuvaus

Digitalisaation asiantuntijayritys ja monella tapaa suunnan näyttäjä

Gofore on digitaalisen muutoksen palveluyritys, jonka palvelut kattavat laajasti IT-elinkaaren. Yhtiö tarjosi perustamisestaan vuonna 2002 lähtien pääasiassa ohjelmistokehityspalveluita, mutta vuodesta 2012 tarjoamaa on asteittain laajennettu kattamaan laajalti asiakkaiden tarvitsemää elinkaaritarjoamaa, jossa keihäänkärkenä on johdon neuvonanto. Nämä laajentumisaskeleet ovat osoittautuneet onnistuneiksi, sillä ne ovat vieneet yhtiötä jatkuvasti parempaan asemaan arvoketjussa, vahvistaneet kilpailuasemaa ja etäännyttäneet pelkän resurssitoimittajan roolista. Kasvaneen kokoluokan myötä osaamisalueet ovat myös saavuttaneet suurempiin asiakkuuksiin tärkeää laajaa toimituskyvykkyyttä.

Verrattuna muihin listattuihin kotimaisiin IT-palveluyrityksiin Gofore profiloituu näkemyksemme mukaan selkeimmin organisaatioiden digitransformaation neuvonantajaksi ja toteuttajaksi. Yhtiö tarjoaa laajasti koko elinkaaren palveluja, mutta tulokulma markkinaan lähtee vahvemmin neuvonantopalveluista ja asiakkaan digitaalisen muutoksen konsultoinnista, mistä seuraa luonnollinen jatkumo digitaalisten palveluiden toteutukseen, ylläpitoon, testaukseen ja laadunvarmistukseen. Kiteytettynä yhtiön vahvuudet ovat arvoketjun kärkipäässä, mitä kuvastaa se, että liiketoiminnasta noin viidennes on neuvonantoon liittyvää. Tyypillisesti IT-palvelutaloilla neuvonantopalvelut ovat selvästi pienemmässä roolissa ja tulokulma markkinaan lähtee teknisestä osaamisesta. Lisäksi yhtiö hankki vuonna 2021 CCEA-yritystoston myötä laajan (100 osaa) ja sektorilla silloin ainutlaatuisen digitransformaatiokyvykkyyden, joka on kokoluokaltaan

edelleenkin erottava tekijä.

Gofore on organisoitunut asiakaslähtöisesti aiemman osaamisperusteisen mallin sijaan, mikä mukailee markkinan muutosta osajista asiakkaisiin. Yhtiö on jo vuosia halunnut kasvaa asiakkaissa ja tämä korostuu strategian osalta yhä keskeisempänä. Asiakassegmenttien näkökulmasta yhtiö on ollut perinteisesti menestyksekkäs erityisesti julkishallinnon asiakkaita Suomen markkinalla. Yksityisen sektorin rooli on kuitenkin ollut strategiassa jo vuosia kasvualue ja yhtiö on vahvistanut sitä lukuisin yritysostoin.

Pörssilistalla ja markkinan hyvinä vuosina (2018-2023) yhtiö kasvoi keskimäärin 33 % vuodessa, josta 24 %-yksikköä on laskelmiemme perusteella orgaanista. Kasvun tavoin myös kannattavuus oli IT-palvelusektoria keskimäärin selvästi korkeampi ja keskimäärin EBITA-marginaali on ollut vajaa 14 % vuosina 2018-2023. Viimeisen kahden vuoden aikana markkinan haasteet kuitenkin katkaisivat pitkään jatkuneen kasvuputken ja kannattavuus heikentyi, mutta on ollut kuitenkin sektoria parempaa.

Päämarkkina Suomessa

Goforen päämarkkina on Suomen IT-palvelumarkkina, mikä vastaa ~85 %:a liikevaihdosta (Q2'26). Yhtiön henkilöstöstä suurin osa työskentelee Pääkaupunkiseudulla ja Tampereella. Loput toimivat lähes kaikissa Suomen suuremmissa kaupungeissa ja ulkomailla.

Alueellisesti Suomi on kehittynyt paremmin myös IT-palvelumarkkinan heikkoina vuosina 2023-2025. Suomessa yhtiön vahvuus on ollut erityisesti julkisella sektorilla ja neuvonannossa. Täällä yhtiö hakee kasvua julkisen sektorin digitalisaatiosta sekä erityisesti sosiaali- ja terveysalalta. Tässä kasvupotentiaali on kuitenkin suhteellisesti yksityistä pienempi.

Palvelualueita

Neuvonanto	
Digitransformaation hallinta	
Arkkitehtuuri	
Ohjelmistokehitys	
Digielinkaaren hallinta	
Ohjelmistotestaus- automaatio	
Turva- ja avaruusratkaisut	
Pilvipalvelut	

Liiketoimintamalli 2/7

Yksityisellä sektorilla yhtiö hakee vahvempaa kasvua vähittäiskauppa- ja palvelualalta, kokonaisturvallisuudesta, koneista ja laitteista, tuotannon aloilta sekä avaruustoimialalta. Yhtiö on vahvistanut yksityisen sektorin osaamista ja asiakaskuntaa myös useilla yritysostoilla, joista viimeisimpänä Huld-yritysosto, mikä toi uuden mielenkiintoisen avaruusosaamisen sekä asiakaskunnan.

Kasvupohjaa DACH-alueella vahvistettu yritysostoilla

Gofore tavoittelee voimakasta kasvua kansainvälisesti erityisesti Keski-Euroopassa saksankielisillä alueilla (DACH), orgaanisesti ja yritysostoin. Yhtiö vahvisti kansainvälistymistä eMundo-yritysostolla vuoden 2022 lopulla ja edelleen Esentri-yritysostolla alkuvuodesta 2026. DACH-alueen osuus liikevaihdosta laski orgaanisesti vuosina 2024-2025 suhteellisen selvästi ja oli 9 % Q2'25:lla (2023: 17 %). Nyt yritysostojen myötä kansainvälisen liikevaihdon osuus on jälleen noin 15 %:n tasolla ja tarjoaa jälleen laajempaa kasvupohjaa, mikäli orgaaninen käänne onnistuu.

Kansainväliset toimipisteet sijaitsevat Saksassa, Itävallassa, Sveitsissä, Liechtensteinissa, Tšekissä (Huld), Virossa ja Espanjassa. Espanjasta tehdään projekteja muualla oleville asiakkaille. Virossa on pääosin yhtiön hallinnollisia tukifunktioita. Goforella on myös kansainvälisiä isoja asiakkaita, joita palvellaan osin paikallisesti ja osin Suomesta käsin.

Goforen kilpailuetu kansainvälisesti muodostuu yhdistelmästä vahvaa paikallista osaamista (strategisilla kasvualueilla), hyviä referenssejä ja ketteriä palvelumalleja, joita Gofore voi ammentaa myös Suomen liiketoiminnasta. Kansainvälisesti Suomen maine on vahva sekä digitalisaation että modernin työelämän edelläkävijänä,

mikä tukee Goforen asemaa markkinassa. Yhtiöllä on kansainvälisen kilpailukyvyyn osalta edelleen kuitenkin todistettavaa, ottaen huomioon viime vuosien orgaaninen liikevaihdon lasku. Nyt alueen keskeinen fokus onkin Esentri-yritysoston integraatiossa ja orgaanisessa käännteessä onnistuminen.

Esentri-yritysoston myötä yhtiö otti ymmärryksemme mukaan kuitenkin merkittävän askeleen siihen suuntaan, missä Gofore haluaa palvelutarjooman näkökulmasta olla. Eli laajemman osaamisen omaava IT-transformaatiokonsultti. Näin jatkossa kilpailuetu perustuu vahvemmin myös omiin paikallisiin toimintoihin. Samalla hankinta kasvatti tärkeää toimituskapasiteettia. Näiden asioiden tulisi tukea orgaanista käännettä, kun integraatio on saatu maaliin.

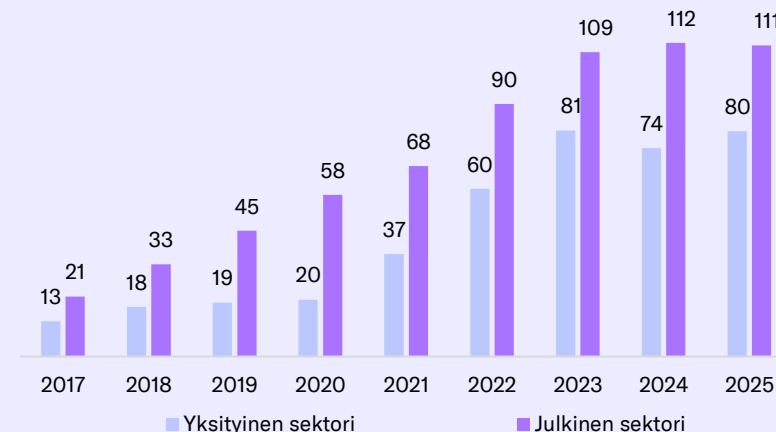
Toimialoittain yhtiö tavoittelee yksityiseltä sektorilta asiakkaita ensisijaisesti koneet ja laitteet -sektorin, tuotantoteollisuuden sekä Esentri-yritysoston myötä finanssisektorin asiakkuuksista. Julkisella sektorilla yhtiö haluaa viedä Suomen vahvaa osaamista ja olla digitaalisen yhteiskunnan kehittäjä, mistä saatiin ensimmäinen merkittävä [tilaus](#). Digitalisaatiotason ero Suomen ja Saksan välillä on pieni yksityisellä sektorilla, mutta julkisella sektorilla ero on suuri.

Vahva osaaminen maltillisesti kasvavalla julkisella sektorilla

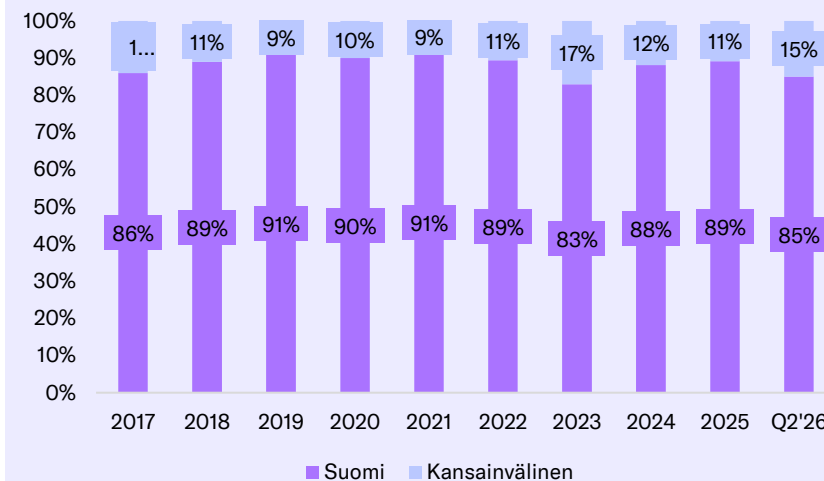
Goforen kasvu on historiassa perustunut vahvasti yhtiön menestykseen Suomen julkishallinnon sektorilla, missä yhtiöllä on erittäin vahva markkina-asema Suomessa. Julkisen sektorin osuus liikevaihdosta oli noin 60 % vuonna 2025. Goforella on selkeästi ymmärretty julkishallinnon ostoprosessi ja kuinka tätä asiakaskuntaa palvellaan.

Liikevaihdon jakauma

Asiakassektoreittain, MEUR



Maantieteellisesti



Liiketoimintarakenne ja kasvu

Asiakassektorit

Julkinen
sektori

Yksityinen
sektori

Kasvu-
tavoite*

Maltillinen ~5 %
Vahva >10 %
Erittäin vahva >20 %

Liikevaihdosta Q2'26

52 %

48 %

Myynti, asiakkuuksien hoito, kyvykkyudet, henkilöstökehitys ja toimitus

Gofore DACH-alue - 15 % liikevaihdosta

Gofore Suomi - 85 % liikevaihdosta

Asiakassektori

Auto-teollisuus

Koneet ja
tuotanto-
teollisuus

Julkisen
sektorin
digitalisaatio

Vähittäis-
kauppa- ja
palveluala

Julkisen
sektorin
digitalisaatio

Sosiaali- ja
terveysala

Vähittäis-
kauppa- ja
palveluala

Defence &
Space

Koneet ja
tuotanto-
teollisuus

Kasvutavoite

Maltillinen kasvu

Vahva kasvu

Vahva kasvu

Maltillinen kasvu

Maltillinen kasvu

Vahva kasvu

Vahva kasvu

Erittäin vahva
kasvu

Vahva kasvu

Yrityskaupat*

Hyvin mahdollinen ja asiakasportfoliota
vahvistava

Ei
todennäköinen

Hyvin
mahdollinen

Ei
todennäköinen

Mahdollinen

Mahdollinen

Mahdollinen ja
osaamista laajentava

Mahdollinen

Asiakkaita



- Sisäinen turva ja julkinen turvallisuus
- Avaruusteollisuus; satelliitti- ja tilannekuvakehitys
- Puolustusteollisuus
- Yhtiöt, jotka palvelevat sektoria



*Inderes arvio

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/7

Yhtiö lähti panostamaan voimakkaasti julkisen sektorin asiakkaisiin vuonna 2010, kun se tunnisti oikea-aikaisesti sektorilla kasvavan tarpeen ketterälle toimintatavalle sekä eettiselle toimijalle. Tällä tarkoitamme julkishallinnon tahtotilaa päästä irti IT-ostamisen toimintamalleista, joissa ne joutuvat lukittumaan yksittäisiin IT-toimittajiin ja niiden ohjelmistoihin tai infraan. Suuria IT-sopimuksia pilkottiin pienemmiksi osa-alueiksi, jolloin keskisuurilla ja pienillä toimittajilla on myös mahdollisuus osallistua kilpailutuksiin. Lisäksi sopimukset ovat keskimäärin 5-7 vuoden mittaisia, mikä luo jatkuvuutta liiketoimintaan, ennustettavuutta rekrytointiin ja helpottaa kannattavuuden hallintaa.

Goforen keskeisenä kilpailutekijänä on ollut palveluarkkitehtuurin ja hankehallinnan osaaminen julkishallinnossa. Gofore on viime vuosina osoittanut hyvää hinnoitteluvoimaa konsernitasolla ja julkisella sektorilla, vaikka kilpailu on yleisesti kovaa. Tämä kuvaa yhtiön vahvaa osaamista. Suomessa yhtiö on historiassa kasvanut vahvasti tässä markkinassa ja viime vuosina se on ollut selvästi vahvempi asiakassegmentti. Jatkossa koko asiakassegmentin kasvun odotetaan kuitenkin olevan maltillisempaa. Yhtiö jakoi uuteen strategiakauteen lähtiessään asiakassektorin julkisen sektorin digitalisaatioon sekä sosiaali- ja terveysalaan.

Useampi yksityisen sektorin toimiala kasvun lähteenä

Yksityisen sektorin asiakaskunnan fokus on jo vuosia ollut teollisuusalan toimijoissa. Vajaa pari vuotta sitten tarkennetussa strategiassaan yhtiö nosti lisäksi kasvualueiksi vähittäiskauppa- ja palvelualan (sis. finanssialan), valmistuksen ja tuotannon, kokonaisturvallisuuden sekä autoteollisuuden. Lisäksi Huld-yritysostolla yhtiö laajeni teollisuus-, turvallisuus- ja avaruussektorilla. Yksityisen sektorin asiakashinnat ovat julkista sektoria selvästi korkeampia, mutta vastapainona toimitusten pituus on

pääsääntöisesti lyhyempi ja kokoluokka pienempi.

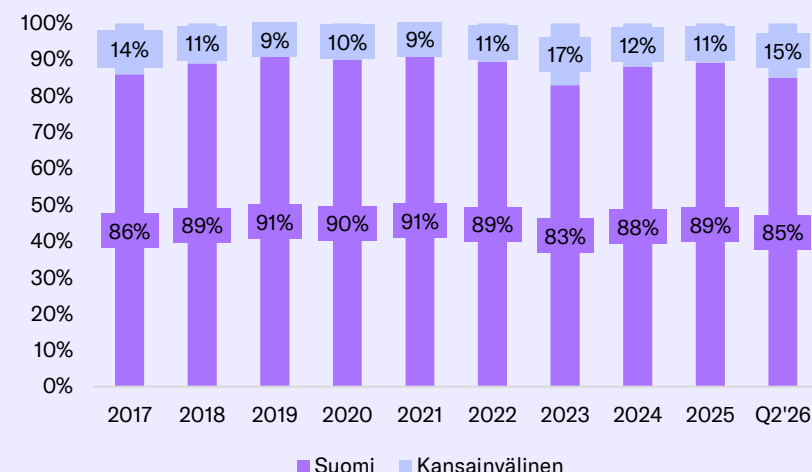
Yksityisen sektorin asiakkaiden osuus liikevaihdosta oli viime vuonna reilu 40 % ja yhtiön yhtenä tavoitteena on selvästi laajentaa asiakaspohjaa ja kasvaa yksityisellä sektorilla. Yhtiö on jo useamman vuoden vahvistanut yksityisen sektorin asiakasportfoliota yritysostoilla. Yhtiö pyrkii murtautumaan yksityiselle sektorille samalla laajalla digitaalisen muutoksen tarjoomalla, mikä on yhtiön vahvuus julkisella sektorilla. Yhtiöllä on viimeisen parin vuoden aikana ollut haasteita orgaanisesti yksityisellä sektorilla, erityisesti kansainvälisesti. Yksityinen sektori on selvästi kuitenkin kasvun pääajuri tulevaisuudessa. Odotamme yhtiön edelleen vahvistavan sekä yksityisen sektorin tarjoomaansa että etenkin asiakasportfoliotaan yritysostoin.

Organisaatiomalli ja kulttuuri

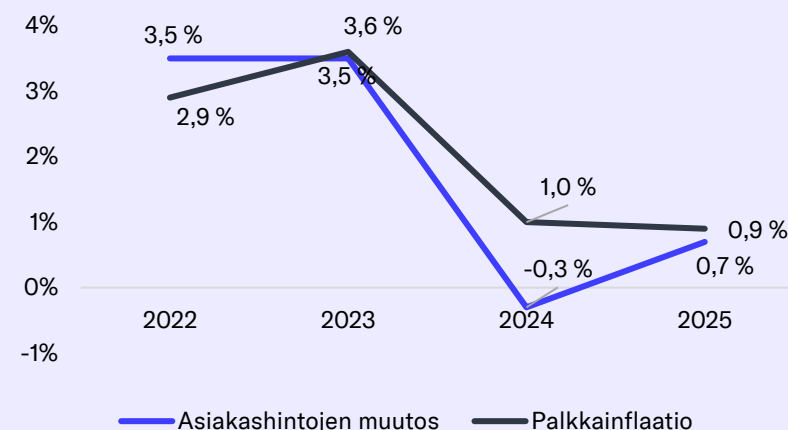
Kiteytettynä Gofore mukauttaa jatkuvasti organisaatiomalliaan ja rakenteitaan sopeutuakseen jatkuvaan muutokseen ja kasvuun. Goforen organisaatiomalli poikkeaa huomattavasti IT-sektorin vakiintuneista toimijoista sekä jonkin verran myös yhtiön lähimmistä verrokeista. Organisaatiomalliin ja kulttuuriin liittyvät tekijät ovat vaikeasti kopioitavissa, minkä takia ne ovat tärkeitä kilpailuetuja. Goforen organisaatiomallin keskeisiä piirteitä ovat matala, hierarkiaton rakenne, mitä kuvastaa yhtiön asiakasrajapinnassa ja ei-asiakasrajapinnassa työskentelevien työntekijöiden 15:1 korkea suhdeluku.

Rajusta kasvusta huolimatta Gofore kykeni uudistumaan ja pitämään kannattavuuden hyvänä. Liikevaihdon laskiessa yhtiö pystyi myös yllättävän hyvin sopeuttamaan rakennetta ja pitämään kannattavuuden selvästi sektoria parempana. Nämä esimerkit ovat mielestämme todiste organisaatio- ja johtamismallin toimivuudesta ja skaalautuvuudesta molempiin suuntiin.

Maantieteellisesti



Asiakashintojen ja palkkojen muutos



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/7

Yhtiö on jakanut toimintansa maantieteellisiin organisaatioihin Suomessa (n. 1650 asiantuntijaa) ja DACH-alueella (230 asiantuntijaa). Lisäksi kansainvälisiä toimituksia tehdään osin Suomesta. Suomen organisaation osana toimii tärkeä ja arvoketjuasemaa vahvistava neuvonantopalveluita tarjoava strategian ja konsultoinnin yksikkö (Gofore Lead), joka työllistää runsaat 300 asiantuntijaa. Suomen organisaation loput asiantuntijat toteuttavat ja suunnittelevat digitaalisia ratkaisuja, osaamisalueinaan ohjelmistokehitys, pilviteknologiat sekä ohjelmistotestaus. Osin näitä palveluja tuottavat tytäryhtiöt Rebase ja Sleek, joista Gofore omistaa enemmistön. Lisäksi reilu 100 henkilöä työskentelee hallinnossa. Yhtiö jakaa henkilöstöä myös toimialoittain. Henkilöstöstä tai osaamisesta iso osa on kuitenkin siirrettävissä toimialojen välillä.

Liiketoimintayksiköitä tukevia toimintoja ovat tyypilliset myynti, markkinointi ja viestintä, taloushallinto, HR ja kansainvälinen kehittäminen. Goforen toimintamalli perustuu vahvasti muutosnopeuteen ja teknologian kehityksestä johtuvaan jatkuvaan muokkautumiseen. Käytännössä teknologian kehitys on aina muokannut yhtiön markkinoita niin nopeasti (nyt vielä nopeammin), että muutosten ennakointi on erittäin vaikeaa. Siten Gofore rakentaa kilpailuetua ketterästä organisaatiomallista, joka aistii jatkuvasti teknologian kehitystä sekä markkinan muutoksia ja pyrkii reagoimaan markkinan muutoksiin muita nopeammin. Yhtiöllä ei ole esimerkiksi strategiavalintoina tiettyjä teknologioita tai osaamisalueita.

Näkemyksemme mukaan yhtiö on poikkeuksellisen hyvin toteuttanut yritysjärjestelyitä myös tarjoaman laajentamisen näkökulmasta. Yhtiö on yritysostoin laajentunut uusille osaamisalueille, mikä on vahvistanut osaamisportfoliota ja

erottanut yhtiötä edelleen verrokeista sekä siten vahvistanut kilpailuetua. Tämä on historiassa realisoitunut vahvana organaisena kasvuna ja kannattavuutena.

Yhtiön ensisijaisena teemana on asiakkuusstrategia, jossa yhtiö pyrkii erityisesti olemaan vahva Digital Society- (yhteiskunta ja palvelut) ja Intelligent Industry- (teollisuus) liiketoiminta-alueilla. Mallin myötä yhtiö pystyy seuraamaan paremmin organisaation olemassa olevien ja uusien kyvykkyysien kehitystä, ja saa samalla paremman kytkennän myyntiorganisaatioon. Toisena teemana on kyvykkyysien (10-15 kpl) ja niiden kehityksen parempi hallinta. Kyvykkyudet muodostavat liiketoimintayksiköiden rungot. Kyvykkyysien päälle yhtiö tuo sitten integroidun kokonaistarjoon ja siten toteuttaa ideaalisti koko IT-hankkeen elinkaaren asiakkaalle. Yhtiö toimittaa julkisen sektorin asiakkaille jo laajasti elinkaaritajoomaa, mutta yksityisellä sektorilla on edelleen selvästi osaamisen ristiinmyyntipotentiaalia.

Perustajat yhä vahvoina ankkuriomistajina ja henkilöstö laajasti omistajina

Gofore lukeutuu niihin IT-palveluyhtiöihin, joilla on edelleen vahva perustajien ankkuriomistus. Perustajat omistavat edelleen 33 % yhtiöstä. Perustaja, suurin omistaja ja edellinen toimitusjohtaja Timur Kärki on yhä aktiivisesti yhtiön toiminnassa mukana hallituksen kautta. Lisäksi useat alkuvaiheen työntekijät, joilla on merkittävä omistus, ovat edelleen keskeisissä operatiivisissa rooleissa, kuten yhtiön toimitusjohtaja (1,4 %:n omistus) ja liiketoimintajohtajat. Näin yhtiön keskeisillä johtohenkilöillä on myös omistuksen kautta vahvat insentiivit kehittää yhtiötä. Lisäksi operatiivisella johdolla on suhteellisen mittava kannustinohjelma.

	Osakkeenomistajat	% osakkeista	Rooli ja historia
1	Timur Kärki	9,7	Perustaja ja HPJ
2	Mika Varjus	8,2	Perustaja
3	Petteri Venola	7,7	Perustaja
4	Jani Lammi	7,4	Perustaja
5	Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	5,4	
6	Evli-Rahastoyhtiö	3,7	
7	Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	3,2	
8	Alcur Fonder	2,8	
9	Mika Juhani Karjalainen	2,4	Silver Planet yrityskaupan kautta ja nyt Amagi-kumppanuuden kautta
10	SEB Funds	2,1	
11	Valtion Eläkerahasto	1,8	
12	Danske Invest	1,8	
13	Mikael Nylund	1,4	Toimitusjohtaja
14	Sellers Of Esentri AG	1,4	
15	Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	1,4	
16	Mandatum Fund Management	1,3	
17	Juha Virtanen	1,2	Tytäryhtiöiden hallituksessa
18	LOYS AG	0,9	
19	Fondita Rahastoyhtiö	0,9	
20	Proprius Partners Oy	0,9	
21	Juhana Henriikki Huotarinen	0,8	Rebase vähemmistö-omistuksessa
22	Emk Invest Oy	0,8	Eija Kirjavainen, konsernin johtoryhmässä
23	OP-Rahastoyhtiö	0,8	
24	Sami Kallio	0,7	Ohjelmisto arkkitehti Goforella
25	Sami Somero	0,7	Hallituksen jäsen
26	First Pacific Advisors	0,6	
27	Sp-Rahastoyhtiö	0,6	
28	Nordea Funds	0,6	
29	Folketrygdfondet	0,5	
30	Branta Oy	0,4	

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/7

Henkilöstö omistaa myös laajasti Goforea. Listautumisen yhteydessä yhtiö sitoutti työntekijöitään henkilöstöannin kautta. Vuodesta 2018 lähtien yhtiö on toteuttanut henkilöstön osakesäästöohjelmia, joihin on osallistunut noin puolet. Ohjelmaa ei jatkettu kuluvana vuonna, vaan palkitsemista on toteutettu muulla tapaa. Osakesäästöohjelma ja suuri henkilöstöomistus sitouttavat hyvin työntekijöitä ja laskevat vaihtuvuutta.

Hallintorekisterin kautta Goforea omisti heinäkuun lopussa vajaa 20 % ja osuus on pysynyt viime vuodet samalla tasolla.

Liiketoimintamalli

Pääosin puhdas asiantuntijayritys, joka toimittaa enenevässä määrin toimialakohtaisia ratkaisuja

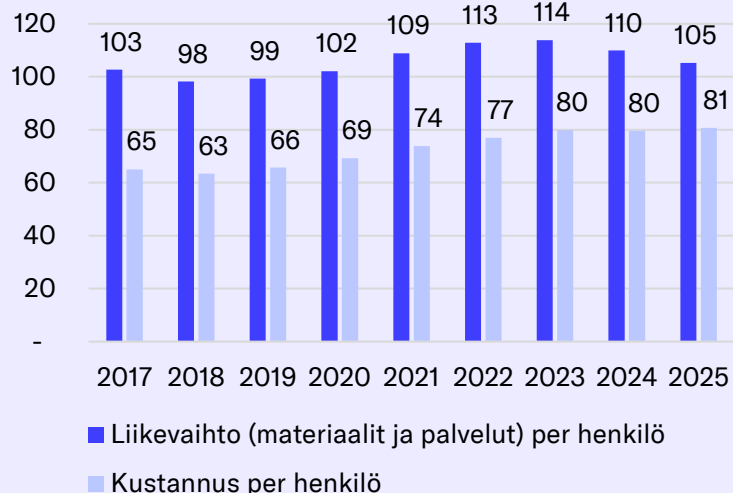
Gofore on pääosin puhdas asiantuntijayritys eli yhtiön liiketoimintamalli perustuu konsultointiin (2025: 98 %). Konsultoinnin osalta Gofore on siirtynyt ensimmäisten joukossa strategisesti laajemmin kohti toimialakohtaisia ratkaisuja, joissa se yhdistää syvällisen toimialaymmärryksen digitaaliseen kehitystyöhön. Toimialasta riippuen yhtiöllä on eri ambitiotasot. Selkein on teollisuuden asiakkaissa, jossa yhtiö yhdistää simulaattoriteknologiaansa. Lisäksi yhtiöllä on useita uusia aihioita, jotkut Huld-yrityksoston kautta tulleita. Erityisesti Puolustus ja turva- sekä Avaruus-puolella on ymmärryksemme mukaan aihioita, joista yhtiö tulee valitsemaan, mitkä ovat ratkaisukokonaisuuksia, joita viedään eteenpäin. Lisäksi yhtiöllä on myös useita horisontaalisia [ratkaisukokonaisuuksia](#). Näkemyksemme mukaan oleellista näissä ratkaisuissa on, että yhtiö löytää tarvittavan syvyyden toimialassa ja ratkaisussa, jotta siitä saadaan kilpailuetu. Toinen strategiassaan vahvasti tähän suuntaan mennyt on tanskalainen IT-palveluyhtiö Netcompany.

Ratkaisukeskeisen strategian suunta on siinä mielessä looginen markkinassa, jos mietitään, että 10 vuotta sitten kaikki IT-palveluyhtiöt pystyivät tekemään kaikkea, ja kilpailu oli lähes pelkästään osaajista. Reilut 5 vuotta sitten monet alkoivat strategiassaan painottaa eri toimialoja, ja sitä kautta hakivat kilpailuetua asiakkaissa (eli kilpailu asiakkaista kasvoi hieman). Nyt ollaan tilanteessa, että pelkkä toimialaosaaminen ei enää riitä, ja joudutaan syventymään toimialojen sisällä syvemmälle ja tätä kautta jälleen hakemaan uutta kilpailuetua (kilpailu asiakkaista kiristynyt entisestään). Näiden strategisten ratkaisujen valintakin on siinä mielessä loogista, kun yhtiöt ovat tehneet joitakin ”syvä”-ratkaisuja asiakkaille, niiden monistaminen tulee sitten luonnolliseksi (toimiala tai horisontaalinen ratkaisu).

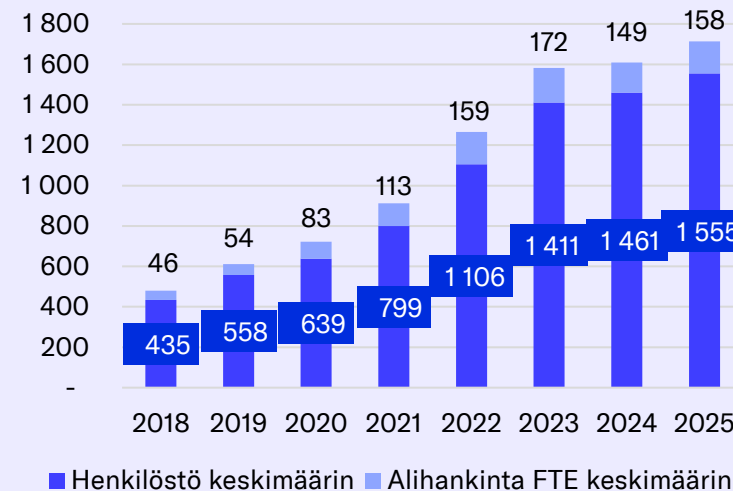
Creanex-yrityksoston myötä vuonna 2023 yhtiön tarjooma laajeni käsittämään myös teollisuuden simulaatio-ohjelmisto- ja -laitteiden tuoteliiketoimintaa. Tuoteliiketoiminnan kokoluokka on edelleen hyvin pieni (2 %), mutta se on kasvanut noin 50 % viimeiset kaksi vuotta ja yhtiö panostaa tähän selvästi. Tuotteet ovat vahvasti linkissä yhtiön konsultoinnin kanssa, minkä myötä ne vahvistavat tarjontaa ja kilpailuetua teollisuuden asiakaskentässä. Simulaatioteknologia sopii esimerkiksi hyvin tuotekehitykseen, jossa asiakkaan tuotetta pystytään testaamaan virtuaalisessa ympäristössä. Tavoitteena yhtiöllä on kuitenkin tehdä tuotteen koko digitaalinen elinkaari. Pilvipalveluissa yhtiö keskittyy pääpainolla pilvitransformaation konsultointiin ja itse pilvikapasiteetin jälleenmyynti on toissijaista.

Gofore myy asiantuntijoitaan pääasiassa tuntilaskutuksella (2025: 93 %). Yhtiön yhtenä strategisena tavoitteena on ollut pyrkiä järjestämään liiketoiminta niin, että se ei kanna asiakkaidensa riskejä omassa liiketoiminnassaan.

Liikevaihto ja kustannus per henkilö



Kapasiteetti



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/7

Markkinassa on tekoälyn ajamana ollut puhetta jo jonkin aikaa hinnoittelumallien uudistumisesta. Vielä on kuitenkin epäselvää, minkälaiset mallit yleistyvät. Osin kiinteä- ja tavoitehintaiset projektit ovat lisääntyneet, mutta tämä johtuu enemmän Goforen tavoittelemasta suuremmasta asiakas- ja projektikoosta. Yksi varteenotettava malli ”korvaamaan” tuntiveloituksen, josta useimmat markkinalla puhuvat, on viikko- tai kuukausiveloitus.

Nopean tekoälykehityksen, oman tuoteliiketoiminnan ja kasvaneen kokoluokan myötä (monia suuria ja erityisesti ERP-toimituksia tehdään kiinteähintaisina) yhtiössä on useita syitä, miksi tarve kiinteähintaisiin kilpailutuksiin osallistumiseen tulee lisääntymään. Tämän myötä myös riskitaso hieman nousee, mikä osin realisoitui viime vuonna projektiylityksen myötä.

Kansainvälisesti yhtiö tavoittelee toimitusmallia, jossa työ tehdään osin Suomesta käsin. Arviomme mukaan erityisesti kansainvälisissä julkisen sektorin asiakkuuksissa yhtiön vahva osaaminen Suomessa luo kilpailuetua ja mahdollistaa near-shoren hyödyntämisen. Tästä ei kuitenkaan vielä ole suuremmin näyttöjä. Sen sijaan yksityisellä sektorilla yhtiö on tehnyt pienissä määrin projekteja Suomesta kansainvälisiin markkinoihin.

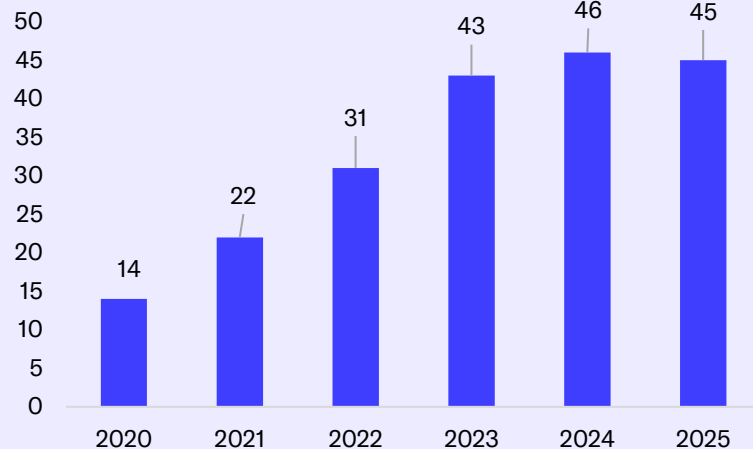
Gofore käyttää sektorille tyypilliseen tapaan omien asiantuntijoidensa ohella alihankintaa tarpeen mukaan. Näin yhtiö pystyy vastaamaan kysynnän vaihteluihin ja niiden osaamisien nopeaan hankkimiseen, joita se ei itse tarjoa tai joita ei ole vapaana sillä hetkellä. Tehokas alihankintaketjun johtaminen on myös kilpailuetu. Alihankinnan käyttö tuo joustavuutta liiketoimintaan ja toimii osin ratkaisuna osaaajapulaan. Toisaalta alihankinta on yleensä katerakenteeltaan myös matalampaa liiketoimintaa. Alihankinnan osuus liikevaihdosta oli 16 % vuonna 2025.

Yhtiö kehitti myös 2020-luvun alussa uusia malleja houkutellakseen osajia. Tästä esimerkkinä ovat Sleek ja Rebase, joista yhtiö omistaa noin ⅔ ja yhtiöiden toimiva johto ja työntekijät loput. Kyseiset yritykset toimivat eri työnteke- ja palkkamalleilla (provisiomalli), jota Gofore ei tarjoa. Näin yhtiö pystyy vastaamaan osaaajatarpeisiin ja käyttämään heitä omissa projekteissaan. Rebase ja Sleek työllistävät yhteensä noin 150 osajaa ja he tekevät noin 50/50 Goforen asiakkuuksissa ja omissa asiakkuuksissa. Alkuvuonna yhtiö perusti myös tekoälyyn erikoistuvan Valimo-yhtiön. Arviomme mukaan Gofore perusti Valimon erilliseksi tekoälykonsultointiin keskittyväksi yhtiöksi voidakseen vastata kovaan kysyntään AI-osaamisesta nopeasti ja itsenäisesti, mutta hyödyntäen samalla emokonsernin myyntiä, resursseja ja asiantuntijaverkostoa.

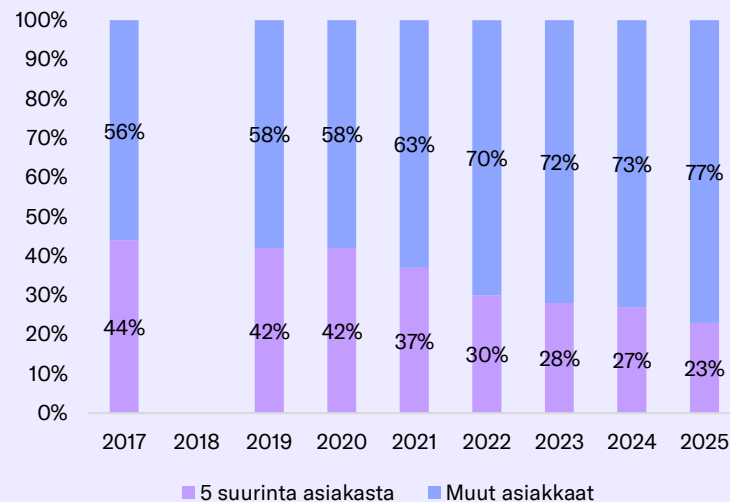
Tavoittelee suurempia asiakkuuksia

Gofore on jo vuosia tavoitellut asiakkaan kanssa kumppanoitumista ja pitkäaikaista yhteistyötä sekä siten asiakaskoon kasvattamista. Niiden asiakkaiden määrä, joiden liikevaihto Goforelle on yli 1 MEUR, kasvoi hyvin 2020-luvun alussa, mutta viimeiset kolme vuotta se on ollut samalla tasolla ja oli 45 kappaletta vuonna 2025. Vuonna 2020 niitä oli 14. Samalla tasolla pysynyt suurten asiakkaiden määrä viime vuosina on näkemysmme mukaan seurausta vaikeammasta markkinasta ja samalla myös siitä, että yhtiön oma liikevaihdon kehitys on myös ollut aikaisempaa heikompaa. Riippuvuus suurimmista asiakkaista on kuitenkin laskenut. 5 suurinta asiakasta muodostivat 23 % liikevaihdosta vuonna 2025, kun vuonna 2020 vastaava luku oli vielä erittäin korkea 42 %. Vahvoja asiakassuhteita kuvastaa kuitenkin se, että vuoden 2025 aikana 93 % liikevaihdosta tuli olemassa olevilta asiakkailta.

Asiakkaat jotka tuovat yli 1 MEUR liikevaihtoa



Suurimmat asiakkaat liikevaihdosta



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/7

Asiakastyytyväisyys vain paranee, mutta henkilöstötyytyväisyydessä luonnollista painetta

Goforen asiakastyytyväisyys on parantunut jatkuvasti 2020-luvulla ja oli 68 vuonna 2025, mikä on hyvä tai jopa vahva taso. Se on parantunut selvästi vuoden 2021 tasolta 37, mikä on luonnollista seurausta painopisteen muuttumisesta osaajafokuksesta kohti asiakasorientoitunutta tekemistä. Vahva osaaminen ja asiakastyytyväisyys erityisesti julkisella sektorilla näkyvät yhtiön julkisen sektorin kilpailutuksien hyvässä menestyksessä. Korkea asiakastyytyväisyys on erityisesti tässä markkinatilanteessa tärkeää, kun kilpailu asiakkaista on kovaa.

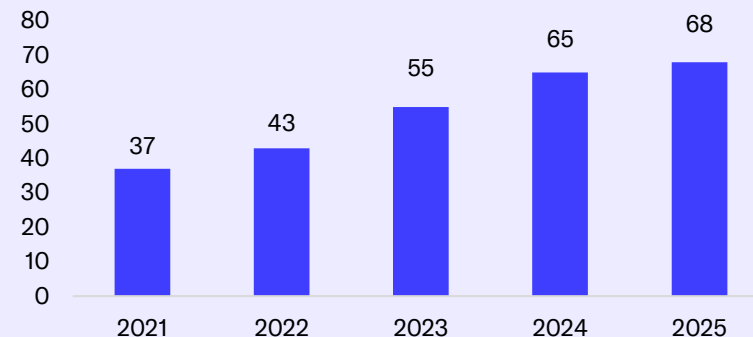
Työtyytyväisyys oli pitkään hyvällä tasolla, mitä kuvasti yli 40:n eNPS-luvut. Yhtiö joutui kuitenkin viime vuonna pitämään muutosneuvottelut, jotka näkyivät myös laskuna työtyytyväisyyslukuissa. Tämä ei kuitenkaan ole sektorilla mitenkään poikkeuksellista viime vuosina, sillä myös kaikki muut listatut yhtiöt ovat joutuneet pitämään muutosneuvottelut tai useammat viime vuosina. Goforelle työtyytyväisyys on kuitenkin edelleen tärkeää ja yhtiö panostaa siihen. Työntekijättyytyväisyys on tärkeä kilpailuetu, kun osaajista aletaan jälleen kovemmin kilpailla.

Odottamattomien lähtijöiden vaihtuvuus on haastavaa markkinatilannetta mukaillen ollut matalalla tasolla viime vuosina, eikä se hyvänä vuonna 2022 myöskään ollut korkea. Yhtiön vaihtuvuus on näin ollut alle 10 %:n tavoitetason. Koko vaihtuvuus nousi viime vuonna 17 %:n luokkaan muutosneuvotteluiden ajamana.

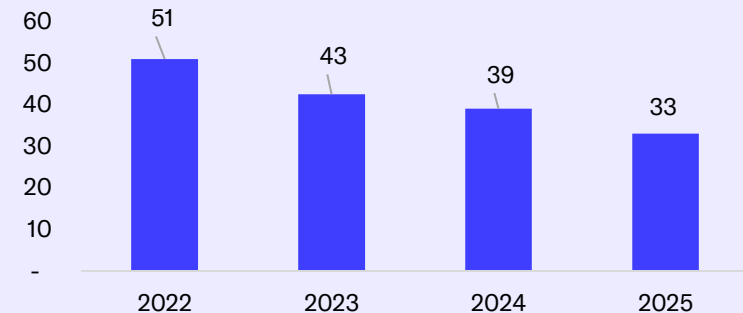
Gofore on kehittänyt vuosia omaa johtamisen työkaluaan, jonka avulla se on pystynyt mittaamaan ja johtamaan liiketoiminnalle keskeisiä seikkoja, kuten asiakas- ja

henkilöstötyytyväisyyttä, myyntiä ja resursointia. Tämä on aikaisemmin tuonut yhtiölle omasta mielestään kilpailuetua. Nyt valmisohjelmistot ovat kuitenkin kehittyneet selvästi ja jatkossa luultavasti vielä nopeammin. Näin yhtiön kilpailuetu on kaventunut ja yhtiö arvioi valmisohjelmistoihin vaihtamista. IT-yhtiöille on ollut tyypillistä oman toiminnan kehittäminen itsekehityillä ratkaisuille. Vincitillä, Siilillä ja Netumilla on tai on ollut omia vastaavia ratkaisuja.

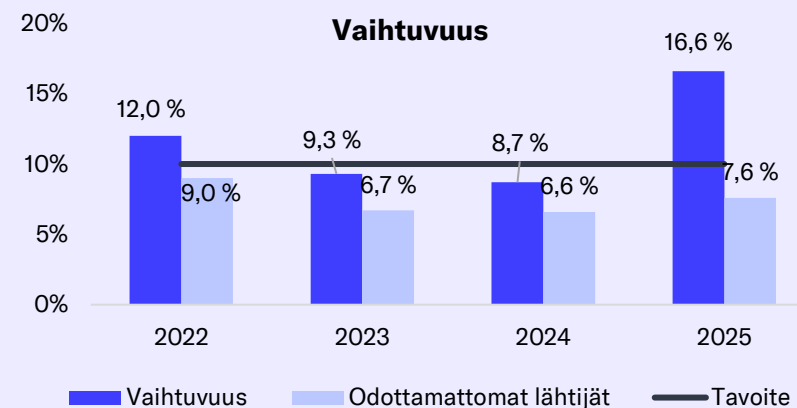
Asiakastyytyväisyys, NPS



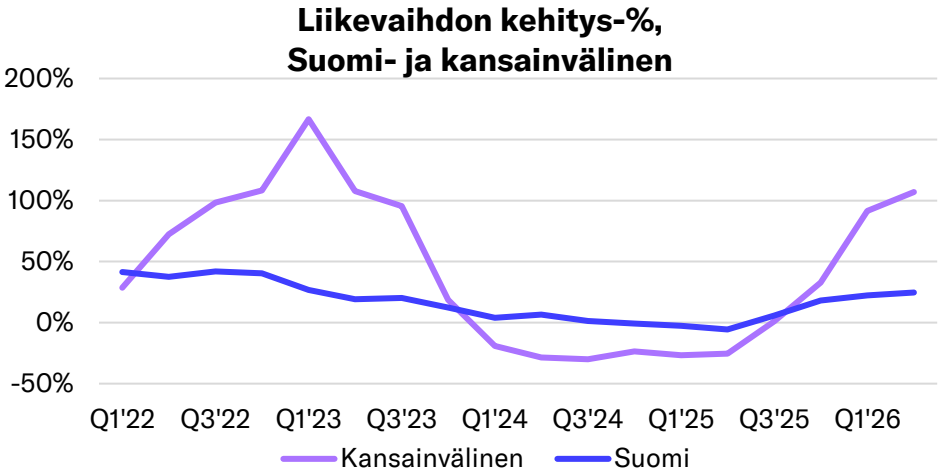
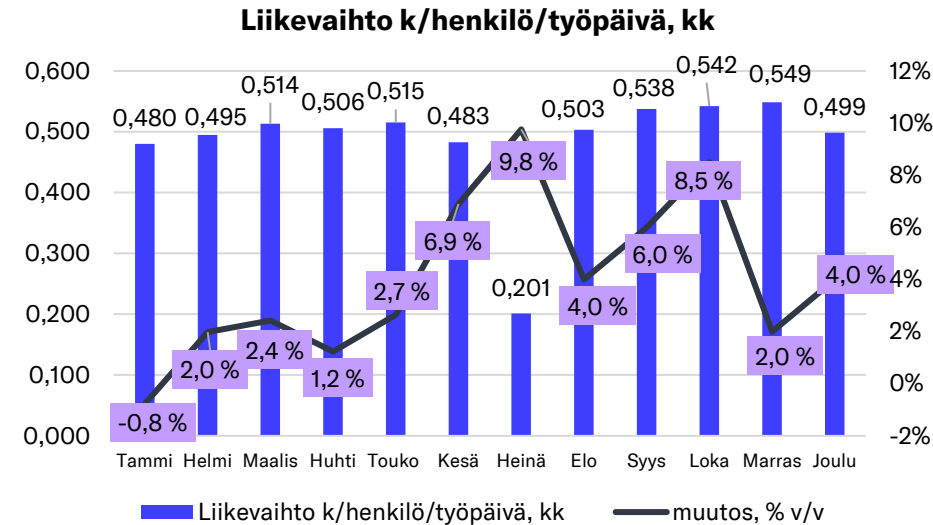
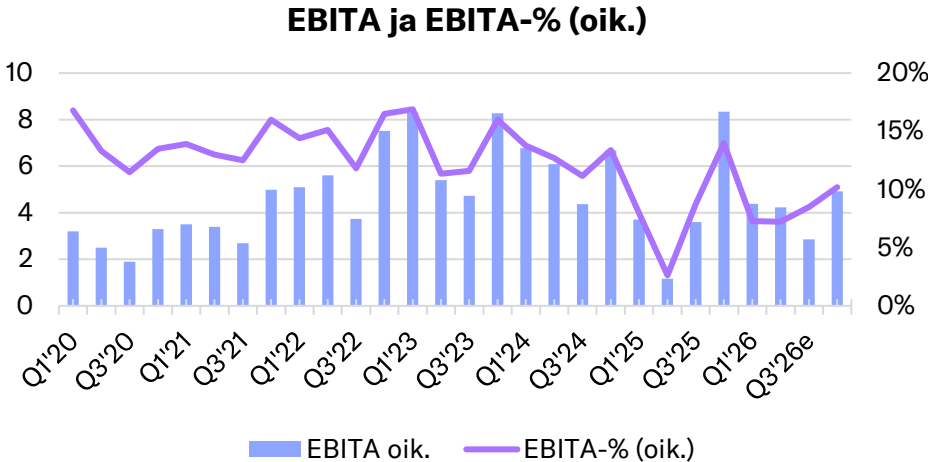
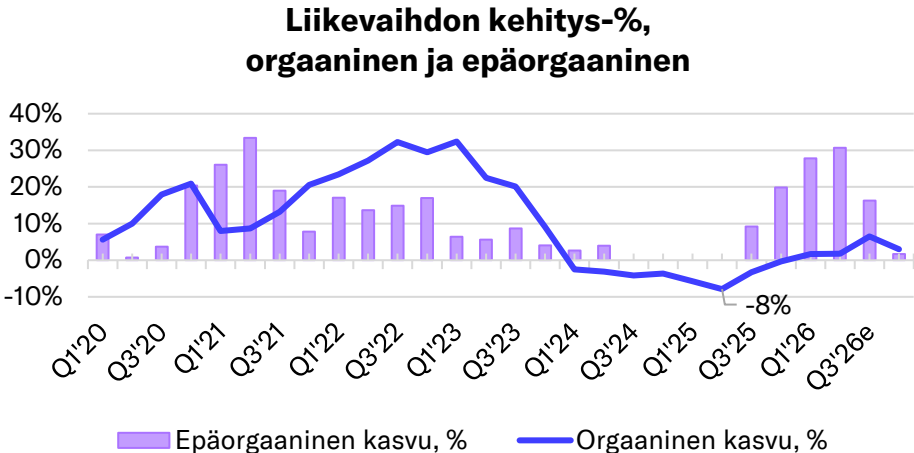
Työntekijättyytyväisyys, keskiarvo eNPS



Vaihtuvuus



Goforen keskeisiä tunnuslukuja



Goforen keskeisiä lukuja

Lyhennetty tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Liikevaihto	12,4	18,6	34,0	50,6	64,1	78,0	105	150	189	186	191	231
Käyttökate (EBITDA)	1,6	2,7	5,8	7,0	9,2	12,3	17,1	22,7	30,4	28,5	20,3	23,9
EBITA	1,6	2,6	5,7	6,8	7,7	10,8	14,6	22,0	26,7	23,9	16,8	19,3
Liikevoitto (EBIT)	1,6	2,6	5,4	6,1	6,6	8,8	12,2	16,6	23,0	20,8	11,7	12,7
Tulos ennen veroja	1,5	2,6	4,2	6,1	6,5	8,6	11,3	15,9	22,9	21,3	11,5	10,5
Nettotulos	1,2	2,1	3,3	4,7	5,1	6,9	9,1	12,2	18,3	16,8	9,2	7,3
Osakekohtainen tulos	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	1,13	1,40	1,27	0,88	0,83
Vapaa kassavirta	1,0	1,7	5,1	2,4	0,6	-6,7	4,2	-7,3	-6,7	27,2	-41,7	8,2
Avainluvut	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	35,3 %	49,9 %	82,4 %	49,0 %	26,7 %	21,7 %	34,1 %	43,5 %	26,2 %	-1,6 %	2,8 %	21,0 %
Käyttökate-%	12,9 %	14,5 %	17,1 %	13,8 %	14,4 %	15,8 %	16,3 %	15,2 %	16,1 %	15,3 %	10,6 %	10,3 %
EBITA-% (oik.)	12,5 %	14,1 %	16,8 %	13,4 %	12,1 %	13,8 %	14,0 %	14,7 %	14,1 %	12,8 %	8,8 %	8,3 %
Liikevoitto-%	12,5 %	14,1 %	15,8 %	12,0 %	10,3 %	11,2 %	11,7 %	11,1 %	12,2 %	11,2 %	6,1 %	5,5 %
ROE-%	57,3 %	63,3 %	30,3 %	23,8 %	18,7 %	20,2 %	19 %	17 %	21 %	17 %	9 %	7 %
ROI-%	66,9 %	76,5 %	40,0 %	25,2 %	20,5 %	19,2 %	19 %	19 %	21 %	17 %	8 %	8 %
Omavaraisuusaste	49,8 %	54,1 %	60,8 %	63,8 %	58,1 %	46,0 %	60 %	54 %	56 %	62 %	50 %	51 %
Nettovelkaantumisaste	-90,6 %	-85,7 %	-44,2 %	-44,2 %	-48,2 %	-15,4 %	-41 %	-30 %	-13 %	-33 %	9 %	8 %
Nettovelka/käyttökate	0,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,7	-1,0	-1,7	-1,0	-0,4	-1,2	0,5	0,4
EBITDA/nettorahoituskulut	124	-246	5	633	99	91	20	30	277	-50	178	11
Osakelukuja	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
EPS (oikaistu)	0,12	0,20	0,37	0,42	0,46	0,64	0,80	1,13	1,40	1,27	0,88	0,83
Kassavirta / osake	0,10	0,17	0,39	0,19	0,05	-0,48	0,28	-0,47	-0,43	1,73	-2,57	0,51
Osinko / osake	0,04	0,08	0,15	0,19	0,20	0,24	0,28	0,34	0,47	0,48	0,49	0,50
Omapääoma / osake	0,24	0,39	1,38	1,69	2,39	2,57	4,05	5,11	5,94	6,68	6,80	6,94

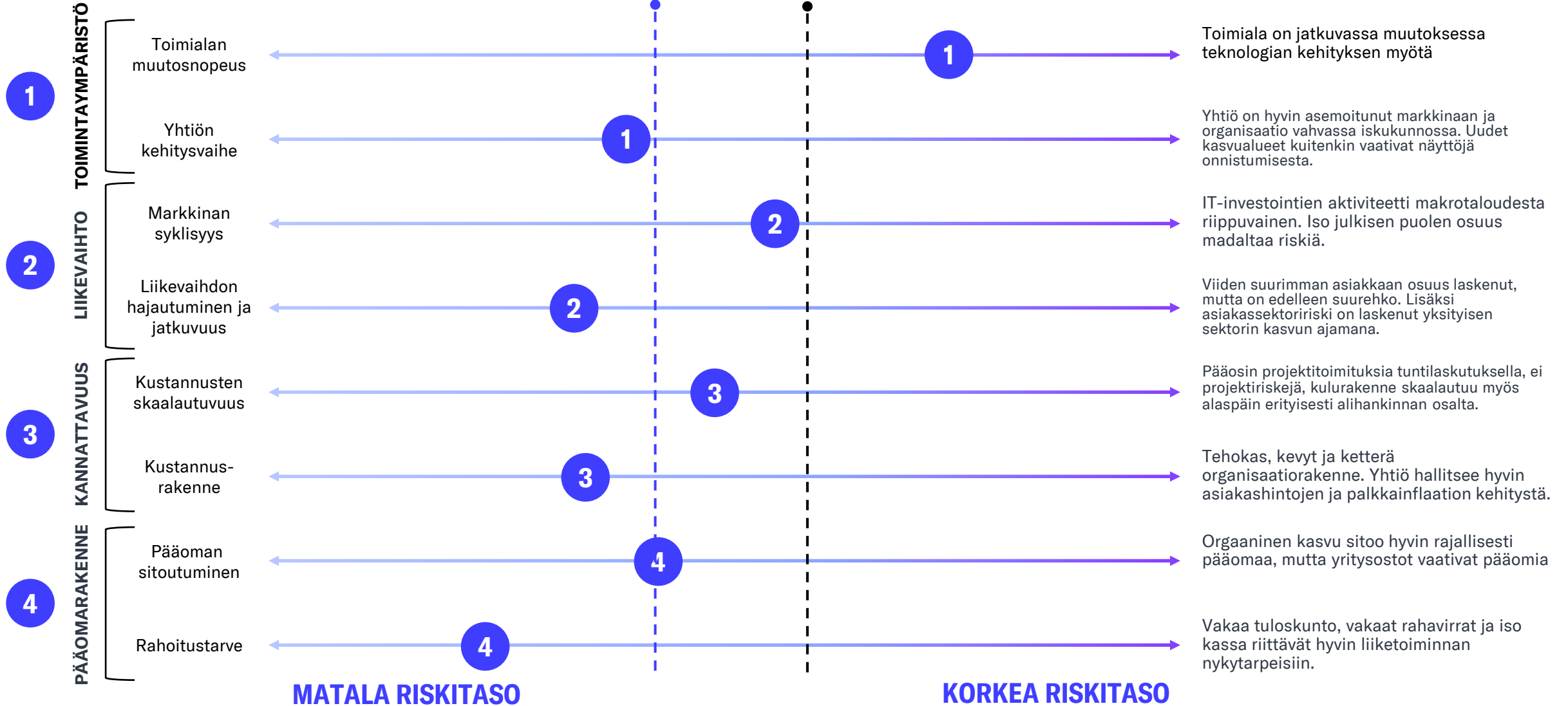
Lähde: Inderes

2026e

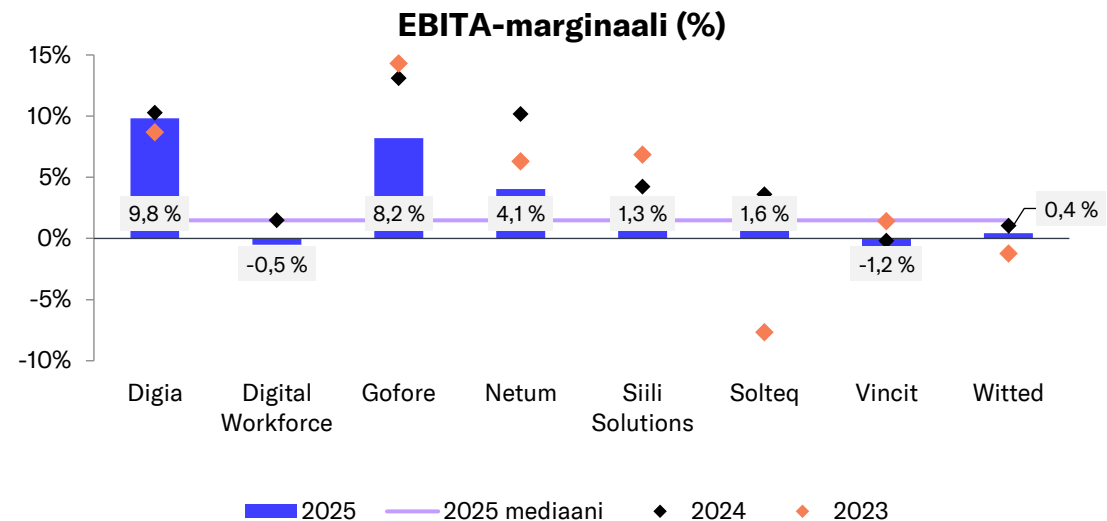
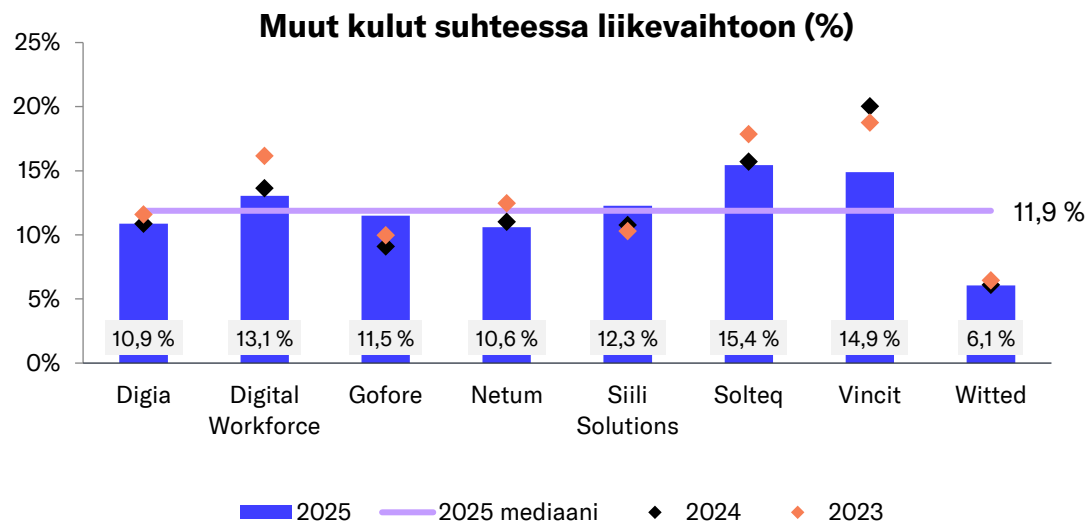
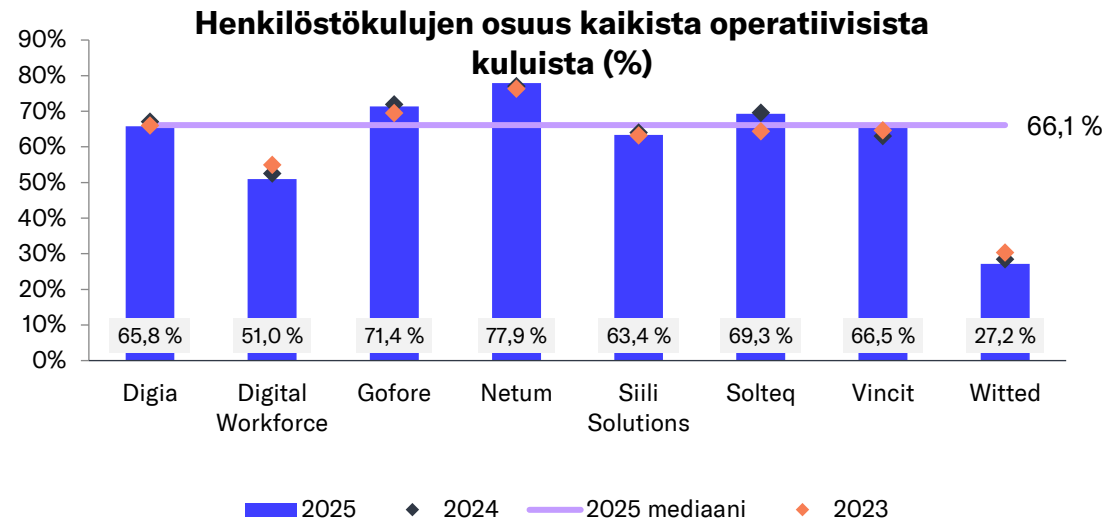
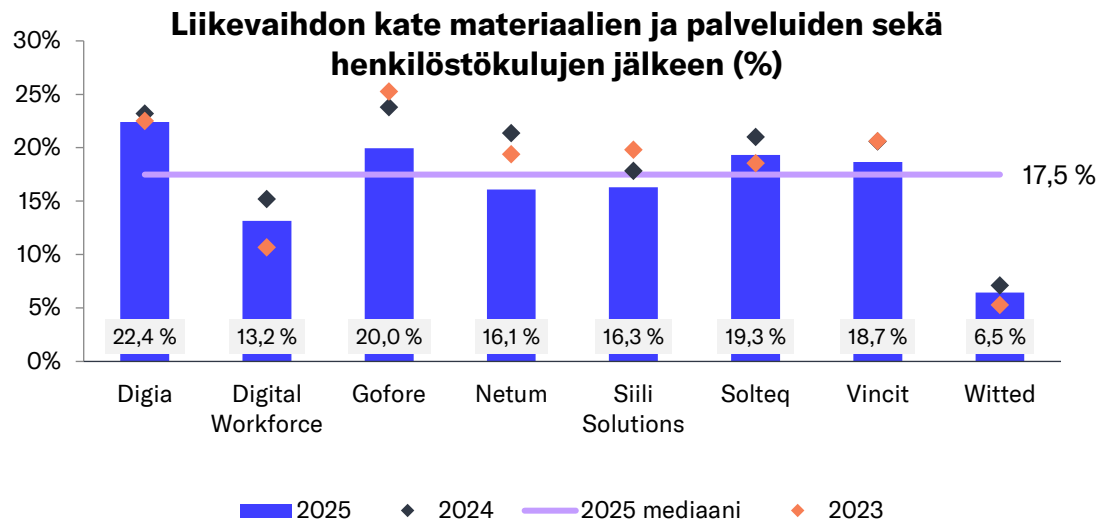
Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Goforen liiketoiminnan
kokonaisriskitasosta

Verrokkien riskiprofiili



Sektorin relevantit raportoidut mittarit



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. Radar on arvioinut Suomen koko IT-markkinan 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. Goforella julkinen sektori vastaa ~60 % liikevaihdosta ja yhtiö odottaa julkisen sektorin markkinan kasvavan maltillisesti. Yhtiö odottaa omien yksityisen sektorin kasvualueiden kasvavan vahvasti tai erittäin vahvasti, mikä tarkoittaa arviomme mukaan >10 %:n kasvua.

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. IT-palveluiden noustua asiakkaiden tukitoiminnoista osaksi ydinprosesseja tulee tämä kehitys jatkumaan. Lisäksi syvemmän toimialaosaamisen myötä tulee tarvetta myös toimialaspesifeille osaamisille.

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 laskeva kysyntä. Lisäksi perinteiset IT-järjestelmät modernisoituvat, mikä on luonut ikään kuin näiden kahden osa-alueen väliin nopeasti kasvavan alueen (esim. SAP:n pilvisiirtymä).

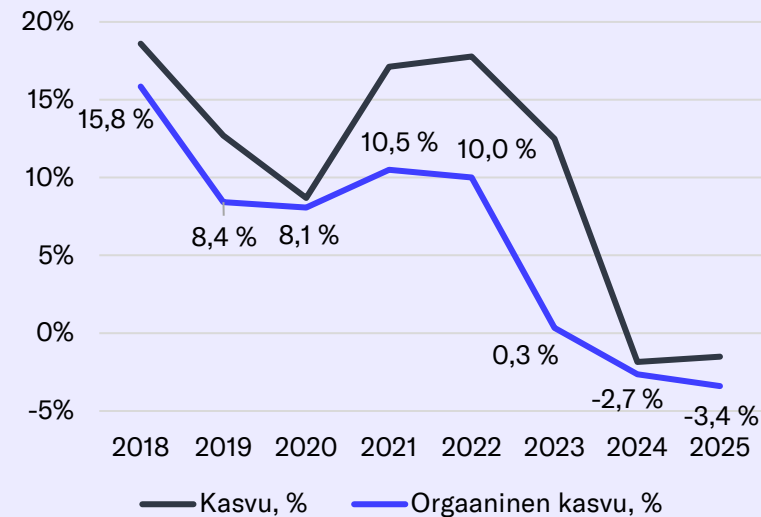
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka, automaatio ja tekoälyratkaisut. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina paljon puhuttu kasvualue, mutta useilla toimijoilla on ollut haasteita saada liiketoiminta kannattavaksi. Turva- ja puolustusratkaisut ovat kuitenkin nousseet selvästi kasvavaksi alueeksi viime vuosina.

Gofore on historiassa onnistunut pääsemään markkinan kasvuun hyvin kiinni asemoitumalla IT-markkinan nopeimmin kasvaville palvelualueille. Yhtiö on ollut Suomen voimakkaimmin kasvaneita IT-palveluyhtiöitä jo useiden vuosien ajan. Nyt yhtiön on kuitenkin onnistuttava kasvussa myös uusilla kasvualueillaan.

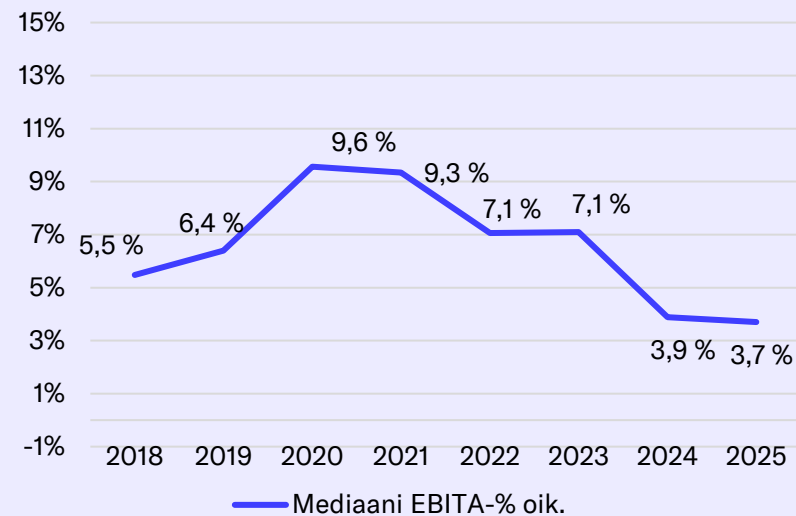
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

Odotamme IT-palvelusektorin suorituksen olevan kaksijakoista vuonna 2026. Kysyntäympäristö oli kauan haastava, viime vuonna siirryttiin asteittain tarkkailevaan ja varovaiseen tilaan. Loppuvuonna 2025 ja alkuvuonna 2026 saatiin vihdoon varovaisia positiivisia signaaleita markkinalta, mikä alkoi myös näkyä numeroissa. Toisaalta markkinalla on vielä myös yhtiöitä, joilla transformaatio ja käänne on vielä kesken ja liikevaihto laskee jopa selvästi. IT-palveluiden tarve ja digitalisaation trendi eivät ole kuitenkaan pysähtyneet ja nopeammin kasvavia alueita on löytynyt koko ajan, koska kriittisten toimintojen kehitystä ei voida pysäyttää. Suurin huolenaiheemme sektorilla on sodista johtuva geopoliittinen epävarmuus sekä edelleen IT-palvelumarkkinalla kovana jatkunut hintakilpailu, erityisesti julkisella sektorilla.

Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



IT-palvelumarkkina 2/9

Ennustamme listattujen suomalaisten IT-palveluyhtiöiden orgaanisen liikevaihdon laskevan 1 % vuonna 2026 (2025 -4 %). Vuosina 2019-22 seuraamiemme yhtiöiden orgaaninen kasvu oli keskimäärin 9 % vuosittain ja 2023-24 keskimäärin -1 %.

Suomen ja Euroopan odotettu asteittain vahvistuva yleinen talouskehitys sekä korkotason lasku antavat hieman valoa tunnelin päähän ja luovat mielestämme edellytykset asteittain vahvistuvalle kysyntänäkymälle vuonna 2026. Odotamme yksityisen sektorin kääntyvän kohti parempaa ennen julkista sektoria. Kysynnän piristymisen ajoitusta ja kulmakerrointa on kuitenkin vaikea arvioida, mikä pitää epävarmuuden koholla vielä H1'26:lla. Iranin sota tulee jatkuessaan myös vaikuttamaan epäsuorasti asiakaskysyntään.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen hyvät

Yhteiskunnan digitalisoituminen edellyttää toteutuakseen valtavan määrän käsipareja rakentamaan, integroimaan ja ylläpitämään uusia sovelluksia, minkä takia IT-konsulttiyhtiöiden pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat hyvät. Tämän ansiosta IT-palveluyhtiöt tarjoavat sijoittajalle hyvän mahdollisuuden sijoittaa digitalisaatiotrendiin palveluliiketoiminnan rajatummalla riskiprofiililla. Markkinamurros ja teknologian nopea kehitys tulee näkemyksemme mukaan kuitenkin jatkossa erottelemaan selkeämmin voittajat ja häviäjät. Isossa kuvassa markkinan voidaan mielestämme kuitenkin edelleen odottaa kasvavan BKT:ta nopeammin pitkällä aikavälillä, koska IT ei ole enää pelkästään tukitoimi.

Markkina elää kuitenkin sykleissä ja yritysten ulkoa ostamien IT-palvelujen määrä voi myös laskea ja hintakilpailu kiristyä, kuten 2022-25 heikentyneessä taloustilanteessa. Kuumina vuosina osaajapula 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.

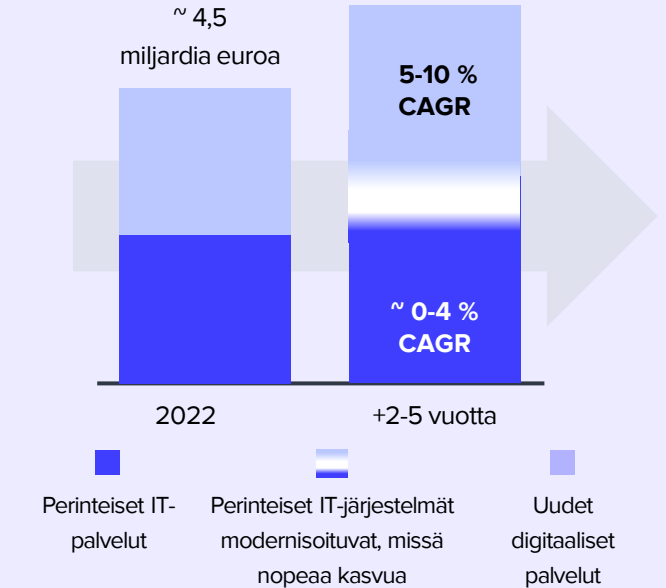
IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

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. Futurice, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vincit), jotka ovat profiloituneet tarjoomallaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi. Markkinan kahtiajako on nyt kuitenkin muuttumassa epärelevantimmäksi, sillä uusia digitaalisia palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä ja esimerkiksi voimakkaasti kasvaneen räätälöidyn ohjelmistokehityksen markkinan selkein kasvuvaihe on arviomme mukaan nyt takana.

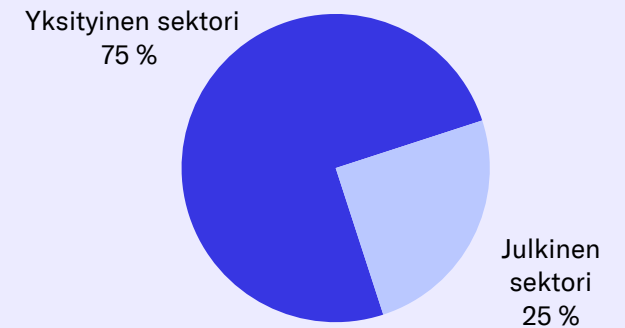
Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digipalveluille. IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisuilla olemassa olevien järjestelmien päälle. Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osaajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen.



Suomen IT-palvelu markkina ja kasvukuva



Markkinan jakautuminen sektoreittain



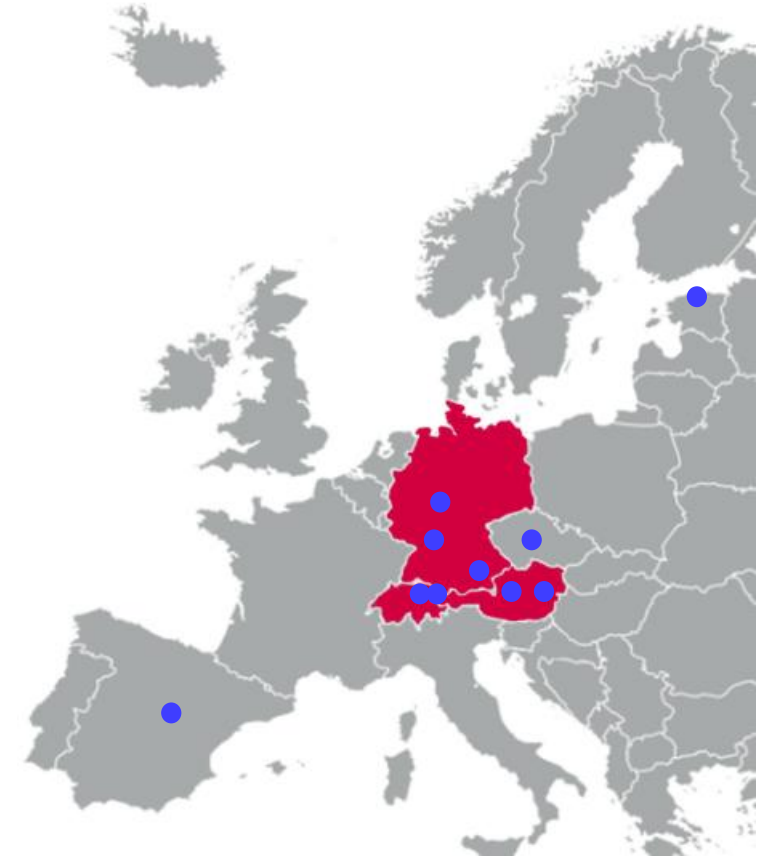
DACH-markkina

DACH-markkina

Goforen tavoitteleva DACH-markkina on yhtiön mukaan noin kymmenen kertaa Suomen markkinan kokoinen. IT-palvelumarkkinan kehitys on yhtiön mukaan muutaman vuoden Suomea jäljessä. Julkinen sektori on keskimäärin kehitystä eniten jäljessä, mutta Gofore panostaa vahvemmin yksityisen sektorin asiakkaisiin, joissa yhtiöllä on paikallisesti enemmän kilpailukykyä.

Asiakashintojen ero on Saksassa suurempi kuin Suomessa ja Goforen laskutuksen hintapiste on hieman Suomea korkeampi. Palkkakustannus eroaa Saksassa Suomea enemmän riippuen kaupungista. Saksan markkinalla inflaatiopaine menee vahvemmin palkkoihin, mikä luo painetta myös asiakashintoihin. Goforen tavoitteena on viedä Suomen erityisosaamista (pilvi ja design) Saksaan.

Goforen toimipisteet Suomen ulkopuolella



Tekoäly kehittyy kovaa vauhtia

Teknologian kehitys on vain kiihtynyt

Tekoälyn kehitys on ollut huimaa viimeiset 2 vuotta ja erityisesti viimeisen reilun puolen vuoden aikana. Johtavat teknologiat ovat muuttuneet ja generatiivisten AI-mallien osalta Anthropicin voidaan todeta kohentaneen asetelmiaan selvästi ja olevan jopa johtava tällä hetkellä osalla sovellusalueista.

Generatiiviset AI-mallien toimittajat



Tekoäly on disruptoinut ohjelmistokehitystä, mutta avaa toisaalta myös runsaasti mahdollisuuksia IT-palveluyhtiöille

Tekoäly vaikuttaa tällä hetkellä disruptoineen ohjelmistokehitystyötä. Samalla se luo arviomme mukaan kuitenkin runsaasti uusia mahdollisuuksia IT-palvelutarjoajille, kun asiakkaat edelleen tarvitsevat apua IT:n kanssa ja mm. tekoälyn soveltamisessa. Monet soveltavat tekoälyä jo laajasti palvelutarjoomassaan. Asiakkaat eivät kuitenkaan aivan vielä ole olleet valmiita ostamaan suurempia tekoälyavusteisia projektikokonaisuuksia

Generatiivisen AI:n konsultit ja implementointitarjoajat



IT-palvelumarkkina 3/9

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

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 muutoskyky on erittäin tärkeä kilpailukykytekijä. Goforen strategia ja kulttuuri perustuvat juuri muutoskykyyn ja nopeaan reagointiin markkinamuutoksiin, mikä antaa yhtiölle hyvät valmiudet pärjätä voimakkaasti muuttuvassa markkinassa. Yhtiön historialliset näytöt ovatkin vakuuttavat tämän osalta.

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.

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

Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, 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.

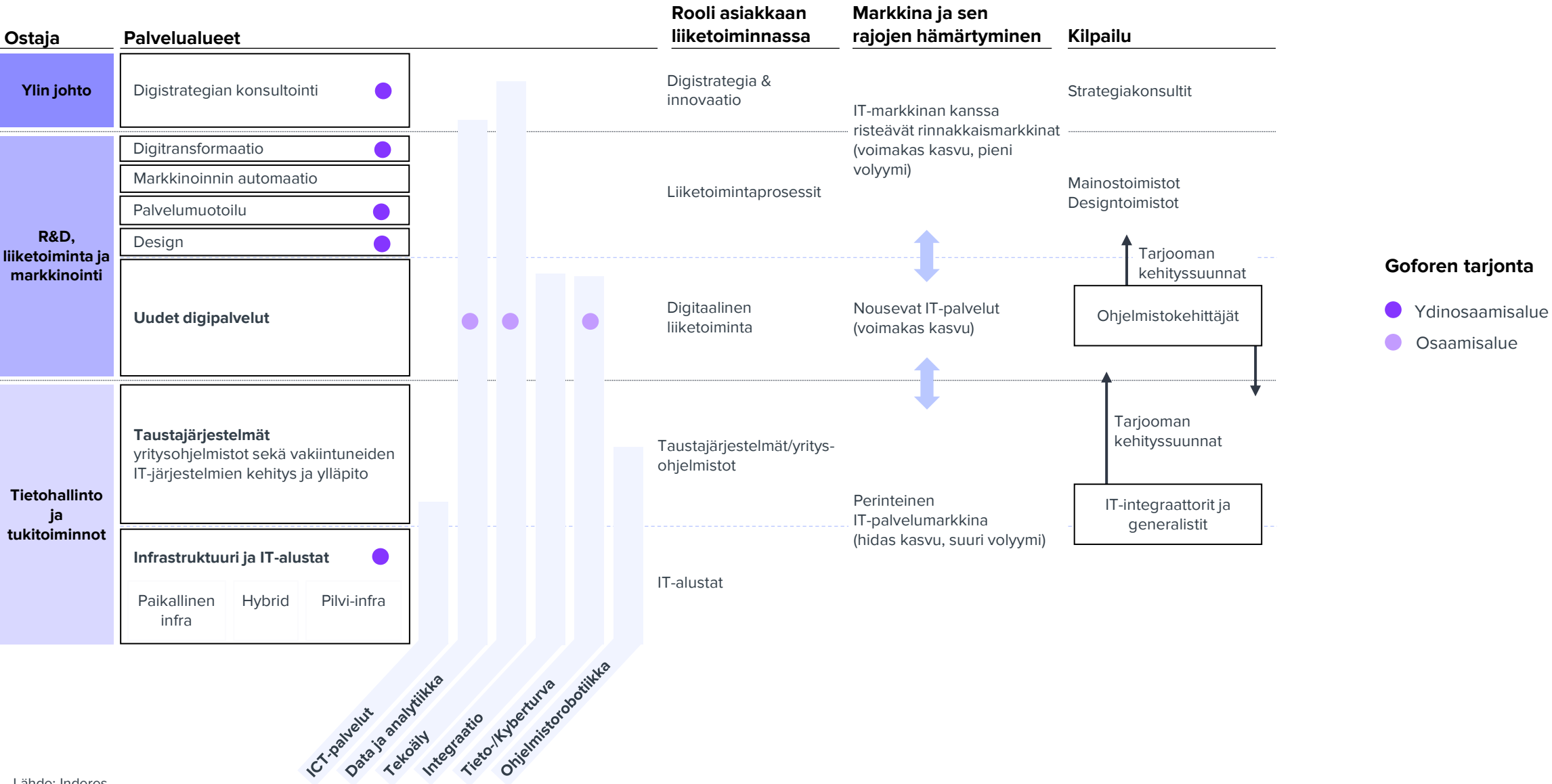
Pidemmän aikaa jo näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo hankkeiden suunnitteluvaiheessa, sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät vahvempaan asemaan arvoketjussa 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. Goforen toiminnasta noin viidennes on neuvonantoa. Yhtiö profiloituu organisaatioiden laaja-alaiseksi digitransformaation konsultiksi, mikä erottaa sen ohjelmistokehittäjätalosta.

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 viime aikoina, kun toimittajia on keskitetty, jolloin vahvat osaamiset ja asiakassuhteet, kattava palvelutarjooma ja ylläpitovahvuus nousevat esiin. Näkemyksemme mukaan Gofore lukeutuu tässä voittajiin.

Yhteistä kaikkien keskisuurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa ja viime vuosina toimialafokusten terävoityminen. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta eivät 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.

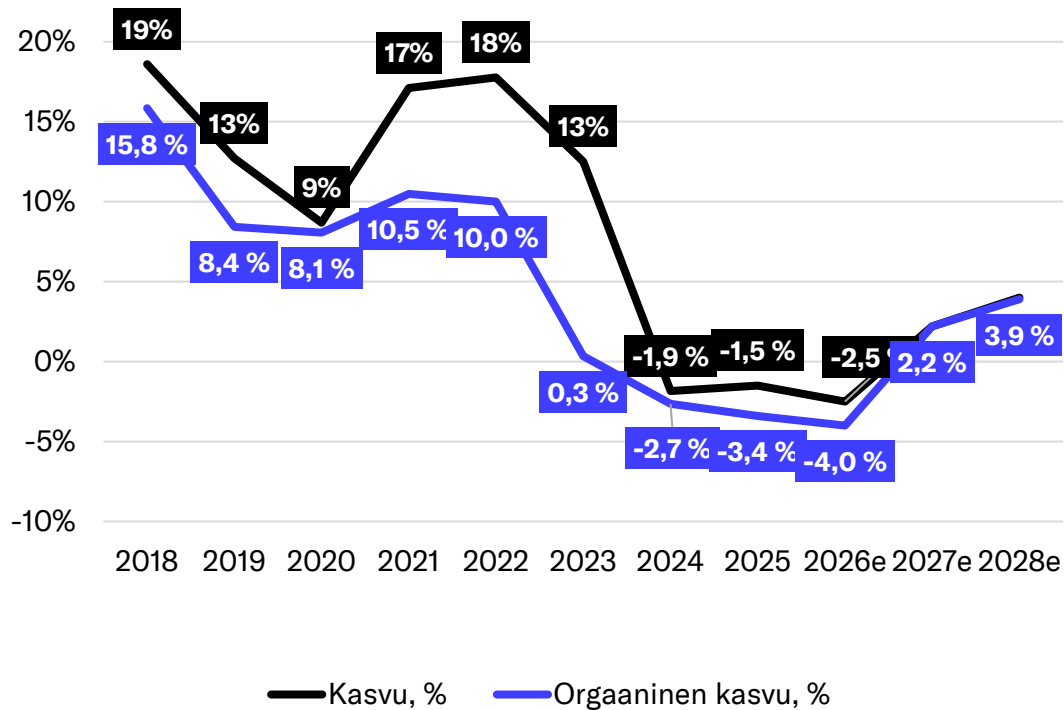
IT-palvelumarkkinan jakautuminen



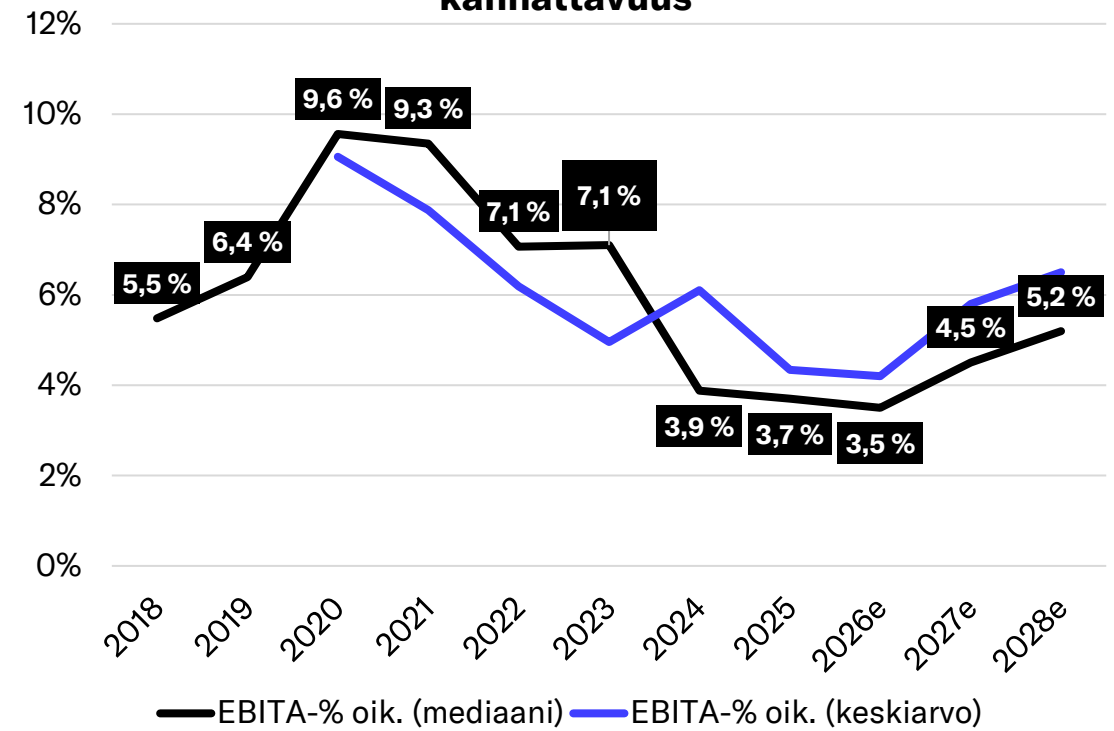
Lähde: Inderes

Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



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 on 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:

Tekoölyosaamisen (AI) markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet. Viime aikoina markkina on ottanut nopeita harppauksia mm. generatiivisen tekoölyn hyvin nopean kehityksen kautta ja lähes kaikki toimijat pyrkivät hyödyntämään tekoölyä. Ensimmäisessä aallossa tuottavuus paranee (tekoölyavusteista kehitystä), mutta epävarmaa on

vielä se, miten hyöty jakautuu toimittajan ja asiakkaan välillä. Toisessa aallossa tulevat uudet liiketoimintamahdollisuudet. Tekoölyprojekteja tehdään jo, mutta volyymi on vielä pientä ja suuri osa ei mene tuotantoon. Tulevina vuosina tulee tarkentumaan, mihin tekoöly vaikuttaa ja mihin ei. Kokonaisuudessaan vaikutus tulee todennäköisesti kuitenkin olemaan merkittävä useamman vuoden tähtäimellä. Kestävää selvää kilpailuetua tekoölyllä on IT-palvelutoimittajan arviomme mukaan vaikea luoda normaalissa kehityksessä ja mahdolliset erot tasoittuvat ajan myötä. Nähdäksemme kuitenkin ne yhtiöt, jotka kykenevät rekrytoimaan kovia tekoölyosaajia ja profiloitumaan tällä sektorilla aikaisessa vaiheessa, voivat luoda itselleen kilpailuetua. Tekoöly 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 tekoölyratkaisuille. 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, tekoölyn ja liiketoiminnan ymmärryksen. Tämä on kriittinen kyvykkyys ja häviöjiä ovat taas ne, jotka eivät pysty tätä rakentamaan.

Tietoturva- ja turvallisuusasiakkaat ovat vielä suhteellisen pieni osa IT-palvelutoimittajien tarjoomasta, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemmaksi kilpailutekijäksi. Tekoölyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen tai sertifikaattien 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.

Tuotteistaminen on viime aikoina noussut vahvemmin esiin myös strategisena trendinä. Tästä hyviä esimerkkejä ovat esim. tanskalainen Netcompany, joka pyrkii vahvasti muovautumaan alustayhtiöksi ja Tieto, joka jatkaa ohjelmistoliiketoimintaan keskittymistä. Tuotteistaminen on ollut monilla yhtiöillä jo aiemmin agendalla, mutta nyt tuotteistaminen on mielestämme nostettu aiempaa korkeammalle strategioiden prioriteettilistalle, ja yhtiöt vaikuttavat ajavan suurempaa osaa liiketoiminnasta tähän suuntaan. Tuotteistaminen on ollut historiassa isossa kuvassa sektorin yhtiöille vaikeaa, eikä sille ole ollut erityisen kovaa tarvettakaan asiakkaiden ostokäytöksen ja vahvan kysynnän takia. Nyt kuitenkin arviomme mukaan nopean tekoölykehityksen ja räätälöidyn ohjelmistokehityksen laskeneen kysynnän (ja sen vahvemman integraation) myötä tarve tuotteistamisessa onnistumiselle on aiempaa tärkeämpi. Ratkaisukeskeisen strategian suunta on siinä mielessä looginen markkinassa, jos mietitään, että 10 vuotta sitten kaikki IT-palveluyhtiöt pystyivät tekemään kaikkea, ja kilpailu oli lähes pelkästään osaajista. Reilu 5 vuotta sitten monet alkoivat strategiassaan painottaa eri toimialoja, ja sitä kautta haki kilpailuetua asiakkaissa (eli kilpailu asiakkaista kasvoi hieman). Nyt ollaan tilanteessa, että pelkkä toimialaosaaminen ei enää riitä, ja joudutaan syventymään toimialojen sisällä syvemmälle ja tätä kautta jälleen hakemaan uutta kilpailuetua (kilpailu asiakkaista kiristynyt entisestään). Näiden strategisten ratkaisujen valintakin on siinä mielessä loogista, kun yhtiöt ovat tehneet joitakin ”syvä”-ratkaisuja asiakkaille, niiden monistaminen tulee sitten luonnolliseksi (toimiala tai horisontaalinen ratkaisu).

IT-palvelumarkkina 5/9

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 (mm. Digital Workforce on alan pioneeri).

Toimittajia keskitetään: Tässä vahvoilla ovat pitkäaikaiset strategiset kumppanit, toimialaosuamista omaavat yhtiöt, kriittisen osaamisen vahvat tekijät ja ne, joilla on laaja palvelutarjooma. Voittajat saavat siis jatkossa suuremman osan asiakkaan ostoista. Häviäjiä ovat toimittajat, jotka tekevät vähemmän kriittisiä toimintoja, pienet toimittajat sekä alihankkijat. Keskitäminen aiheuttaa myös nähdäksemme hintapainetta ainakin lyhyellä aikavälillä, mutta keskitämisen voittajilla volyymit nousevat.

Toimialafokus nousi 5 vuotta sitten useamman yhtiön strategian keskiöön. Tämä on luonnollista siten, että se rakentuu tyypillisesti jo olemassa olevien toimialojen ympärille, joilla yhtiöillä on kilpailuetuja. Vahva toimialaosuaminen helpotti myös yhtiön nousemista asiakkaan strategiseksi kumppaniksi. Nyt viimeisen parin vuoden aikana toimialoissa pitää kuitenkin mennä syvemmälle, jos haluaa vahvempaa kilpailuetua. Tämä korostuu, kun kilpailua ei käydä samalla tavalla osaajista, vaan asiakkaista. Gofore laajensi pari vuotta sitten strategiapäivityksessään toimialafokusta kattamaan useamman toimialan ja menee nyt valituissa aihioissa syvemmälle toimialassa sekä rakentaa näistä ratkaisuja.

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

talon sisäiset osaajat tekevät 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. Goforella on suuri alihankintaverkosto ja yhtiö on käyttänyt sitä jatkuvasti.

Near-shore kyvykkyyksien rakentaminen oli yksi selkeä viime vuosien trendi, mutta se on nyt hieman laantunut. 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 oman arvontuontinsa kannalta liiketoimintakriittisten IT-järjestelmien kehityksen. Trendin suunta on selkeä, mutta tämä trendi elää myös aalloittain, riippuen osaajien saatavuudesta ja asiakasorganisaatioiden investointisykleistä. Tekoäly toimii mahdollisesti myös in-house-trendin vauhdittajana.

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 disruptiivuhka alueelle on korkea.

Monien hype-termien volyymit ovat 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.

Pilvimurros on edelleen trendi, vaikka voimakkain siirtymä alkaa olla 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 olla takanapäin Pohjoismaissa ja nyt aletaan siirtyä 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. Hyötyjiä ovat toimijat, jotka pystyvät yhdistämään paikallisen läsnäolon ja saavuttamaan riittävän kustannustehokkuuden nearshore-/offshore-resursseilla.

IT-palvelumarkkina 6/9

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 riippuvalaiset generalistit. Hyötyjiä ovat pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista. Käyttöönottoprojektien toimitusaika on myös lyhentynyt selvästi, eli vähentänyt IT-palveluyhtiöiden työmäärää.

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 & material -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 fokuoituneet yhä enemmän toimialoittain.

Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat ovat pähkinä ratkottavaksi sektorilla

Yhtälö on syklistä riippumatta haaste ratkottavaksi, painopisteet ja haasteen ydin vain muuttuvat syklistä riippuen. Nyt heikommassa asiakaskysyntäympäristössä haasteena ovat laskevat asiakashinnat ja se, ettei palkkainflaatio jousta samalla tavalla. ”Normaalissa” markkinassa osaajapula ja asiakashintojen nousua voimakkaampi palkkainflaatio ovat sektorin keskeisiä

haasteita. Tehokkuutta jatkuvasti parantamalla tämän yhtälön ratkominen käy ajan myötä yhä vaikeammaksi. Senioriosaajissa on kyettävä erottautumaan muilla kuin palkkaan liittyvillä tekijöillä. Tällaisia tekijöitä ovat perinteisesti olleet mielenkiintoiset asiakasprojektit ja oman urakehityksen kannalta hyvä työympäristö. Osaajista on myös kyettävä pitämään kiinni ja vaihtuvuus minimoimaan.

Nyt lyhyellä aikavälillä osaajista ei ole pulaa, vaan heitä 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 2020-2025 1-6 % osaamispainotuksesta riippuen. Teknolgieollisuuden kolmevuotisen työehtosopimuksen myötä palkat nousevat 2,5 %, 2,9 % ja 2,4 % vuosina 2025-27. Vuonna 2026 Tieto odottaa palkkainflaation olevan 3-4 % (2022-25 4–5 %), mutta sitä ajaa off-shore maiden korkeampi palkkainflaatio ja näin se on Pohjoismaissa matalampaa. Goforen palkkainflaatio oli vuosina 2021-25 6 %, 3 %, 4 %, 1 % ja vuonna 2025 0,9 %. IT-palvelusektorilla Goforella (vuoden 2022 alusta), 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.

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

tarjooma-alueilla jopa selvästi, mikä luo selvää painetta kannattavuuteen. Matalat asiakashinnat ovat tällä hetkellä edelleen haaste sektorilla, mutta lisää painetta ei ole näköpiirissä. 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. Jatkuvat ja syvät asiakkuudet ovat Goforen vahvuus.

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.

IT-palvelumarkkina 7/9

Yhtiöt, jotka kykenevät profiloitumaan todellisina tekoälyosaajina. Tämä tarkoittaa yksinkertaistettusti 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.

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

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 muutосkyvykkyys nousee avainrooliin. Tässä uudistumisharjoituksessa epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Mielestämme sektorilla kilpailukyky onkin rakennettava jatkuvan muutосkyvykkyuden varaan. Tämä vaatii yhtiöiltä myös hyvin dynaamisia organisaatiomalleja, jotka kykenevät jatkuvaan uudistumiseen. Goforen kulttuurin ja strategian keskiössä on jo vuosia ollut jatkuva muutосkyvykkyys.

Isossa kuvassa olemme puhuneet jo jonkin aikaa siitä, että nykyinen markkinatilanne ja tekoälyn luoma markkinamurros tulevat erottelemaan selkeämmin sektorin voittajat ja häviäjät. Nyt kun markkinamurros on jatkunut jo kolmisen vuotta, ja

yhtiöillä on ollut aikaa sopeutua uuteen tilanteeseen, voidaan näkemyksemme mukaan jo hieman alkaa lokeroida tämänhetkisiä (alustavia) markkinan voittajia ja häviäjiä. Operatiivisten lukujen osalta viime vuosilta voidaan näkemyksemme mukaan todeta, että Digia, Digital Workforce, Gofore ja Witted ovat joko jatkaneet sektorin tasoon nähden hyvää suoritusta ja/tai onnistuneet strategisesti transformaatiossa. Operatiivisten lukujen ja strategian purevuuden näkökulmasta häviäjiä sektorilla ovat tällä hetkellä Siili, Solteq ja Vincit. Netumin lokerointi on vielä kysymysmerkki, sillä kolme suurta sopimusta ovat loppuneet ja hidastavat kehitystä. Strategisesti yhtiöllä ei ole suurta muutos- tai näyttötarvetta.

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 vahvoja. Yritysosot ovat käytännössä ainoa merkittävä pääoman sitoutumisen muoto. Kassavirran tuottava uudelleeninvestointi liiketoimintaan on ollut sektorilla haastavaa viime vuosina, kun sopivien yritysostokohteiden löytäminen järkevään hintaan on ollut vaikeaa.

Tässä kontekstissa olisi luonnollista jakaa osa tai jopa merkittävä osa kassavirrasta osinkoina omistajille. Tai verotekhokkaana 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.

Kilpailukyvyn lähteet markkinalla

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

Lisäarvon lähteet markkinalla

- Tekoälyn hyötyjen ulosmittaaminen
- Digitalisaatio ja digitransformaatio
- Liiketoimintalähtöisyys
- Uuden liiketoiminnan kehittäminen
- Datan hyödyntäminen

IT-palvelumarkkina 8/9

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 noustua markkina jälleen viileni ja on edelleen melko kylmänä Suomessa, vaikka pieniä merkkejä on piristymisestä.

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 yhtiöistä 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 osaajia 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 tai terveet taseet, mutta osalla heikko kannattavuus ja kassavirta on heikentänyt niitä. Oman osakkeen käyttö yritysostojen rahoituksessa on myös mahdollista, ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet tätä mahdollisuutta historiassa. 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 terveet 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).

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden

yhdentyessä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowIT:n 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 tarjooman vahvistamiseksi, ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen, data ja analytiikka, robotiikkaa hyödyntävä automaatio-osaaminen sekä kyberturvaosaaminen.

Goforella yritysostot ovat merkittävä osa strategiaa ja yhtiö on muokannut tarjoomaansa 11 yritysostolla viimeisen 8 vuoden aikana. Näin yhtiölle on kertynyt hyvää kokemusta järjestelyiden läpiviennistä ja integraatiosta. Näkemyksemme mukaan yhtiön yritysostot ovat olleet onnistuneita useasta näkökulmasta tarkasteltuna, niin strategisesti, operatiivisesti kuin myös arvonluonnin näkökulmasta katsottuna. Nykyiset taloudelliset tavoitteet indikoivat uusia ja selvästi suurempia yritysostoja jatkossa.

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

1=matalin, 5=korkein. *Yritysmyynteille suurempi kiinnostus, **vähemmistöjä ostettu

Lähde: Inderes arvio

IT-palvelumarkkina 9/9

Viimeisimpien tuloskausien huomiot

Viime vuoden lopulla näimme IT-palvelusektorilla ensimmäistä kertaa pitkään aikaan positiivisia merkkejä ja orgaaninen liikevaihto kääntyi pitkästä aikaa kasvuun. Q1'26 ei kuitenkaan vahvistanut tätä käännettä koko sektorilla, vaan yhtiökohtaiset erot kasvoivat entisestään. Näkemyksemme mukaan viime vuosina nähty vaikea markkinatilanne ja tekoälyn luoma markkinamurros erottelee myös aikaisempaa selvemmin sektorin toimijat voittajiin ja häviäjiin. Nyt näitä voidaan näkemyksemme mukaan alkaa alustavasti lokeroida myös täten. Yhtiöt, joilla on suuri paino räätälöidyllä ohjelmistokehityksellä ja yksityisellä sektorilla, ovat kärsineet suhteellisesti enemmän. Nyt kaikki yhtiöt ovat joutuneet reagoimaan muuttuneeseen tilanteeseen muutosneuvotteluiin ja kuluja karsimalla.

Viime neljänneksinä liikevaihdon lasku on loiventunut, mutta kaksijakoisuus lisääntynyt. Kannattavuus on ollut seurantajaksomme matalimmalla tasolla, vaikka pientä piristymistä on nähtävissä. Ennustamme liikevaihdon orgaanisesti laskevan 4 % ja kannattavuuden olevan vertailukauden tasolla vuonna 2026.

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q2-luvut ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita viime neljänneksiltä:

- Koko vuonna 2025 orgaaninen liikevaihto laski 4 % ja vuonna 2024 3 % (2023: 0 %). H1'26:lla orgaaninen mediaanilasku oli 3 %, mutta sektorin sisällä oli selviä heikkoja suorituksia ja toisaalta myös pitkästä aikaa useampi yhtiö kasvoi.
- Keskiarvokannattavuus laski ja oli 4 % vuonna 2025 (vuonna 2024 6 %). Q2'26:lla keskiarvokannattavuus oli <4 %, mikä on heikko taso. Mediaanikannattavuus oli suhteellisen hyvä (6 %).
- Suomen IT-palvelusektorin Q2'26-yhteenveto on luettavissa [tästä](#), Q1'26-yhteenveto on luettavissa [tästä](#) ja Q4'25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#). Koko Pohjoismaiden Q4'25-vertailu on luettavissa [tästä](#).

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q2-raporttien jälkeen päivitetty 2026 ennusteet ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita lyhyen aikavälin näkymistä:

- Markkinatilanne on edelleen haastava, mutta ensimmäistä kertaa pidempään aikaan on myös vahvempia signaaleja piristymisestä. Yhtiötasolla kaksijakoisuus on kuitenkin selvää ja näkyy piristyvänä suorituksina tai heikkoina suorituksina.
- Hyvin tai tyydyttävästi suhteessa vaikeaan markkinatilanteeseen ovat pärjänneet ne yhtiöt, joilla on jatkuvaluonteista liikevaihtoa, pitkiä sopimuksia, syvät ja strategiset asiakassuhteet sekä jotka toimivat julkisella sektorilla. Yleisesti ottaen ne, jotka tekevät asiakkaiden liiketoimintakriittisiä ratkaisuja. Heikommin taas ovat pärjänneet yhtiöt, joilla on räätälöidyssä ohjelmistokehityksessä suuri paino. Alustavia voittajia ovat yhtiötasolla Digia, Gofore, Digital Workforce, Reaktor ja Witted. Alustavia häviäjiä taas Vincit, Siili ja Solteq. Netum on kysymysmerkki.
- Laskeva vaihtuvuus, tekijöiden parempi saatavuus ja kysynnän epävarmuus ovat hillinneet palkkainflaatiota, mutta eivät kuitenkaan riittävästi kompensoidakseen hintapainetta.
- Useiden yhtiöiden vuoden 2025 lopulla ja 2026 toteutetut kustannussäästöt tukevat kannattavuuksia.
- Isossa kuvassa sektorin kehitys kokonaisuutena on nähdäksemme riippuvaista yleisen taloustilanteen kehittymisestä, mistä ollaan kesän aikana saatu edelleen positiivisia talouskasvulukuja.
- Vuoden alussa useita sektoreita, mukaan lukien IT-palvelusektorin, on painanut sijoittajien pelkäämä tekoälyn disruptiiohka. Tämä disruptiiohka on IT-palvelusektorin kohdalla mielestämme osin liioiteltu. Teknologiakehitys on nyt kuitenkin aiempaa nopeampaa ja pitää siten epävarmuuden koholla. Kurssilasku on rauhoittunut, mutta vielä ei ole suurempaa elpymistä nähty.

	Q2'26	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	Rule of 20
		Q2'26	Q2'26	Q2'26	Q2'26
Digia		1 %	-3 %	6 %	3 %
Digital Workforce		31 %	11 %	7 %	18 %
Gofore		32 %	2 %	7 %	9 %
Netum		-26 %	-26 %	-7 %	-32 %
Reaktor		11 %	11 %	7 %	18 %
Siili		-12 %	-12 %	-1 %	-13 %
Solteq		-10 %	-10 %	6 %	-4 %
Vincit		-16 %	-16 %	-1 %	-17 %
Witted		7 %	2 %	4 %	6 %
Suomalaiset keskiarvo		2 %	-4 %	3,2 %	-1 %
Suomalaiset mediaani		1 %	-3 %	6,0 %	3 %

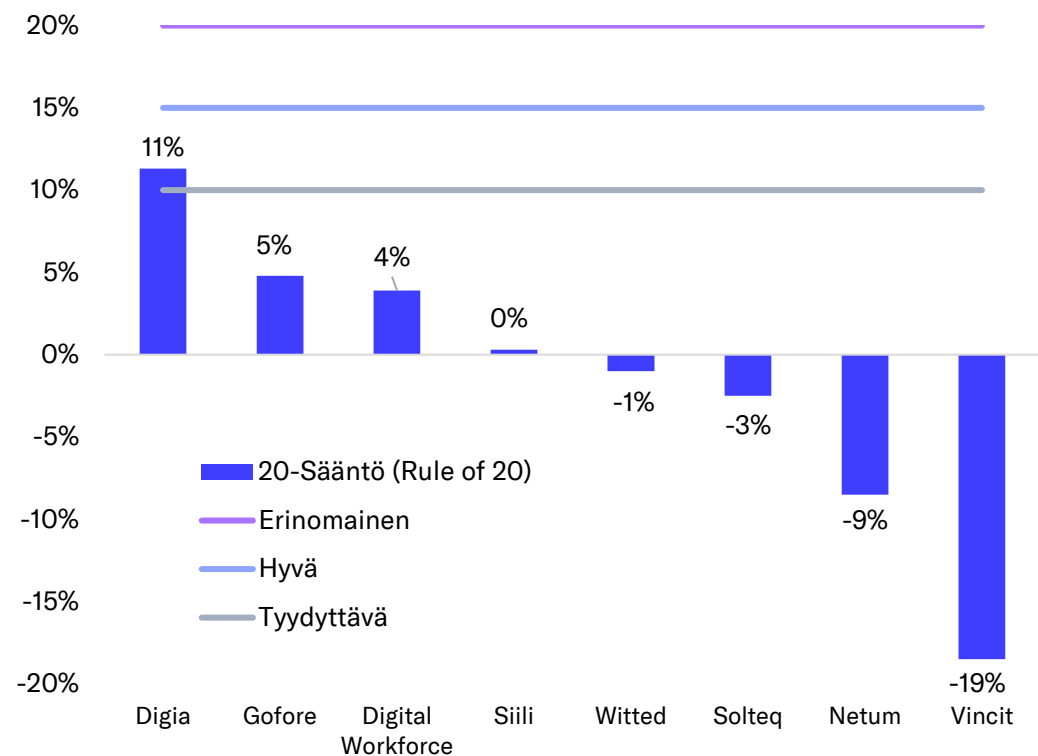
Lähde: Yhtiöt ja Inderes

	2026e (Q2-raportin jälkeen)			2025 toteutunut	
	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.
Digia	1 %	-2 %	8,8 %	1 %	10,5 %
Digital Workforce	32 %	11 %	6,1 %	1 %	3,3 %
Gofore	21 %	3 %	8,3 %	-4 %	8,8 %
Netum	-18 %	-19 %	0,8 %	-14 %	5,5 %
Siili	-10 %	-10 %	1,8 %	-3 %	3,7 %
Solteq	-6 %	-6 %	3,2 %	-4 %	1,5 %
Vincit	-12 %	-13 %	0,9 %	-18 %	-0,1 %
Witted	6 %	2 %	3,7 %	-3 %	1,5 %
Keskiarvo	1,8 %	-4,2 %	4,2 %	-5,6 %	4,3 %
Mediaani	-2,5 %	-4,0 %	3,5 %	-3,7 %	3,5 %

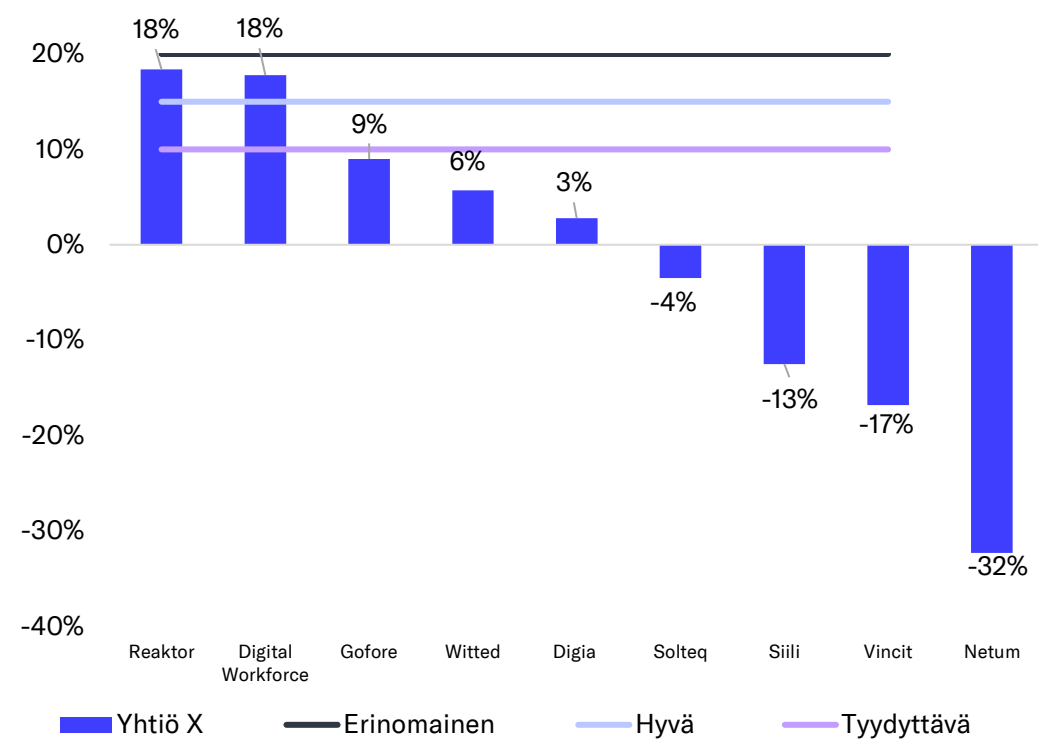
Lähde: Inderes

Suomen IT-palvelumarkkina "20-säännöllä" mitattuna

20-Sääntö (Org kasvu -% + EBITA-%), 2025



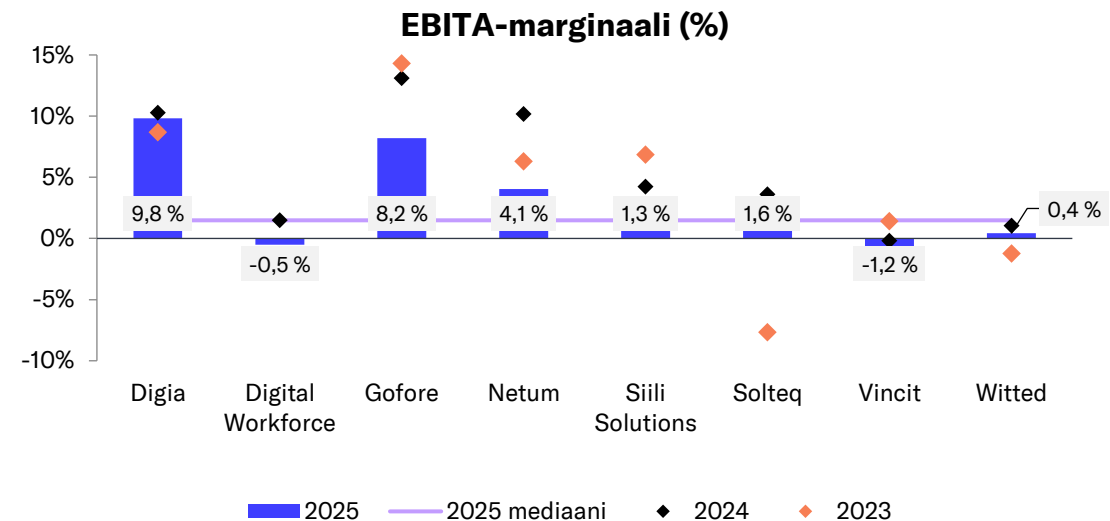
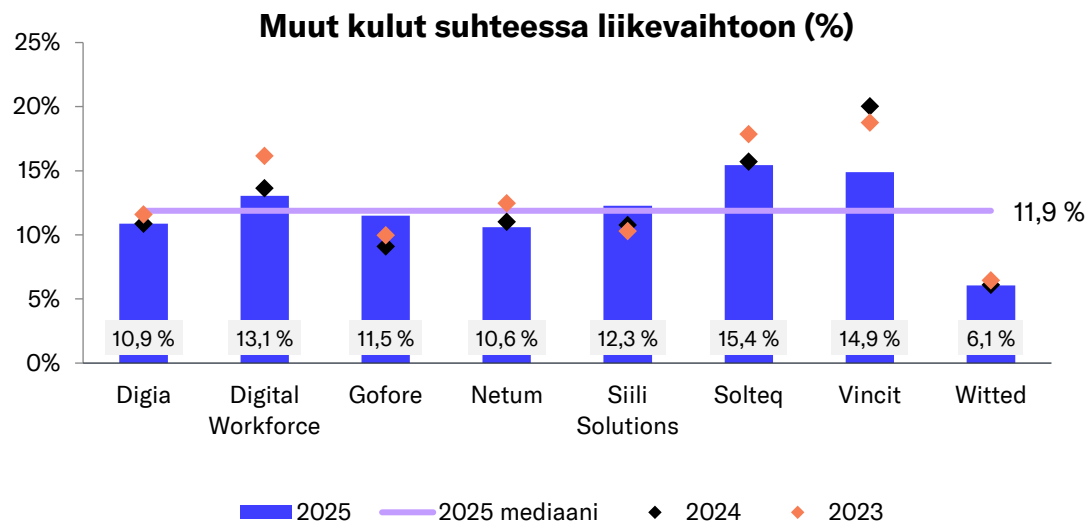
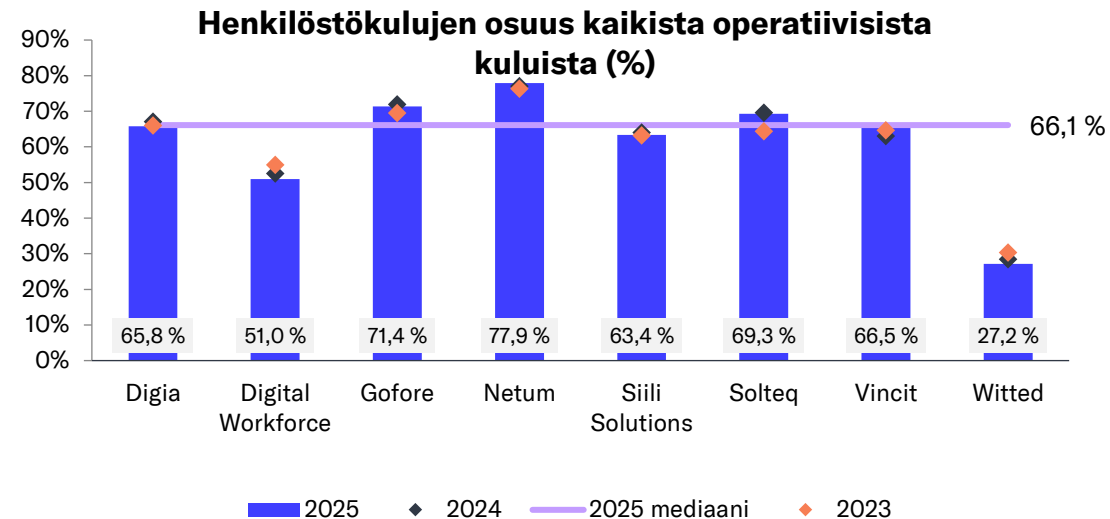
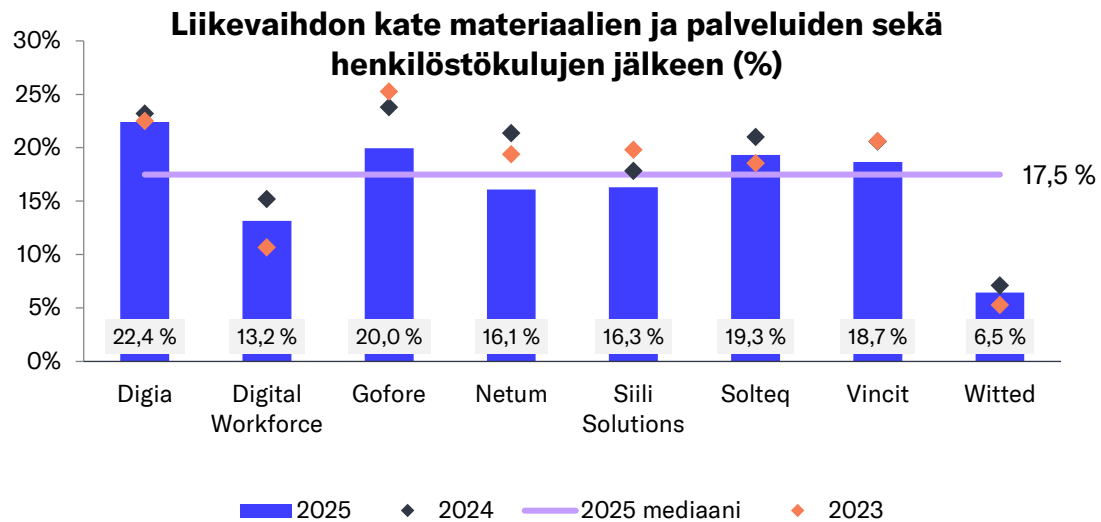
20-Sääntö (Rule of 20), Q2'26



IT-palvelusektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

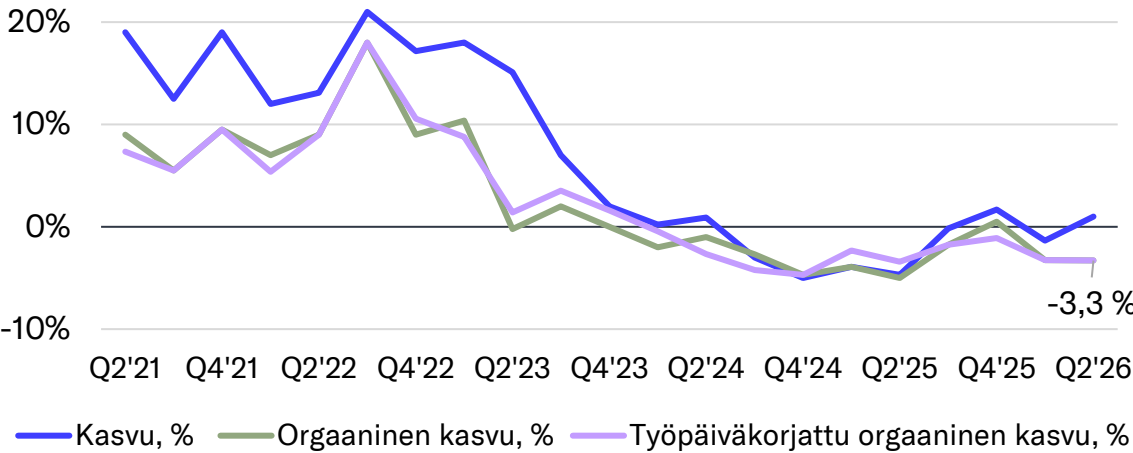
Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
05/26	Vincit	Data Clinic Oy	1,0	0,2	20 %	9		1,0x-1,9x	5x-9x
04/26	Netum	Cyberwatch Oy	0,7	0,2	30 %	9			
01/26	Gofore	Essentri AG (GER)	13,9	1,2	9 %	110	10-15	0,7x-1,1x	8x-13x
08/25	Witted	Software Sauna	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	Gofore	Creanex Oy	4,7	0,6	12 %	28	5,0	1,1x	8,8x
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

Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2

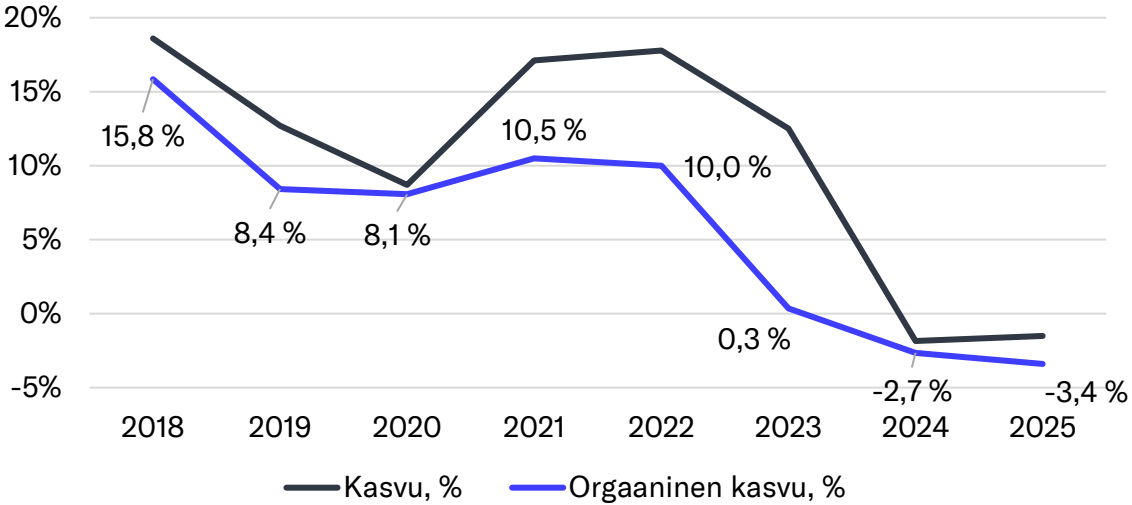


Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

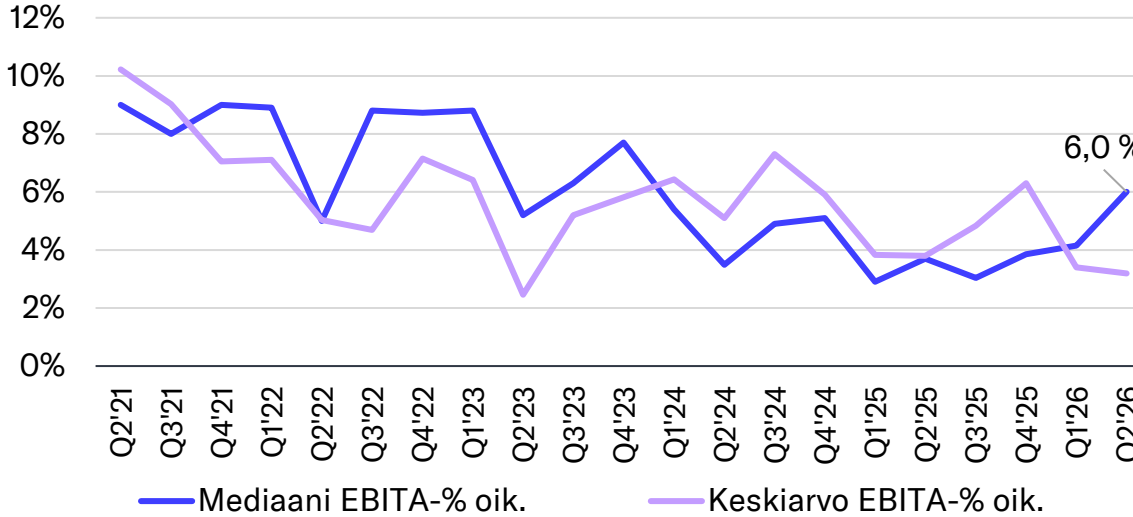
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



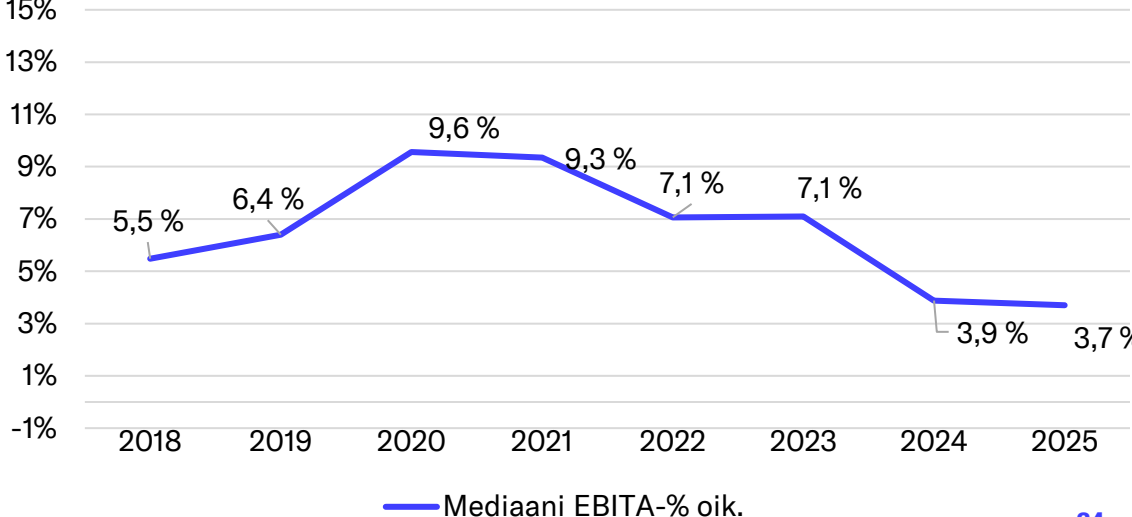
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



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 Tieto, 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.

Goforen kilpailijat

Goforen pääkilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä keskisuuret IT-palveluyhtiöt. Suomen kilpailukentässä Gofore asemoituu nykyään selkeästi suurempien IT-palveluyhtiöiden joukkoon (keskisuurten ylärajalla oikealla kuvaajassa), ei enää pienien IT-palveluyhtiöiden joukkoon.

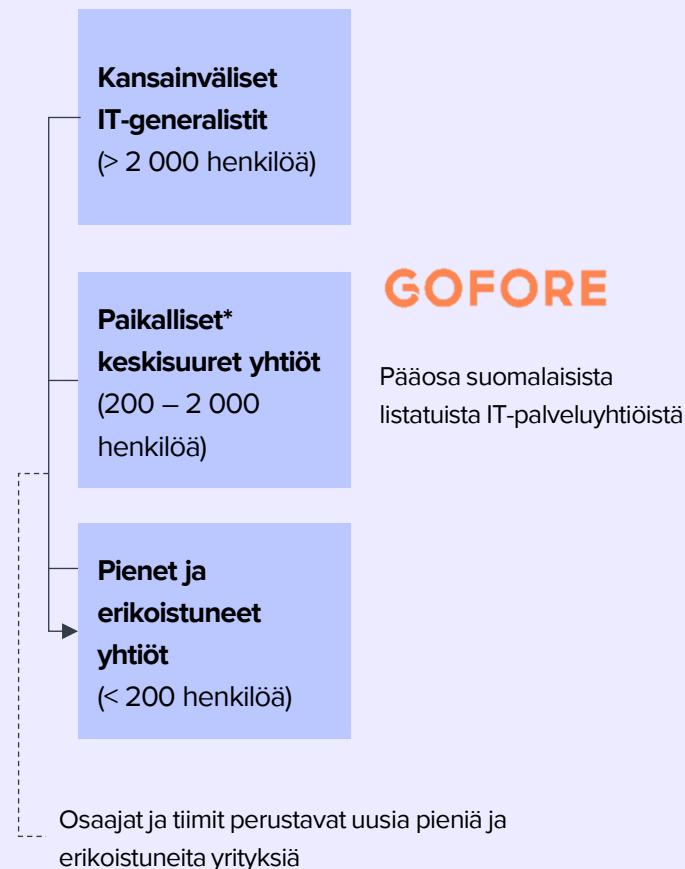
Generalisteista kilpailijoina voidaan mainita Tieto, CGI ja Accenture. Gofore pystyy jo paremmin kilpailemaan generalistien kanssa Suomessa, niiden pienemmissä sopimuskokoluokissa. Generalisteihin verrattuna Gofore ei erotu tarjoomallaan tai toimituskyvykkyyksillään, vaan kilpailuetu tulee ketteryydestä ja heihin verrattuna

pienemmän toimijan syvemmästä sitoutumisesta asiakkaaseen. Tämä on etuna erityisesti pienemmissä asiakaskokoluokissa, jotka eivät ole kiinnostavia suurimmille toimijoille.

Keskisuurista toimijoista erityisesti ohjelmistokehityspalveluissa kilpailijoina voidaan mainita Reaktor, Nitor, Vincit, Futurice ja Solita (onko tämä lähin kilpailukenttä muuttunut?). Näistä toimijoista Gofore erottuu selkeimmin johdon konsultoinnin osaamisellaan sekä profiloitumalla digitaalisen muutoksen toteuttajaksi. Yksittäisistä palvelualueista Goforen kilpailijoita ovat neuvonantopalveluissa Sofigate sekä perinteiset liikkeenjohdon konsultit (kuten PwC, Deloitte, KPMG), pilvipalveluihin erikoistuneet toimijat (kuten Nordcloud) sekä palvelumuotoiluun erikoistuneet toimistot. Monet pienet toimijat yhtiö näkee kumppaninaan ja käyttää näitä alihankinnassaan.



Kilpailukentän dynamiikka



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

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 2/5

Suurten skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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

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

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

Koska toimialan ansaintalogiikka on pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen olleet matalia. Sektorin kilpailun siirryttyä osaajista

asiakkaisiin, alalle tulon kynnys on kuitenkin hieman kasvanut, sillä uusmyynti on aikaisempaa vaikeampaa ja vaatii selkeämpiä kilpailuetuja. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista että arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa 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 näemmekin, että kilpailuetuja on rakennettava laajempien ja strategisiin kumppanuuksiin tähtäävien osaamisten päälle. Tämä puolestaan edellyttää yhtiöiltä sitä, että toiminnasta löytyy jatkuvaa dynaamisuutta, joustavuutta ja uudistumiskykyä. Pitkällä aikavälillä menestyäkseen yhtiöiden onkin mielestämme kyettävä lukemaan sekä teknologioiden että asiakastarpeiden kehittymistä ja reagoimaan näihin muutoksiin omia osaamisia rakentamalla.

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



Goforen kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Ketterä ja todistetusti tehokkaasti toimiva liiketoimintamalli. Tästä osoituksena vahva kannattavuus yli syklin katsottuna
- Laaja kokonaistarjooma tärkeillä osaamiskärjillä, kuten neuvonanto. Lisäksi laajentaa jatkuvasti palvelutarjoamaa yritysostoilla.
- Syvät asiakassuhteet. Vahva ja vakiintunut asema sekä hyvä maine etenkin julkisella sektorilla
- Vahva asema arvoketjussa osin neuvonantopalveluiden ansiosta ja siten tärkeätä hinnoitteluvoimaa
- Kyvykkyys toimittaa vaativia hankkeita vs. pienet toimijat

Heikentävät tekijät

- Kapeampi tarjoama vs. generalistit, joilla mittavat offshore-resurssit ja laajat kyvykkyydet
- Useita pieniä ketteriä toimijoita haastajina, matala alalle tulon kynnys ja tekoälyn disruptiiohka
- Ei merkittävää ylläpitoliiketoimintaa tai jatkuvuutta
- Kansainvälisesti ei vielä samaa tunnettavuutta kuin Suomessa
- Yksityisellä sektorilla uusissa kasvualueissa vielä osin suhteellisen kapea osaaminen.

Kilpailukenttä 3/5

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme seuraavan sivun kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten, muiden pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden ja muutamien yhdysvaltalaisen verrokkien kasvua ja kannattavuutta. Vertailussa on mukana lisäksi joitain toimijoita, jotka toimivat vahvemmin Euroopan markkinalla.

Seuraamme orgaanista kasvua ja oikaistua EBITA-%. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat laajentuneet niin yritysostoin kuin myös orgaanisesti. Gofore on myös vauhdittanut kasvuaan useilla yritysostoilla. Historiassa vahvoja orgaanisia kasvajia ovat olleet mm. Gofore, Solita, Witted, Futurice, Netum, Luoto, Eficode, Bouvet ja Netcompany. Useilla näistä ovat kuitenkin viime vuodet olleet haastavia orgaanisen kasvun näkökulmasta katsottuna. Viime vuonna orgaanisesti parhaiten kasvoivat Kainos (UK), Sevendos (FI listaamaton), Netcompany (Tanska), Trifork (DK) ja Futurice. Hitaimmin viime vuosina ovat kehittyneet vahvan ohjelmistokehityspainon IT-palveluyhtiöt, kuten Vincit, B3 Consulting ja Netum.

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 osaaajasta (nyt

9000) huolimatta pystyi kasvamaan palveluliiketoiminnassa orgaanisesti ~20 % vuosivauhtia ja tekemään yli 25 %:n EBITDA-marginaalia (2025: kasvu 8 % ja EBITA 13 %). Orgaanisen kasvun osalta vertailujoukon mediaani on -2 % vuonna 2025. EBITA-:lla mitattuna vertailujoukon keskiarvo ja mediaani olivat 8 % vuonna 2025. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10 %:n EBITA-tasoa hyvänä kannattavuustasona, mutta haastavassa markkinatilanteessa yli sektorin keskimääräisen tason voidaan pitää hyvänä. Suuret generalistit Tieto ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

Kasvun ja kannattavuuden yhdistelmää viime vuoden ajalta vertailemalla markkinassa erottuvat muutamat toimijat ylitse muiden. Tähtipelaajien lokeroon asettuvat suomalaisista yhtiöistä Digia, Reaktor ja listaamaton Luoto Company. Muista maista tähtilokeroon pääsivät tanskalaiset Netcompany ja Trifork, isobritannialainen Kainos ja yhdysvaltalaiset Globant, Endava sekä Epam.



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

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

Lyhyt aikaväli

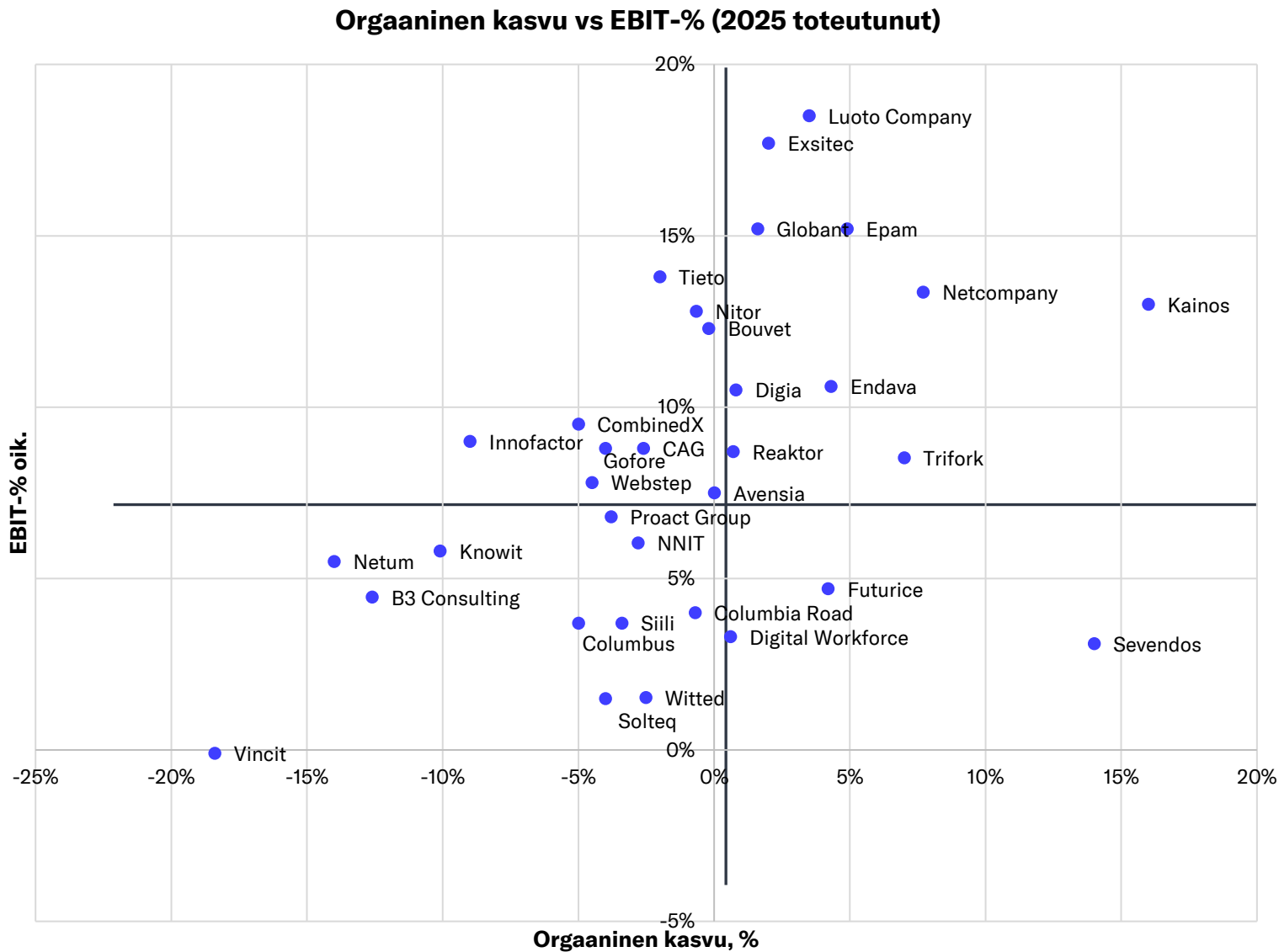
- Tehokas myyntitoiminto
- Asiakashintojen elpyminen
- Rekrytointi – työntekijäimago, matala vaihtuvuus
- Tehokkuuden parantaminen laskutusasteiden ja/tai prosessitehokkuuden myötä
- Yritysostot



Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

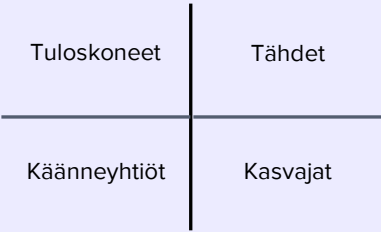
- Palkkainflaation ja asiakashintojen nettovaikutus
- Laskutusasteet
- Operatiivinen tehokkuus
- Kulurakenteen sopeuttaminen yhtiöiden nykytilanteeseen



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 organisaatorakenteet 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

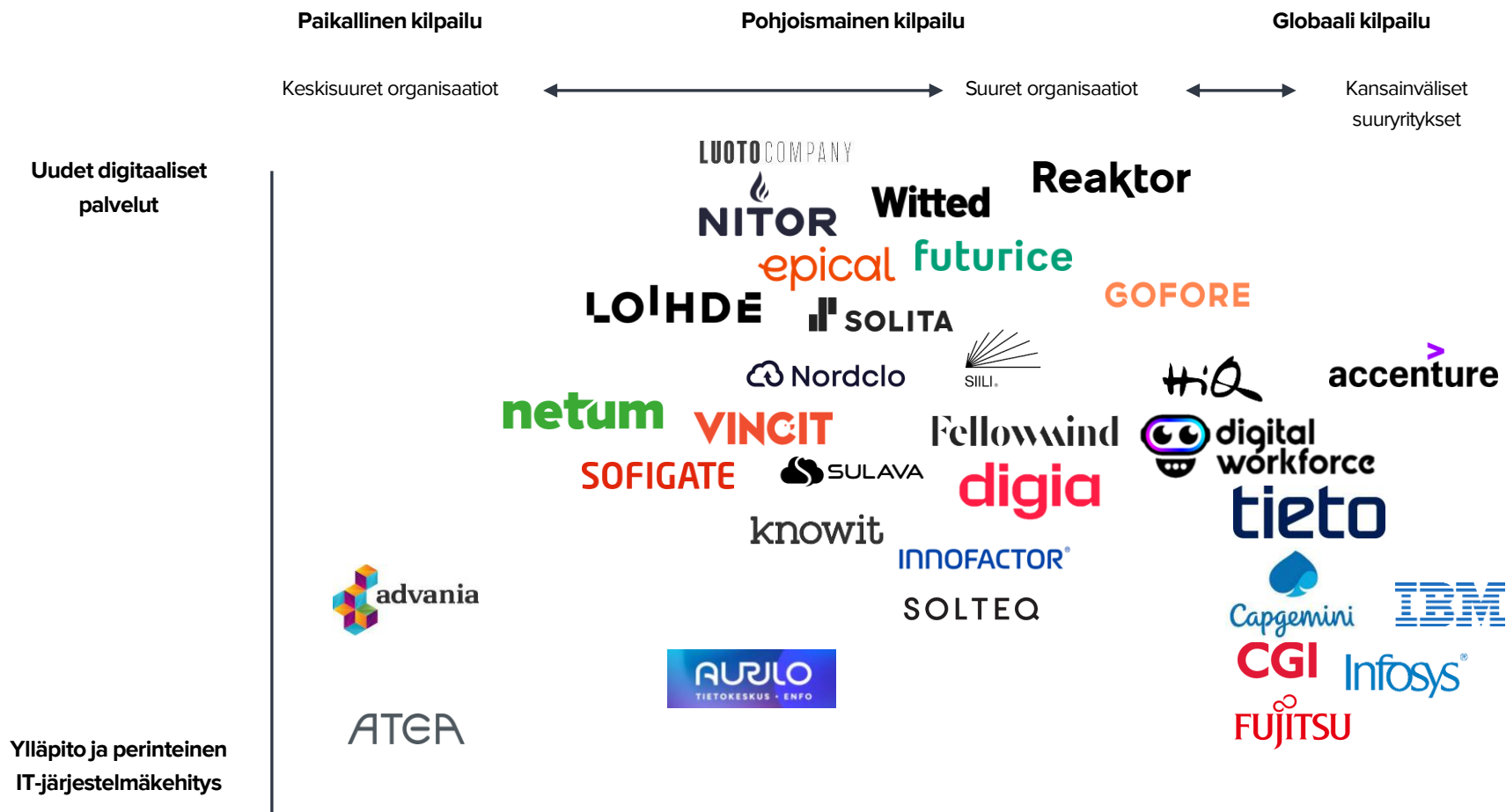
Käänneyhtiöt

- 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



Strategia 1/4

Gofore hakee kasvua nyt vahvemmin yksityiseltä sektorilta – Asiakkaiden ollessa strategian keskipisteinä

Goforen tavoitteena on olla IT-markkinan kasvaviin alueisiin keskittyvä kasvuyhtiö. Yhtiö pyrkii jatkuvasti vahvistamaan asemaansa ketteränä ja kulttuurillisesti vahvana, aina kehittyvänä asiantuntijaorganisaationa, joka auttaa asiakkaita vaativissa digitaalisissa muutoksissa. Tulevaisuuden ennustamisen sijaan Goforen toiminta-ajatus on pitkään perustunut enemmän jatkuvaan muutokseen ja toimintaympäristön muutoksiin reagointiin yhdessä asiakkaidensa kanssa. Yhtiö on listayhtiönä kehittänyt hyvin tarjoomaansa omien havaitsemiensa kasvualueiden ja kilpailuetujen ympärille, eikä pelkää toimialan trendien mukaisesti. Yhtiö ei strategiassaan ole erikoistunut tiettyihin osaamisalueisiin tai teknologioihin.

Goforen visiona on olla merkittävin digitaalisen muutoksen asiantuntijayrityksistä Euroopassa vuonna 2027. Tähän yhtiöllä on Euroopan tasolla vielä paljon tehtävää. Yhtiön missio on muuttaa maailmaa entistä paremmaksi digitalisaation keinoin ja työkuultuuria uudistamalla.

Gofore tarkensi strategiaansa loppuvuonna 2024 vuosille 2025-2030. Sisäisesti strategian suurin muutos on entistä vahvempi asiakasfokus. Tämän myötä yhtiön tulisi olla helpompaa kasvaa asiakkaiden sisällä. Markkinatilanne on kuitenkin hidastanut tätä kehitystä. Yhtiön fokus on kuitenkin nyt vahvasti paluussa kasvu-uralle.

Yhtiön kasvustrategian suunnat ovat:

- 1) **Digital Society -toimialana** (julkinen sektori) ja tavoite hyödyntää Suomen vahvaa osaamista kansainvälisesti.
- 2) **Intelligent Industry -toimialana** (teollisuus) tavoitteena on kasvattaa osuutta asiakkaiden IT-investoinneista ja toimittaa suurempaa osaa tarjoomasta.

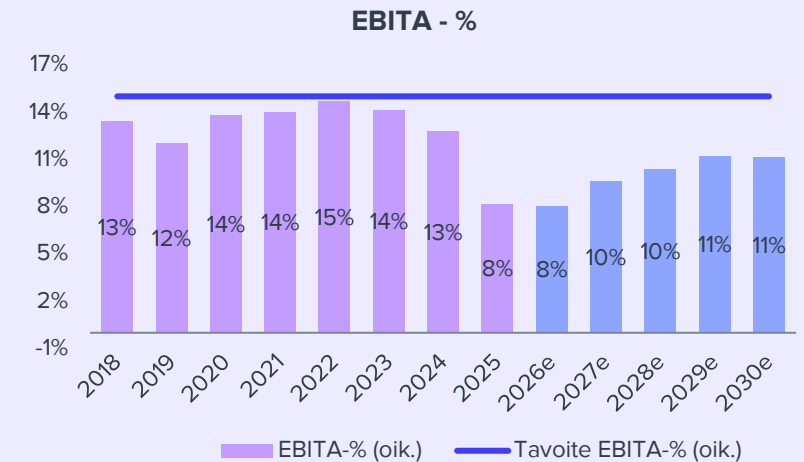
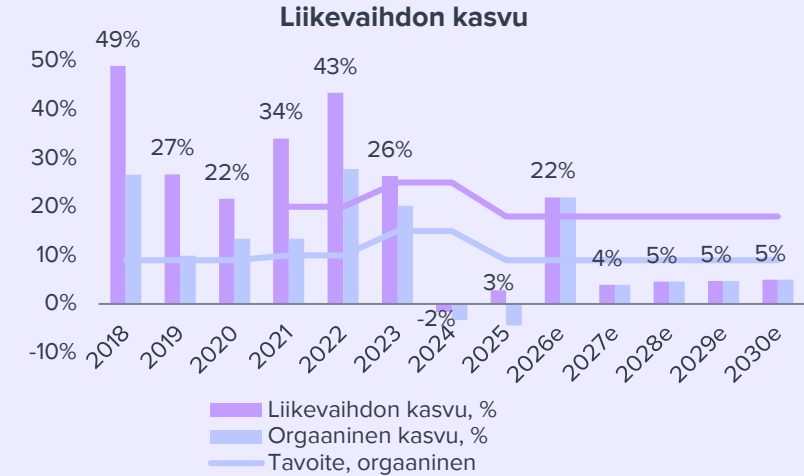
3) Yritysjärjestelyjen kautta uudistaa tarjoomaa ja laajentaa asiakasportfoliota.

Digital Society -toimialan erityiset kasvualueet ovat: 1) julkisen sektorin digitalisaatio, 2) sosiaali- ja terveysala Suomessa, 3) vähittäiskauppa- ja palveluala sekä 4) kokonaisturvallisuus Suomessa. Yhtiö on kuitenkin kasvanut Suomessa julkisella sektorilla siihen pisteeseen, että vahvaa kasvua on vaikea ylläpitää, koska Goforen markkinaosuus on kasvanut suurehkoksi ja kyseinen markkina kasvaa vain maltillisesti. Lisäksi julkisen sektorin kova hintapaine tekee kannattavan kasvun lyhyellä aikavälillä haasteelliseksi. Näin yhtiön tulevaisuuden kasvu riippuu paljon uusista kasvu-alueista, joissa näytöt ovat vielä suurelta osin antamatta.

Intelligent Industry -toimialan erityiset kasvualueet ovat: 1) koneet ja laitteet, 2) valmistus ja tuotanto ja 3) DACH-alueen autoteollisuus. Yhtiön toimialat ovat ennallaan, mutta niiden sisällä yhtiö nosti reilu vuosi sitten vahvemmin esille uusia asiakasvertikaaleja, joissa sillä on jo asiakkaita ja yhtiö näkee edelleen hyviä kasvumahdollisuuksia.

Vahvempaa kasvua yhtiö hakee Suomessa sosiaali- ja terveysalalla (strategiakaudella uusi), vähittäiskauppa- ja palvelualalla (strategiakaudella uusi) sekä koneista ja laitteista (vanha). Näillä alueilla työskentelee tällä hetkellä ~15 %, ~15 % ja ~25 % Suomen työntekijöistä. Paras kasvumahdollisuus Suomessa on kuitenkin yhtiön mukaan turvallisuusalalla (strategiakaudella uusi), jota yhtiö vahvisti Huld-yritysostolla ja on nyt noin 5 % henkilöstöstä. Julkisen sektorin osuus on jo korkea (~50 % Suomen osajista) ja siihen kohdistuu markkinana säästöpainetta, mutta Gofore näkee maltillisia kasvumahdollisuuksia tällä alueella lähivuosina Suomessa. Maantieteellisesti kasvu painottuu kuitenkin DACH-alueelle ja yhtiö odottaa sen liikevaihdon osuuden kasvavan strategiakaudella.

Taloudelliset tavoitteet



Strategia 2/4

Yhtiö vahvisti vuoden alussa DACH-alueen tarjoomaa ja toimituskykyä Esentri-yritysoistolla. Näin yhtiö sai nyt kaipaamaansa digitransformaation kokonaisvykykyttä ja parempaa volyymia toimittaa, mikä helpottaa myös orgaanisen liikevaihdon kehitystä.

Goforen toimintaperiaatteisiin kuuluvat edelleen liiketoimintariskien minimointi, jatkuva muutos ja työkuultuurin jatkuva kehittäminen. Liiketoimintariskien minimointi tarkoittaa, ettei Gofore laajene projekteihin, joissa se joutuu kantamaan asiakkaan riskejä. Nykyisessä strategiassa yhtiö on kuitenkin nostonut valmisohjelmistojen toimitukset ja kiinteähintaiset projektit vahvemmin tarjoomaansa. Nämä ovat yhtiölle isossa kuvassa uusi aluevaltaus ja nostavat riskitasoa. Suuremmassa kokoluokassa näitä projektityyppejä tulee väistämättä vastaan ja niiden hallinta on kasvun osalta olennaista. Yhtiöllä realisoitui yksi kiinteähintainen projektiriski viime vuonna, mutta toisaalta yhtiö oppii jatkuvasti hallitsemaan näitä riskejä paremmin.

Seuraavan vuoden aikana yhtiön tärkeimmät prioriteetit ovat orgaaniseen kasvuun palaaminen, onnistuminen kasvuvetikaaleissa (turvallisuus, avaruus ja älykäs teollisuus) sekä maantieteellisesti DACH-alueen käänteessä. Keskipitkällä aikavälillä yhtiö näkee osaaajapulan jälleen olevan keskeinen teema ratkaistavaksi.

Kunnianhimoiset kasvu- ja kannattavuustavoitteet vuoteen 2030 asti

Gofore tarkensi viime strategiapäivityksessään hieman myös taloudellisia tavoitteitaan. Kasvun osalta yhtiö tavoittelee 500 MEUR:n tasoa vuoteen 2030 mennessä, josta on tarkoitus saavuttaa noin puolet orgaanisella kasvulla ja puolet yritysostoilla. Kokonaiskasvutavoite vastaa noin 18 %:n vuotuista kasvuvauhtia. Aiemmin yhtiö tavoitteli 15 %:n kasvua orgaanisesti ja 10 % epäorgaanisesti.

Vaikka orgaanisen kasvun tavoite laskikin jonkin verran, niin tavoite on edelleen kunnianhimoisen ja arvioimaamme markkinan kasvuvauhtia selvästi korkeampi taso. Vahvat historialliset näytöt (orgaaninen kasvu 2018–2024 keskimäärin 17 %) antavat tavoitteelle osin selkänjojaa. Nykyisessä selvästi suuremmassa kokoluokassa (Suomessa) vahvan kasvun ylläpitäminen on huomattavasti aiempaa vaikeampaa. Erityisesti julkisella sektorilla historialliseen kasvuun yltäminen on selvästi aiempaa vaikeampaa jo yhtiön merkittävän kokoluokan sekä julkisen sektorin ainakin lyhyen tähtäimen haastavan näkymän myötä. Yhtiö odottaa merkittävän osan kasvusta syntyvän uusilta kasvualueilta yksityiseltä sektorilta ja DACH-maista. Goforen pitkän aikavälin kasvutarinan kannalta onnistuminen kansainvälisessä liiketoiminnassa on mielestämme erittäin keskeistä. Nykyinen 279 MEUR:n liikevaihtoennustemme vuonna 2030 perustuu noin 8 %:n vuosittaiseen orgaaniseen kasvuun. Palatakseen paremmalle kasvu-uralle yhtiö panostaa nyt myyntiin ja tarjoomaan, jotta myytävää olisi.

Epäorgaanisen kasvun osalta Gofore tavoitteli strategiakauden alusta laskettuna noin 150 MEUR:n lisäystä ja on nyt strategiakaudella ostanut reilut 50 MEUR:n liikevaihtoa. Yhtiöllä on vahva tase (2026e nettovelka/käyttökate 0,7x), tulos on kääntynyt historiassa hyvin kassavirraksi ja Goforen kyky nostaa tarvittaessa vieraan pääoman rahoitusta on mielestämme hyvä. Nämä tekijät huomioiden yhtiöllä on mielestämme edellytykset taseen puolesta tavoitteen saavuttamiseen ja samalla osinkopolitiikan mukaisen osingon maksamiseen (vähintään 40 % nettotuloksesta). Gofore on jo vuosia kehittänyt organisaatiotaan niin, että siihen voidaan integroida sujuvasti ostettuja yhtiöitä. Keskeisenä osana yritysostojen integraatiota on ymmärryksemme mukaan yhtiön oma Digital Gofore -alusta. Yhtiö on historiassaan kasvanut vahvasti ja onnistuneesti yritysostojen kautta.

Goforen Top 4 -prioriteetit strategian toteutuksessa

- Palaaminen kasvu-uralle
- DACH-liiketoiminnan vakiinnuttaminen ja kokoluokan kasvattaminen
- Tarjooman edelleen kehittäminen, mikä mahdollistaa pääsyn entistä vahvemmin kokonaisvaltaisen toimittajan rooliin.
- Turvallisuusallalla pääseminen vakiintuneiden toimittajien joukkoon Suomessa



Katso yhtiön pääomamarkkinapäivän tallenne:



Strategia 3/4

Yhtiön kannattavuustavoite pysyi viimeisimmässä strategiapäivityksessä ennallaan 15 %:n EBITA-%:ssa. Kannattavuustavoite on erittäin korkea ja noin kaksi kertaa IT-palvelusektorin keskimääräistä tasoa korkeampi. Goforen kannattavuusnäytöt ovat poikkeuksellisen hyvät sektorilla ja vuosina 2020-2024 yhtiön oik. EBITA-% on keskimäärin ollut 14 %, mutta viime vuonna se tippui 9 %:iin. Sektorilla 10 %:n taso on tyypillisesti hyvä kannattavuustaso, ja viime vuosina vaikeammassa syklissä keskimääräiset tasot ovat olleet alle tämän. Parempi kannattavuus vaatii taakseen parempaa orgaanista liikevaihdon kasvua, minkä myötä laskutusasteiden hallinta on helpompaa. Ennustemme yhtiön EBITA-%:lle vuosina 2026–2030 on ”maltillisesti” 8-11 %.

Goforen liiketoimintamalli sitoo muiden asiantuntijavetoisten yhtiöiden tapaan orgaanisesti vähän pääomaa ja tuottaa vahvaa kassavirtaa, minkä ansiosta osinkovirta pysynee hyvällä tasolla. Yhtiö pyrkii jakamaan vuosittain vähintään 40 % nettotuloksesta osinkoina.

Isossa kuvassa Goforen taloudellisten tavoitteiden suurin kysymys on, kuinka yhtiö onnistuu kasvamaan uusilla kasvualueilla yksityisellä sektorilla ja kansainvälisillä markkinoilla. Lisäksi totta kai sopivien yritysostojen löytämiseen liittyy aina epävarmuutta.

Kansainvälistyminen ja vahvempi jalansija yksityisellä sektorilla

Goforella ei ole absoluuttisia tavoitteita erikseen kansainvälistymiselle tai yksityisen sektorin kasvulle. Yhtiö on kuitenkin sanonut odottavansa kansainvälisen liikevaihdon osuuden kasvavan, eli kasvavan Suomen liiketoimintoja nopeammin. Lisäksi yhtiö on kommentoinut asiakasvertikaaleittain kasvumahdollisuuksiaan (kuten edellisellä sivulla mainittu tarkemmin). Näistä käy selvästi ilmi, että kansainvälisen sektorin ja uusien pääosin

yksityisen sektorin alueiden tulisi kasvaa selvästi konsernia nopeammin lähivuosina.

DACH-markkina on yli kymmenkertainen Suomen markkinaan verrattuna, mikä luo markkinan puolesta hyvät lähtökohdat kasvaa kansainvälisesti. Vuoden 2022 eMundo- ja 2026 Esentri-yritysostot ovat antaneet Goforelle laajemman tarjooman ja isommat muskelit kasvaa myös orgaanisesti, sekä tulla asiakkaiden strategiseksi kumppaniksi (kuten Suomessa). Yritysostot ovat edelleen yksi varteenotettava tapa kasvattaa toimituskykyä ja kiihdyttää kansainvälistä kasvua. Lisäksi yhtiö haluaa kasvaa kansainvälisissä asiakkaissa palvelemalla niitä Suomesta. Näkemysemme mukaan tärkeintä on kuitenkin kääntää liiketoiminta orgaanisesti takaisin kasvu-uralle, myös DACH-alueella. Positiivista oli vuoden alussa saatu ensimmäinen suuri julkisen sektorin sopimus DACH-alueella. Pidemmällä tähtäimellä, kun DACH-markkinalle on saatu kriittinen toimituskyky (kokoluokka), yhtiön tarkoitus on ymmärryksemme mukaan jatkaa laajentumista uusille maantieteille, kuten Länsi- ja/tai Etelä-Eurooppaan.

Hyvät näytöt onnistuneesta yritysostostrategiasta

Gofore on historiassaan kasvanut vahvasti ja onnistuneesti yritysostojen kautta ja uskomme sillä olevan hyvät edellytykset luoda omistaja-arvoa yritysostoilla myös tulevaisuudessa. Yhtiöllä on jo kokemusta yrityskaupoista kotimaassa ja Saksasta, mikä vähentää yritysjärjestelyihin liittyvää riskiä. Palvelualueittain yhtiö on saanut pääosin kriittiset osaamiset täytettyä ja on innovatiivisesti laajentanut osaamista uusille alueille, mikä on vahvistanut kilpailukykyä. Yhtiö muokkasi liiketoimintaa nyt myös [myymällä Huld-yrityskaupan](#) mukana tulleen tuotesuunnitteluliiketoiminnan, joka ei sopinut yhtiön strategiaan.



Goforen yrityskaupat

Yritysostot (10 ilman Leadin)

Liikevaihto yhteensä	116
EBITDA yhteensä	15,7
Kauppahinnat yhteensä	143
EV/Liikevaihto	1,2
EV/Käyttökate	9,1

Viimeisimmät

CCEA 2021

Liikevaihto	5,6
EBITDA-%	21 %
EV/liikevaihto	0,0
EV/EBITDA	5,1x
Henkilöitä noin	50

Devecto 2022

Liikevaihto	10,7
EBITDA-%	19 %
EV/liikevaihto	2,0x-2,4x
EV/EBITDA	10x-13x
Henkilöitä noin	130

eMundo 2022

Liikevaihto	8,2
EBITDA-%	12 %
EV/liikevaihto	1,0x-1,3x
EV/EBITDA	8x-11x
Henkilöitä noin	96

Creanex 2023

Liikevaihto	4,7
EBITDA-%	12,2 %
EV/liikevaihto	1,1
EV/EBITDA	8,8
Henkilöitä noin	28

Huld 2025

Liikevaihto	38,2
EBITDA-%	14,9 %
EV/liikevaihto	1,4
EV/EBITDA	9,6
Henkilöitä noin	400

Esentri 2026

Liikevaihto	13,9
EBITDA-%	8,6 %
EV/liikevaihto	0,7x-1,1x
EV/EBITDA	8x-13x
Henkilöitä noin	110

Strategia 4/4

Yhtiö on vahvistanut yksityisen sektorin asiakasportfoliota, tarjoomaa ja/tai kansainvälistymistä Mangodesign-, Devector-, CCEA-, eMundo-, Creanex-, Huld- ja Esentri-yrityskauppojen myötä.

Viimeisimmistä yritysostoista Huldin kautta yhtiön asiakasportfolio laajeni mielenkiintoisille puolustus- ja turvallisuussektorin sekä avaruustoimialan asiakkuuksiin pääosin Suomessa. Esentri-yritysosto taas toi kaivattua laajempaa digitransformaatio-osaamista ja toimituskapasiteettia DACH-alueelle.

Historiallisista yrityskaupoista Leadin-kauppa vaikutti sujuneen hyvin. Solinor-kaupassa yhtiöllä oli vaihtuvuushaasteita. Silver Planet vaikutti myös olleen hyvä ostos. Saksasta hankittu Mangodesign lähti kehittymään odotuksia hitaammin, mutta kokoluokaltaan kauppa oli hyvin pieni. Qentinel-kauppaan yhtiö on todella tyytyväinen, erityisesti palvelutarjooman laajentamisen näkökulmasta katsottuna. CCEA-kauppa oli varsinkin strategisesti onnistunut ja erottaa yhtiötä verrokeista. Devector- ja eMundo-yrityssostot kasvoivat myös hyvin aluksi. Sitten heikon markkinatilanteen mukana ja perustajan eläköityessä (suunnitellusti) eMundon ja DACH-alueen kehitys oli heikkoa edelliset pari vuotta. Creanex-hankinta oli strategisesti innovatiivinen ja syventää arvoa strategisissa teollisuuden asiakkaissa. Tämä vaikuttaa myös olleen onnistunut valinta, sillä yhtiö on valinnut lisätä panostuksia tuotetarjooman edelleen vahvistamiseksi. Huld-yrityssoston integraatio on hieman venynyt ja asiakassynergioita hidastaa isossa kuvassa edelleen heikko markkinatilanne. Esentri-yrityssoston integraatiota tai onnistumista on vielä liian aikaista kommentoida.

Näkemyksemme mukaan Gofore on pystynyt olemaan aktiivinen yrityskauppa-markkinalla osin oman likvidin osakkeen korkean arvostuksen tukemana. Gofore on

pyrkinyt minimoimaan yrityskauppariskejä käyttämällä omaa osaketta ja sitouttamalla avainhenkilöt, mikä on pääsääntöisesti toiminut hyvin.

Gofore on tehnyt yksitoista yritysostoa vuosina 2017–2026 ja ostanut noin 120 MEUR liikevaihtoa. Ilman Leadin kauppaa (kauppahinta ei tiedossa) yhtiö on ostanut vajaat 120 MEUR:n liikevaihdon ja vajaat 16 MEUR:n käyttökatteen reilulla 140 MEUR:lla. Näin yritysostojen arvostus on ollut keskimäärin 1,2x EV/liikevaihto-kertoimella ja 9,1x EV/käyttökate-kertoimella. Yhtiön oma arvostus vastaavilla kertoimilla samalla ajanjaksolla on ollut keskimäärin 2,1x ja 15,4x (Gofore 2026e 0,8x ja 10x). Yhtiö on maksanut osan kauppahinnoista käyttäen käteistä, omaa osaketta ja osin suunnatulla annilla päälistalle siirryttäessä. Yhtiön maksamat arvostustasot ovatkin mielestämme olleet varsin kohtuullisia. Vahva orgaaninen kasvu, hyvä kannattavuuskehitys ja korkea sijoitetun pääoman tuotto kertovat mielestämme yhtiön yrityskauppastrategian toteuttamisen olleen historiassa onnistunutta. Näin yhtiön epäorgaanista kasvustrategiaa voidaan sanoa hyvin onnistuneeksi arvostuksen näkökulmasta katsottuna.

Yrityskaupat ovat jatkossa suuria

Yrityskaupat kuuluvat jatkossakin yhtiön kasvustrategiaan ja voidaan jopa sanoa, että aikaisempaa vahvemmin, kun yhtiön taloudellisia tavoitteita tarkastellaan. Yhtiön tavoite on arviomme mukaan edelleen vahvistaa DACH-aluetta yritysostoin, mutta yritysostot ovat myös Suomessa edelleen hyvin mahdollisia. Yhtiön osaamisportfolio alkaa useiden yritysostojen myötä olemaan jo suhteellisen laaja ja siten jatkossa on myös hyvin mahdollista, että yhtiö tulee vahvistamaan yritysostoilla vahvemmin asiakasportfoliota, erityisesti uusissa ja kasvavissa asiakasvertikaaleissa. Tämä on myös toteutunut viimeisimmissä yritysostoissa. Toisaalta yleensä yritysostot ovat kombinaatio osaamisen ja

asiakasportfolion hankintaa, vain eri painopisteillä. Kansainvälisesti potentiaalisia kohteita on profiililtaan useampia. Tämä voi olla asiakasvertikaalien vahvistamista, osaamisen ja erityisesti kriittisen toimituskapasiteetin lisäämistä. Osaamisen osalta yhtiötä kiinnostavat erityisesti uudet teknologiat, kuten data ja tekoäly tai erikoisosaamiset. Näitä tarvittavia erikoisosaamisia yhtiö on ollut historiassa hyvä ennakoimaan ja löytämään. Lisäksi ostokohde voi sisältää myös omaa tuoteliiketoimintaa, kuten Creanexin tilanteessa, joka sitten vahvistaa yhtiön kilpailukykyä ja tarjoomaa kyseisessä asiakasvertikaalissa. Irrallisiin tuoteliiketoimintoihin suhtaudumme suuremmalla varauksella, mutta ymmärryksemme mukaan Goforen tuotestrategia olisi vahvasti sidottu palveluliiketoimintaan, mikä laskee riskitasoa. Keskipitkällä aikavälillä pidämme myös nearshore-yrityssostoa edelleen mahdollisena.

Arviomme mukaan Gofore hakee edelleen isompia yritysostokohteita, mitä tavoite kasvaa yritysostoilla noin 160 MEUR:n edestä indikoi. Yhtiön vahva tase ja vahva kassavirta (~150 MEUR vuosina 2025-2030) tarjoavat epäorgaaniseen kasvuun tarvittavan liikkumavaran. Lisäksi yhtiö voi käyttää omaa osakettaan maksuvälineenä. Näitä suurempia kohteita, jotka sopivat yhtiön suhteellisen tiukkaan yritysostokriteerien seulaan, on kuitenkin määrällisesti selvästi vähemmän kuin pieniä kohteita, ja siten sopivan kohteen löytäminen voi viedä aikaa. Suuremmissa yritysostoissa riskit nousevat kokoluokan myötä, mutta toisaalta riippuvuus avainhenkilöistä ja yksittäisistä asiakkaista on yleisesti pienempi. Yhtiön tiukkojen ja laadullisesti korkeiden yritysostokriteerien myötä arvioimme ostokohteiden arvostustasojen olevan keskimääräistä suomalaista sektoria korkeammat, mutta alle Goforen tason.

Historiallinen kehitys 1/2

Vahvaa ja kannattavaa kasvua historiassa

Gofore on kasvanut vahvasti ja kannattavasti vuodesta 2009 lähtien. Suuremmassa kokoluokassa yhtiö on pystynyt 2010-luvun loppupuolella jatkamaan vahvaa ja hyvin kannattavaa kasvua. Vuosina 2018-2025 liikevaihto on kasvanut keskimäärin 24 % (orgaanisesti 11 %) ja oikaistu EBITA ollut 13,2 %. Näin kasvu ja kannattavuus ovat olleet selvästi listattua IT-palvelusektoria parempia (2018-24 orgaanisen kasvun mediaani vuosittain 7 % ja EBITA-% keskimäärin 7,0). Viimeiset kaksi vuotta Goforen liikevaihdon kehitys on kuitenkin ollut heikkoa ja orgaanisesti laskussa. Samalla kannattavuus on laskenut, mutta kuitenkin ollut sektorin kontekstissa vahvalla tasolla.

Goforen kulurakenne on tyypillisen IT-palveluyhtiön näköinen. Liikevaihdosta ~60 % on yleisesti ollut henkilöstökuluja (nyt 65 %). Noin 15 % liikevaihdosta on historiallisesti ollut materiaaleihin ja palveluihin liittyviä kuluja, mikä on pääasiassa alihankintaa (nyt vähän matalampi). Lisäksi reilu 10 % liikevaihdosta on liiketoiminnan muita kuluja, mikä on sektorilla suhteellisen hyvä taso. Viime vuosina henkilöstökulut ovat kasvaneet kuitenkin suhteellisesti, kun liikevaihto on laskenut. Toisaalta yhtiö sai laskettua liiketoiminnan muita kuluja tehostamalla ja onnistui näin pitämään kannattavuuden kohtuullisella tasolla (sektorin kontekstissa hyvä taso). Yleisesti Goforen hyvää kannattavuustasoa on arviomme mukaan selittänyt julkisen sektorin tasainen kysyntä (ja siinä hyvä arvoketjuasema) ja pitkät sopimukset, erinomainen käyttöasteiden hallinta, projektiriskien minimointi ja korkea asiakaspysyvyys.

Gofore on vuodesta 2009 lähtien jakanut keskimäärin 50 % tuloksesta osinkoina.

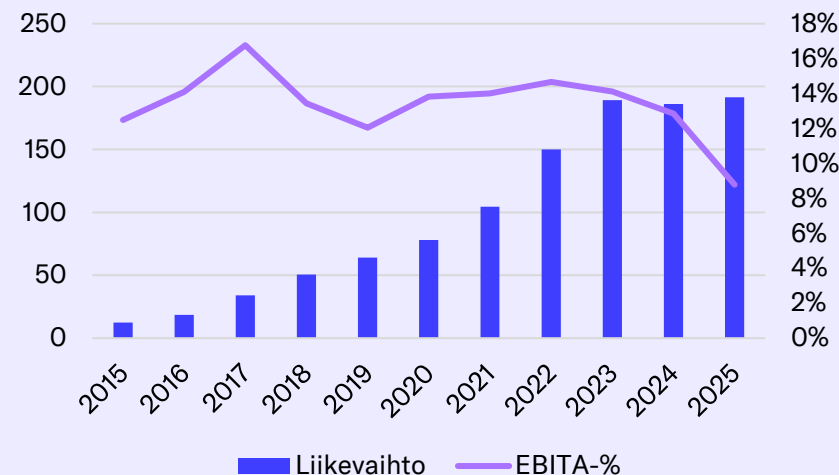
Vuosina 2022-23 yhtiö jatkoi vahvaa tekemistä vastatuulista huolimatta, mutta 2024-25 olivat haastavat

Vuosi 2022 oli Goforelle ja koko IT-palvelusektorille Venäjän hyökkäyssodan myötä epävarmuuden vuosi, mutta kysyntä pysyi vielä isossa kuvassa hyvällä tasolla. Vuonna 2023 epävarmuus realisoitui laajemmin markkinassa, mutta Gofore jatkoi edelleen vahvaa kasvua. Vuonna 2024 markkinan heikkous alkoi näkyä myös Goforessa ja liikevaihto kääntyi ensimmäistä kertaa laskuun, mikä jatkui myös vuonna 2025. Orgaanisesti liikevaihto kasvoi 28 % ja 20 % vuosina 2022-23 sekä laski 3-4 % vuosina 2024-25. Yhtiö on siis ennen vuotta 2024 kasvanut selvästi sektoria paremmin, mutta vuosina 2024-25 linjassa listattuihin suomalaisiin verrokkeihin.

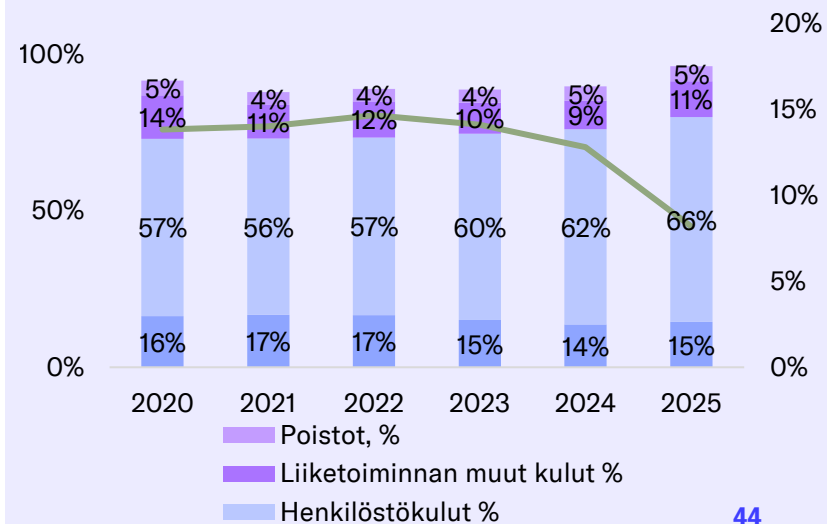
Yhtiön asiakashinnat nousivat +3,5 % vuosittain vuosina 2022 ja 2023, mutta kääntyivät pieneen 0,3 %:n laskuun vuonna 2024 ja takaisin kasvuun 0,7 % vuonna 2025. Asiakashintojen kehitystä haastavina vuosina voidaan kuitenkin pitää erinomaisena suorituksena, kun huomioidaan voimakas hintakilpailu, joka alkoi vuonna 2023. Tämä johtuu suurilta osin yhtiön pitkistä tilauskannasta julkisella sektorilla, josta suurempia sopimuksia on uudelleenkilpailutettu vasta muutama. Goforen palkkajousto on myös ollut hyvää, kun palkat kasvoivat "vain" 2,6 %, 3,6 %, 1,0 % ja 0,9 % vuosina 2022-25. Palkkajousto perustuu osin yhtiön omaan TES:iin, mutta myös uudet työntekijät ovat olleet halvempia kuin lähtijät.

Maantieteellisesti katsottuna 11 % liikevaihdosta tuli kansainvälisestä liiketoiminnasta ja loput 89 % Suomesta vuonna 2025. Vuosina 2024-2025 kansainvälinen liikevaihto kehittyi selvästi Suomen liiketoimintoja heikommin ja laski orgaanisesti laskelmiemme mukaan 20-30 % vuosittain. Lasku loiveni selvästi H2'25:llä ja lisäksi viimeisimmät yritysostot tukevat jatkossa liikevaihtoa.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Kulut liikevaihdosta, %



Historiallinen kehitys 2/2

Kannattavuus on kuitenkin vastatuulista ja kovasta liikevaihdon trendin muutoksesta huolimatta ollut vahvalla/hyvällä tasolla vuosina 2022-25. Oikaistu EBITA-% oli vahvalla 15 %, 14 % ja 13 %:n tasolla vuosina 2022-24, mikä on sektoria noin tuplasti parempi taso. Vuonna 2025 se tippui 9 %:iin yksittäisten projektien kannattavuushaasteiden sekä heikkojen laskutusasteiden painamana. Näin yhtiö joutuikin toteuttamaan ensimmäiset muutosneuvottelunsa viime vuonna.

Kulupohjaa tarkastellessa voidaan huomioda, että henkilöstökulut ovat suhteellisesti kasvaneet selvästi (6 %-yksikköä) vuosina 2024-25 verrattuna vuoteen 2022, mitä selittävät pääosin heikommät laskutusasteet. Liiketoiminnan muut kulut olivat vuonna 2025 myös hieman omaan hyvään tasoon (10 %) nähden koholla 12 %:ssa. Tämän tulisi kuitenkin parantua yritysostojen kulusynergioiden myötä vuonna 2026.

Muilla tuloslivoilla poistot ovat nousseet IFRS 16 -vuokrapoistojen ajamana, mutta muuten kulurakenteessa ei ole suurempia muutoksia.

Tase on yritysostoista huolimatta edelleen terve ja mahdollistaa uudet yritysostot

Gofore on ollut läpi historian taseeltaan todella vahva ja kevyt. Yhtiön tase on historiassa koostunut pääosin käyttöpääomatarpeista. Yrityskauppojen myötä taseeseen on kuitenkin syntynyt liikearvoa. Gofore on historiassaan aina pitänyt vahvan nettokassan ja nettovelkaantuminen on ollut keskimäärin -29 % vuosina 2017-2025.

Omavaraisuusaste on samana aikana ollut keskimäärin 57 %. Nettovelka/käyttökate on nettokassan myötä ollut viime vuotta lukuun ottamatta jatkuvasti negatiivinen. Nyt se on

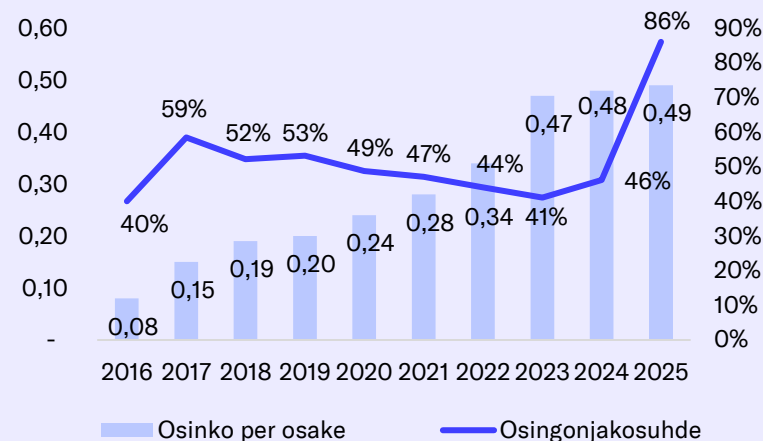
noussut hieman, mutta on edelleen alle 1x, mikä on hyvä taso.

Vuoden 2025 lopussa yhtiöllä oli korollista vierasta pääomaa 54 MEUR (sisältäen 16 MEUR IFRS 16-velkoja) ja kassaa 43 MEUR. Yhtiön omavaraisuusaste oli 51 % ja nettovelkaantumisaste 9 %. Yhtiön tase on siis hyvällä pohjalla johtuen terveestä liiketoiminnasta ja vakaasta rahavirrasta. Vuoden 2025 lopun tase ei vielä sisällä Esentri-yritysostoa, mutta tämän konsolidointi ei muuta isoa kuvaa yhtiön terveestä taseesta. Yhtiöllä on edelleen liikkumavaraa uusiin yritysostoihin.

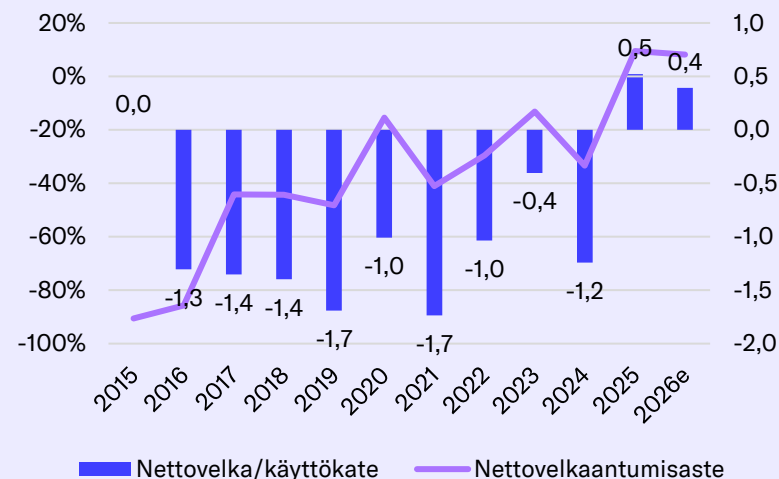
Goforen tase on hyvin tyypillinen IT-palveluyhtiön tase. Taseen suurimpia omaisuuseriä ovat liikearvo, aineettomat hyödykkeet, saamiset ja kassa, jotka vastasivat 40 %, 13 %, 15 % ja 20 % vuoden 2025 lopussa.

Goforen vapaan operatiivisen kassavirran ja käyttökatteen suhdeluku on ollut keskimäärin 96 % vuosina 2017-2025, mikä on erityisen hyvä taso historian voimakkaaseen kasvuun nähden.

Osinko



Velkaantuneisuus



Historiallinen kehitys

Lyhennetty tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Liikevaihto	12,4	18,6	34,0	50,6	64,1	78,0	105	150	189	186	191	231
Käyttökate (EBITDA)	1,6	2,7	5,8	7,0	9,2	12,3	17,1	22,7	30,4	28,5	20,3	23,9
EBITA	1,6	2,6	5,7	6,8	7,7	10,8	14,6	22,0	26,7	23,9	16,8	19,3
Liikevoitto (EBIT)	1,6	2,6	5,4	6,1	6,6	8,8	12,2	16,6	23,0	20,8	11,7	12,7
Tulos ennen veroja	1,5	2,6	4,2	6,1	6,5	8,6	11,3	15,9	22,9	21,3	11,5	10,5
Nettotulos	1,2	2,1	3,3	4,7	5,1	6,9	9,1	12,2	18,3	16,8	9,2	7,3
Osakekohtainen tulos	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	1,13	1,40	1,27	0,88	0,83
Vapaa kassavirta	1,0	1,7	5,1	2,4	0,6	-6,7	4,2	-7,3	-6,7	27,2	-41,7	8,2
Avainluvut	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	35,3 %	49,9 %	82,4 %	49,0 %	26,7 %	21,7 %	34,1 %	43,5 %	26,2 %	-1,6 %	2,8 %	21,0 %
Käyttökate-%	12,9 %	14,5 %	17,1 %	13,8 %	14,4 %	15,8 %	16,3 %	15,2 %	16,1 %	15,3 %	10,6 %	10,3 %
EBITA-% (oik.)	12,5 %	14,1 %	16,8 %	13,4 %	12,1 %	13,8 %	14,0 %	14,7 %	14,1 %	12,8 %	8,8 %	8,3 %
Liikevoitto-%	12,5 %	14,1 %	15,8 %	12,0 %	10,3 %	11,2 %	11,7 %	11,1 %	12,2 %	11,2 %	6,1 %	5,5 %
ROE-%	57,3 %	63,3 %	30,3 %	23,8 %	18,7 %	20,2 %	19 %	17 %	21 %	17 %	9 %	7 %
ROI-%	66,9 %	76,5 %	40,0 %	25,2 %	20,5 %	19,2 %	19 %	19 %	21 %	17 %	8 %	8 %
Omavaraisuusaste	49,8 %	54,1 %	60,8 %	63,8 %	58,1 %	46,0 %	60 %	54 %	56 %	62 %	50 %	51 %
Nettovelkaantumisaste	-90,6 %	-85,7 %	-44,2 %	-44,2 %	-48,2 %	-15,4 %	-41 %	-30 %	-13 %	-33 %	9 %	8 %
Nettovelka/käyttökate	0,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,7	-1,0	-1,7	-1,0	-0,4	-1,2	0,5	0,4
EBITDA/nettorahoituskulut	124	-246	5	633	99	91	20	30	277	-50	178	11
Osakelukuja	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
EPS (oikaistu)	0,12	0,20	0,37	0,42	0,46	0,64	0,80	1,13	1,40	1,27	0,88	0,83
Kassavirta / osake	0,10	0,17	0,39	0,19	0,05	-0,48	0,28	-0,47	-0,43	1,73	-2,57	0,51
Osinko / osake	0,04	0,08	0,15	0,19	0,20	0,24	0,28	0,34	0,47	0,48	0,49	0,50
Omapääoma / osake	0,24	0,39	1,38	1,69	2,39	2,57	4,05	5,11	5,94	6,68	6,80	6,94

Lähde: Inderes

Ennusteet 1/3

Ennusteajurit

Ennustamme Goforen liikevaihtoa pääasiassa henkilökunnan kokonaiskapasiteetin (oma henkilökunta ja alihankinta) muutoksen kautta, koska yhtiön liikevaihto on vahvasti riippuvainen osaajakapasiteetista. Lisäksi asiakashintojen ja laskutusasteiden muutos vaikuttaa liikevaihtoon ja tätä ennustamme liikevaihto per työntekijä per työpäivä - parametrin kautta.

Kulurakenteessa suurin kuluerä on henkilöstökulut, jotka ovat suoraan sidonnaisia oman henkilöstömäärän muutoksiin, tuottavuuteen sekä palkkainflaatioon. Myös materiaalit ja palvelut ovat pääasiassa suoraan liikevaihtoon sidonnaisia alihankintakuluja. Kolmatta suurta kuluerää, liiketoiminnan muita kuluja ennustamme pääasiassa suhteessa liikevaihdon kehitykseen.

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

Gofore ei anna ohjeistusta. Yhtiön kuukausittaisten kattavien liiketoimintakatsausten myötä meillä on kuitenkin verrattain hyvä näkyvyys yhtiön liiketoiminnan kehitykseen. Lisäksi yhtiön pitkäaikainen suhteellisen tasainen ja sektoria parempi tekeminen antavat luottoa pitkän aikavälin ennustamiseen.

Odotamme yhtiön jatkavan myös epäorgaanista kasvua, mutta emme luonnollisesti sisällytä näitä ennusteisiimme. Yhtiöllä on kuitenkin vahva historia onnistuneista yritysostoista.

Vuonna 2026 yhtiö panostaa kasvuun

Sektorilla markkinatilanne on jatkunut edelleen osin epävarmana, mutta positiivista virettä on myös havaittavissa, mikä on ymmärryksemme mukaan myös Goforen näkemys. Yksityisellä sektorilla on toimialoja, joilla menee paremmin ja jotka ovat alkaneet investoida. Goforen markkinakommentit ovat erityisesti yksityisen sektorin ja DACH-alueen osalta olleet aikaisempaa positiivisemmat. Tämä on tärkeää, sillä juuri nämä alueet ovat olleet viimeisen parin vuoden heikkoja alueita.

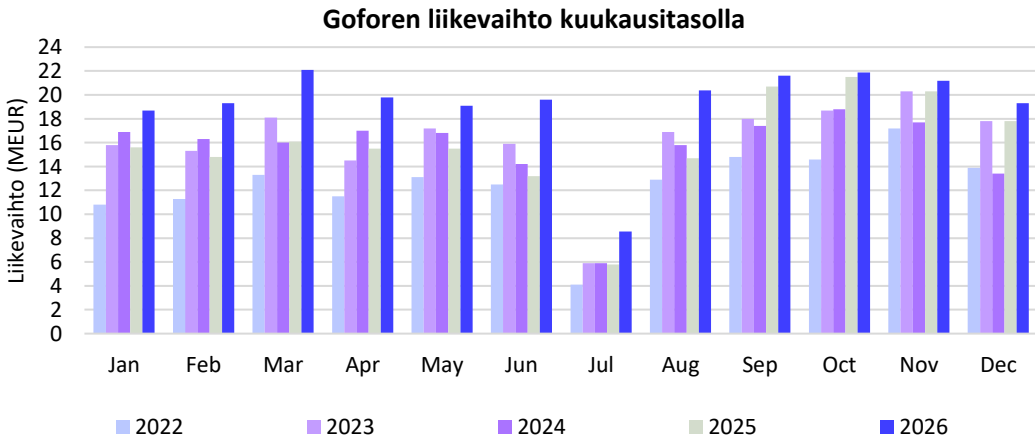
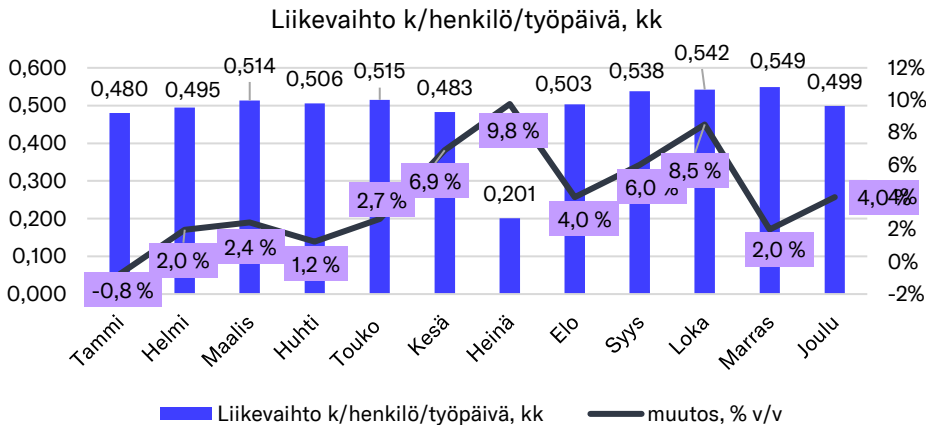
Vuonna 2026 yhtiö panostaa kasvuun ja varmistaa, että

myyjiä sekä myytävää on riittävästi. Yhtiö ei ohjeista, mutta on kommentoinut odottavansa positiivisen trendin orgaanisessa kasvussa jatkuvan kuluvana vuonna. Ennustamme Goforen liikevaihdon kasvavan 21 % yritysostojen vetämänä. Orgaanisesti arvioimme liikevaihdon kasvavan 3 %. Liikevaihtoon painetta antaa edelleen markkinassa kovana jatkunut hintapaine, vaikka odotamme Goforen tätä suhteellisen hyvin pystyvänkin torjumaan. Hinnoitteluvoimaa tukee yhtiön vahva asema asiakkaissa, osalla alueista vahva arvoketjupositio ja pitkät hyvät sopimukset. Ennustamme liikevaihdon per työntekijä per työpäivä kasvavan 2 % laskutusasteiden ajamana vuonna 2026 (2025 -4 %). Kyseinen parametri pitää sisällään asiakashintojen muutoksen ja laskutusasteet. Lisäksi alihankinnan joustavuus vaikuttaa parametriin (jos alihankintaa vähennetään ja mieluummin käytetään omaa vapaata kapasiteettia). Yhtiö sai Q2:lla useita hyviä myyntivoittoja, jotka tukevat kasvun jatkumista ja kuvastavat hyvää kilpailukykyä.

	Tot 1/26	Tot 2/26	Tot 3/26	Tot 4/26	Tot 5/26	Tot 6/26	Tot 7/26	Enn 8/26	Enn 9/26	Enn 10/26	Enn 11/26	Enn 12/26	Enn 2026
Liikevaihto	18,7	19,3	22,1	19,8	19,1	19,6	8,6	20,4	21,6	21,9	21,2	19,3	231,5
muutos, %	20 %	30 %	37 %	28 %	23 %	48 %	47 %	39 %	4 %	2 %	4 %	8 %	21 %
muutos työpäiväkorjattuna, %	25 %	30 %	33 %	28 %	28 %	43 %	47 %	39 %	4 %	6 %	-1 %	3 %	20,5 %
Liikevaihto k/henkilö/työpäivä, kk	0,480	0,495	0,514	0,506	0,515	0,483	0,201	0,503	0,538	0,542	0,549	0,499	0,48
muutos, % v/v	-0,8 %	2,0 %	2,4 %	1,2 %	2,7 %	6,9 %	9,8 %	4,0 %	6,0 %	8,5 %	2,0 %	4,0 %	2,6 %
muutos, % kk/kk	0 %	3 %	4 %	-1 %	2 %	-6 %	-58 %	150 %	7 %	1 %	1 %	-9 %	
Oma kapasiteetti + alihankinta, kasvu kk	91	3	6	1	-6	-17	-86	80	-100	5	5	5	-13
Alihankinta kokonaiskapasiteetin lisäksi (%)	9 %	9 %	9 %	10 %	9 %	9 %	5 %	8 %	9 %	9 %	9 %	9 %	
Lähde: Gofore ja Inderes													

Kuukausiennusteet vuodelle 2026

	Tot 2020	Tot 2021	Tot 2022	Tot 2023	Tot 2024	Tot 2025	Tot 1/26	Tot 2/26	Tot 3/26	Tot 4/26	Tot 5/26	Tot 6/26	Tot 7/26	Enn 8/26	Enn 9/26	Enn 10/26	Enn 11/26	Enn 12/26	Enn 2026
Liikevaihto	78,0	104,5	149,9	189,3	186,2	191,5	18,7	19,3	22,1	19,8	19,1	19,6	8,6	20,4	21,6	21,9	21,2	19,3	231,5
muutos, %	22 %	34 %	43 %	26 %	-1,6 %	3 %	20 %	30 %	37 %	28 %	23 %	48 %	47 %	39 %	4 %	2 %	4 %	8 %	21 %
muutos työpäiväkorjattuna, %	21 %	34 %	43 %	27 %	-2,0 %	3,2 %	25 %	30 %	33 %	28 %	28 %	43 %	47 %	39 %	4 %	6 %	-1 %	3 %	20,5 %
Henkilöstömäärä	724	799	1106	1411	1461	1791	1892	1889	1887	1885	1882	1878	1862	1872	1752	1757	1762	1767	1767
Oma kapasiteetti, FTE2	669	745	1035	1322	1373	1462	1767	1765	1775	1771	1773	1769	1759	1769	1669	1674	1679	1684	1738
Alihankinta, FTE3	105	113	159	172	149	158	180	185	181	186	178	165	89	159	159	159	159	159	163
Työpäiviä	253	253	253	251	252	251	20	20	22	20	19	21	23	21	22	22	21	21	252
muutos, %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	-0,8 %	0,4 %	-0,4 %	-5 %	0 %	5 %	0 %	-5 %	5 %	0 %	0 %	0 %	-4 %	5 %	5 %	0,4 %
Liikevaihto per FTE, kk							9,6	9,9	11,3	10,1	9,8	10,1	4,6	10,6	11,8	11,9	11,5	10,5	
Liikevaihto k/henkilö/työpäivä, kk	0,45	0,48	0,50	0,50	0,49	0,47	0,480	0,495	0,514	0,506	0,515	0,483	0,201	0,503	0,538	0,542	0,549	0,499	0,48
muutos, % v/v	1,8 %	6,2 %	3,1 %	1,7 %	-3,8 %	-3,0 %	-0,8 %	2,0 %	2,4 %	1,2 %	2,7 %	6,9 %	9,8 %	4,0 %	6,0 %	8,5 %	2,0 %	4,0 %	2,6 %
muutos, % kk/kk							0 %	3 %	4 %	-1 %	2 %	-6 %	-58 %	150 %	7 %	1 %	1 %	-9 %	
Henkilöstökasvu, kk	142	128	445	168	6	320	101	-3	-2	-2	-3	-4	-16	10	-120	5	5	5	-24
Oma kapasiteetti + alihankinta, kasvu kk	182	152	457	161	9	317	91	3	6	1	-6	-17	-86	80	-100	5	5	5	-13
Kokonais FTE, kasvu kk	130	120	421	162	10	298	87	-2	10	-4	2	-4	-10	10	-100	5	5	5	4
Alihankinta FTE, kasvu kk	52	32	36	-1	-1	19	4	5	-4	5	-8	-13	-76	70	0	0	0	0	-17
Alihankinta kokonaiskapasiteetin lisäksi (%)							9 %	9 %	9 %	10 %	9 %	9 %	5 %	8 %	9 %	9 %	9 %	9 %	
Lähde: Gofore ja Inderes																			



Ennusteet 2/3

Odotamme EBITA-%:n laskevan hieman ja olevan 8,3 % vuonna 2026 (2025 oik. 8,8 %). Kannattavuutta painavat orgaanisen kasvun investoinnit (myyntiin) sekä se, että yritysostojen kustannussynergioiden realisointi on venynyt (Huld-integraatio on venynyt). Asiakashintojen ja palkkojen nettokehitys on ollut hyvinkin positiivista taloudellisesti mitattuna (erityisesti Q2'26:lla) ja tukee kehitystä. Yhtiön palkkainflaatio joustaa myös yleisesti sektoria paremmin yhtiön tuloskehityksen mukaan, johtuen omasta TES-sopimuksesta.

Uusien suurempien yritysostojen myötä yrityskauppoihin liittyvien aineettomien oikeuksien poistot nousevat kuluvana vuonna. Lisäksi yrityskauppojen velkarahoituksen myötä rahoituskulut nousevat.

Yhtiö on tehostanut pääkaupunkiseudun ja Tampereen toimistoja, mutta nämä hyödyt tulevat vain osin näkyviin kuluvana vuonna, ja voimakkaammin ensi vuonna.

Kokonaisuutena ennustamme näin oikaistun osakekohtaisen tuloksen laskevan 0,83 euroon (2025 0,88 €). Liikevaihdon kasvusta huolimatta osakekohtaista tulosta painaa heikompi kannattavuus, nousseet poistotasot ja rahoituskulut. Oikaisemme tuloksesta yrityshankintoihin liittyvät aineettomien hyödykkeiden poistot, koska ne eivät ole kassavirtavaikutteisia. Odotamme raportoidun osakekohtaisen tuloksen olevan 0,45 euroa osakkeelta. Arvioimme yhtiön jakavan osinkoa ~110 % raportoidusta tuloksesta (60 % oikaistusta tuloksesta), mikä vastaa 0,50 euron osakekohtaista osinkoa ja on 1 senttiä edellisvuotta suurempi. Arvioimme yhtiön haluavan pitää osingon edelleen kasvu-uralla. Lopun kassavirran yhtiö käyttänee velkojen maksuun ja/tai uusiin yritysostoihin. Yhtiön yritysostostrategia ja toteutus ovat olleet näkemyksemme mukaan hyvin arvoa luovaa ja siten hyvin perusteltua myös jatkossa.

Liikevaihtoon liittyen seuraamme erityisesti henkilöstömäärän kehitystä kuukausittain. Tuloksen osalta seuraamme tiiviisti laskutusasteiden kehitystä sekä asiakashintojen ja palkkainflaation muutosta, koska nämä ovat keskeisiä kannattavuuden ajureita (ja osin liikevaihtoon vaikuttavia).

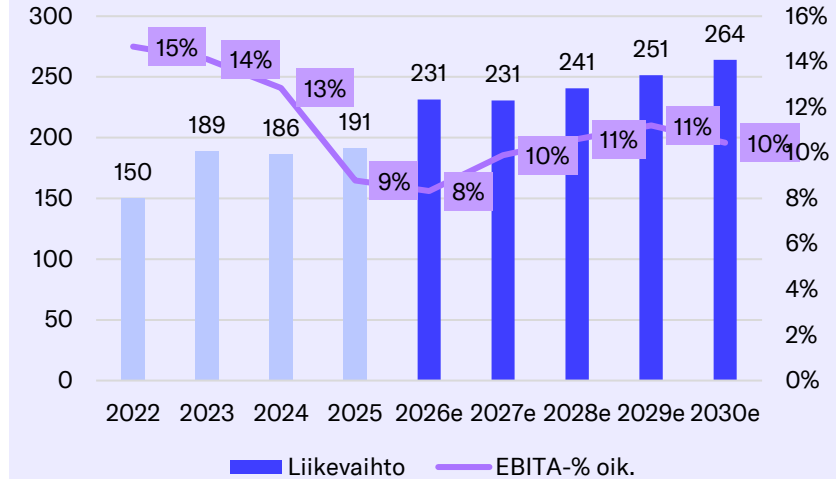
Odotamme yhtiön uusien kasvualueiden vetävän kasvua strategiakaudella ja kannattavuuden elpyvän hieman

Gofore on historiassa kasvanut vahvasti julkisen sektorin vahvan osaamisen vetämänä Suomessa. Goforen markkinaosuus julkisella sektorilla Suomessa alkaa kuitenkin olla suurehko ja kasvuvauhdin ylläpitäminen siten haastavampaa. Siten yhtiön on jatkossa tärkeää onnistua uusilla kasvualueilla, jotta yhtiö pääsee takaisin kasvu-uralle ja erityisesti lähemmäs historiallisia vahvoja kasvulukemia.

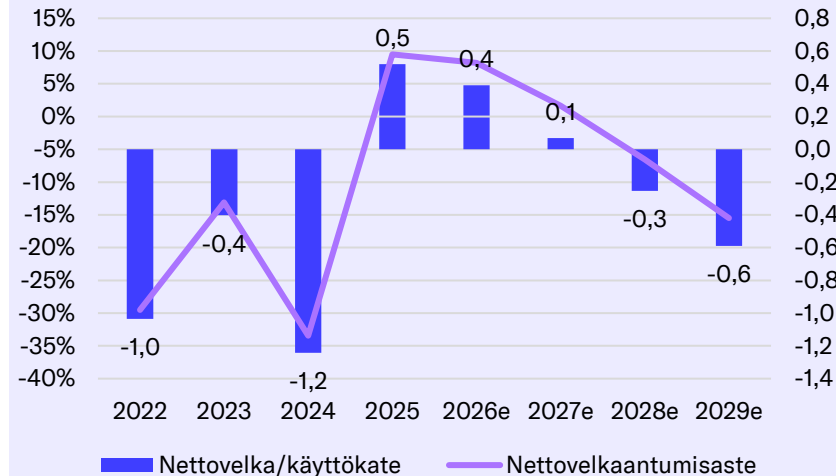
Pidempään jatkunut haastava markkinatilanne ja asiakashintojen paine on uinut osin sisälle sektorin ja Goforen tilauskantaan. Tämä vaikuttaa siten osin vielä lähivuosien asiakashintoihin, sekä siten liikevaihtoon ja kannattavuuteen. Näemme kuitenkin Goforen olevan kilpailullisesti hyvässä asemassa niin osaajien saatavuuden kuin hinnoitteluvoimankin suhteen, mitä viime vuodet myös kuvaavat. Lisäksi odotamme yhtiön jatkavan epäorgaanista kasvua lähivuosina, mutta emme luonnollisesti ole sisällyttäneet näitä ennusteisiimme. Yhtiöllä on vahvaa kokemusta yrityskaupoista ja niiden strategisesta arvosta, strukturoinnista sekä integraatiosta, mikä lisää luottamusta tulevaisuuden kauppojen osalta.

Strategiakaudella vuosina 2027-2030 ennustamme liikevaihdon kasvavan noin 5 % (orgaanisesti) vuosittain uusien kasvualueiden ajamana yksityisellä sektorilla ja kansainvälisesti.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Velkaantuneisuus



Ennusteet 3/3

Teknisesti kasvua tukee asiakashintojen ja laskutusasteiden asteittainen paraneminen (~1-2 %:a vuosittain) sekä rekrytoinnit (60-70 henkilöä vuosittain). Ennusteemme liikevaihdon kasvulle ovat alle yhtiön 2019-23 vuosien vahvan tason (17 %) ja yli viime vuosien -3 % - -4 %:n tason. Tavallaan varovaisten ennusteiden taustalla on yhtiön kasvanut kokoluokka, ja haasteellisempi kasvu Suomen julkisella sektorilla sekä vielä heikohkot näytöt kasvualueilla ja erityisesti kansainvälisissä liiketoiminnoissa. Odotamme kuitenkin yhtiön olevan sektorin voittajien joukossa, sillä yhtiön palvelutarjoama ja strategia istuu näkemyksemme mukaan hyvin nykyisiin markkinatrendeihin. Absoluuttisesti odotamme siis yhtiön liikevaihdon nousevan 264 MEUR:oon vuonna 2030, mikä on alle 500 MEUR:n tavoitteen. Tavoitteen taso vaatii uusia merkittäviä yritysostoja, joita odotamme, mutta emme luonnollisesti ennusta. Lisäksi tavoite vaatii myös ennusteitamme ripeämpää orgaanista kasvua.

Gofore on osoittanut, että sen kannattavuus on hyvää ja sektoria parempaa edelleen, vaikka markkinahaasteet ovat vaikeuttaneet myös yhtiön liiketoimintaa. Yhtiön mukaan sen johtamismallit rakentuvat 15 %:n EBITA-marginaalin mukaisesti ja yhtiö pystyy toimimaan tämän mukaisesti, kun yhtiö on palannut orgaanisesti kestäväälle kasvu-uralle, jolloin kannattavuuden hallinta on myös helpompaa. Ennustamme yhtiön EBITA-%:n nousevan asteittain vuosittain laskutusasteiden ja yksityisen sektorin parempien hintojen ajamana ja olevan 11 %:n tasolla vuosina 2029-30. Tämä on alle tavoitteiden ja historiallisten tasojen, mutta selvästi sektorin keskimääräistä vahvempi taso. Potentiaalia on myös yli ennusteidemme, kun markkina antaa myötätuulta ja yhtiö pääsee takaisin kasvu-uralle.

Pitkän aikavälin ennusteet

Pitkällä aikavälillä odotamme kasvun olevan 5 %:n tasolla ja

2,0 % ikuisuusoletuksessa. Ennustamme varovaisesti EBITA-%:n laskevan asteittain kohti 10 % ja olevan sitä ikuisuusoletuksessa. Ennusteemme ovat tavallaan varovaiset, sillä ne ovat kasvun ja kannattavuuden osalta alle yli syklin (viimeisen 5 vuoden keski-arvojen) toteutuneiden lukujen. Historiallisia tasoja matalampia ennusteita toisaalta puoltaa uusien kasvualueiden vielä pienet näytöt sekä vaikeus kasvavassa kokoluokassa ylläpitää vahvaa operatiivista kehitystä.

Yritysostojen potentiaalinen vaikutus

Gofore on ollut historiassa aktiivinen ja omistaja-arvoa luova konsolidoija. Odotamme yhtiön olevan myös jatkossa aktiivinen yritysostomarkkinalla, mitä myös yhtiön tavoitteet indikoivat. Yhtiön strategiset kasvualueet ja taloudelliset tavoitteet odottavat yhtiön tekevän yritysostoja noin 150 MEUR:n liikevaihtotason edestä vuoteen 2030 mennessä (nyt ostettu reilut 50 MEUR:n liikevaihtoa). Arviomme mukaan Gofore haluaa tällä kertaa hakea kuitenkin aikaisempaa isompia yritysostokohteita, mihin terve tase tarjoaa liikkumavaraa. Lisäksi oman osakkeen käyttö maksuvälineenä antaa runsaasti liikkumavaraa.

Näitä suurempia kohteita, jotka sopivat yhtiön suhteellisen tiukkaan yritysostokriteerien seulaan, on kuitenkin määrällisesti selvästi vähemmän kuin pieniä kohteita, ja siten sopivan kohteen löytäminen voi kestää. Oikealla taulukossa olemme hahmotelleet paljonko liikevaihdon kasvun ostaminen vaatisi pääomia. Oletuksena on, että yhtiö ostaa tervettä ja kannattavaa liiketoimintaa, minkä myötä myös ostokohteen arvostus on sektorin keskimääräistä korkeampi. Kansainvälisten verrokkien mediaani EV/liikevaihto-kerroin on 0,9x, suomalaisten 0,7x ja Goforen 0,9x. Oletamme ostokohteiden arvostuksen olevan ~1,1x ja tällöin rahoittavan kaupan pääosin kassalla tai velkarahalla. Näin yhtiöllä tulisi olla kassavirralla hyvä mahdollisuus pääomien puolesta ostaa vajaat 150 MEUR:n liikevaihtoa. Kysymys kuuluu enemmän, löytääkö yhtiö tarpeeksi sopivia kohteita.

Paljonko liikevaihtoa saa ostettua

		Arvostus EV/L					
		0,6x	0,8x	1,0x	1,2x	1,4x	1,6x
Pääomia käytettynä yritysostoihin	100	167	125	100	83	71	63
	120	200	150	120	100	86	75
	140	233	175	140	117	100	88
	160	267	200	160	133	114	100
	180	300	225	180	150	129	113
	200	333	250	200	167	143	125

Kvartaaliennusteet

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	189	186	46,4	44,2	41,2	59,6	191	60,1	58,5	50,5	62,3	231	231	241	251
Käyttökate	30,4	28,5	4,8	0,8	3,9	10,9	20,3	5,4	4,6	6,2	7,7	23,9	28,3	31,0	33,8
Poistot ja arvonalennukset	-7,4	-7,7	-2,0	-1,9	-2,2	-2,7	-8,7	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8	-11,2	-11,0	-10,7	-9,4
EBITA (oik.)	26,7	23,9	3,7	1,2	3,6	8,3	16,8	4,4	4,2	4,3	6,4	19,3	22,8	25,5	28,2
Liikevoitto	23,0	20,8	2,8	-1,1	1,8	8,2	11,7	2,5	1,9	3,4	4,9	12,7	17,3	20,3	24,4
Nettorahoituskulut	-0,1	0,6	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-2,1	-1,7	-1,3	-0,8
Tulos ennen veroja	22,9	21,3	2,9	-1,1	1,7	8,0	11,5	2,0	1,4	2,8	4,4	10,5	15,6	19,0	23,6
Verot	-4,6	-4,5	-1,0	0,4	0,1	-1,2	-1,7	-1,3	0,5	-0,8	-1,2	-2,8	-4,7	-5,7	-6,4
Vähemmistöosuudet	-0,3	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Nettotulos	17,9	16,3	1,8	-0,9	1,7	6,7	9,2	0,6	1,8	1,8	3,1	7,3	10,4	12,8	16,6
EPS (oikaistu)	1,37	1,24	0,16	0,07	0,21	0,44	0,88	0,13	0,25	0,17	0,28	0,83	0,98	1,11	1,26
EPS (raportoitu)	1,14	1,04	0,11	-0,05	0,10	0,41	0,57	0,04	0,11	0,11	0,19	0,45	0,64	0,79	1,02

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	26,2 %	-1,6 %	-5,7 %	-7,9 %	5,2 %	19,6 %	2,8 %	29,5 %	32,3 %	22,8 %	4,6 %	21,0 %	-0,3 %	4,3 %	4,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-10,4 %	-45,4 %	-80,9 %	-17,6 %	25,0 %	-29,7 %	18,2 %	264,2 %	19,3 %	-23,8 %	14,6 %	18,6 %	11,7 %	10,4 %
Käyttökate-%	16,1 %	15,3 %	10,3 %	1,7 %	9,5 %	18,2 %	10,6 %	8,9 %	7,8 %	12,2 %	12,4 %	10,3 %	12,3 %	12,9 %	13,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	14,1 %	12,8 %	8,0 %	2,6 %	8,7 %	14,0 %	8,8 %	7,3 %	7,2 %	8,5 %	10,2 %	8,3 %	9,9 %	10,6 %	11,2 %
Nettotulos-%	9,5 %	8,8 %	3,9 %	-2,0 %	4,0 %	11,2 %	4,8 %	1,0 %	3,0 %	3,6 %	4,9 %	3,1 %	4,5 %	5,3 %	6,6 %

Lähde: Inderes.

Arvonmääritys 1/4

Sijoitusnäkemys – Osakkeella on useita ajureita

Gofore oli vuosia kasvulla ja kannattavuudella mitattuna selkeästi toimialansa parhaimmistoa, erityisesti suomalaisiin verrokkeihin verrattuna. Viimeiset pari vuotta ovat kuitenkin olleet myös Goforelle haastavampia, vaikka numerot ovat sektorin näkökulmasta olleet edelleen hyviä, eivät enää erinomaisia. Näin yhtiöllä onkin nyt parannettavaa ja potentiaalia usealla tavalla. Näkemyksemme mukaan orgaaninen kasvu ja kannattavuusparannus ovat osakkeen arvomuodostuksen keskeisimmät ajurit, mutta myös epäorgaaninen kasvu on odotusarvoltaan arvoa luovaa. Yhtiö on viimeisen viiden vuoden aikana tehnyt 11 yritysostoa, jotka ovat isossa kuvassa olleet onnistuneita. Yhtiön tase on edelleen vahva ja Gofore tavoittelee jatkossakin aktiivista konsolidaatiota sektorilla.

Näkemyksemme mukaan Goforen arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Yhtiön historiallinen jatkuva sektoria vahvempi kasvu ja kannattavuus, mikä lisää luottamusta sektoria keskimäärin paremman suorittamisen jatkumiseen.
- Markkinan vahvat kysyntäfundamentit pidemmällä aikavälillä Goforen osaamisalueilla sekä Goforen nykyinen suhteellinen kilpailuetu.
- Yhtiön profiloituminen digitaalisen muutoksen IT-taloksi ja yhtiön osaamisalueiden (kuten neuvonantopalvelu, palvelumuotoilu, digitransformaatio) tuoma arvoketjuasema, mikä erottaa Goforea useista verrokeista. Lisäksi yhtiöllä on erikoisosaamista ja

tuoteratkaisuja teollisuuden asiakkaille.

- Vahva asema defensiivisellä julkisella sektorilla ja profiloituminen julkishallinnon IT:n uudistajaksi. Julkisen puolen pitkät sopimukset tuovat ennustettavuutta rekrytointitarpeeseen ja jatkuvuutta liiketoimintaan.
- Onnistuminen kasvualueilla, joista hyvät alustavat näytöt, erityisesti puolustus- ja avaruusalueella.
- Onnistuminen tuoteliiketoiminnassa parantaa skaalautuvuutta.
- Palveluiden tuotteistamisessa onnistuminen.
- Yhtiö on tehnyt onnistuneesti yritysjärjestelyjä, ei pelkästään tukeakseen kasvua, vaan myös strategisesti hyviä hankintoja vahvistaakseen kilpailukykyään ja arvoketjuasemaansa.
- Vakaa avainasiakasportfolio, kasvava asiakaskoko ja onnistuminen uusasiakashankinnassa.
- Suuri henkilöstö- ja avainjohdon omistus kannustimena henkilöstölle toimii pienenä selkänäojana sijoittajalle.
- Yhtiön lupaus läpinäkyvästä, jatkuvasta ja avoimesta raportoinnista ja viestinnästä sijoittajille (mm. liikevaihdon kuukausiraportointi).

Vastaavasti näkemyksemme mukaan keskeisiä riskejä ja arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat:

- Yhtiö on edelleen kohtalaisen riippuvainen suurimmista

asiakkaistaan (viisi suurinta 23 % liikevaihdosta vuonna 2025). Riski realisoitui DACH-alueella vuonna 2024.

- Suomen markkinan haasteiden jatkuminen ja erityisesti tärkeän julkisen sektorin hintakilpailun jatkuminen tai kiristyminen.
- Kansainvälisen heikkouden jatkuminen ja kansainvälistymiseen liittyvät riskit.
- Kannattavuuden jääminen sektorin tasolle, mikä olisi yhtiön odotuksiin nähden heikko suoritus.
- Kiinteähintaisten projektien osuuden kasvun myötä myös riskiprofiili kohoaa.
- Henkilöstön ja vahvan työntekijäimagon heikentyminen.
- Osaajamarkkinassa korkea palkkainflaatio ja vaihtuvuus.
- Yrityskauppojen integraatioon liittyvät riskit, jotka ovat muutaman kerran realisoituneet. Isossa kuvassa kuitenkin onnistuneita yritysjärjestelyjä.
- Tuoteliiketoiminnan ja palveluliiketoiminnan yhdistäminen on useilla verrokeilla ollut haastavaa, mikä nostaa myös Goforen riskitasoa. Toisaalta tuoteliiketoiminnan osuus ja rooli Goforella on vielä hyvin pieni ja synergiat palveluliiketoiminnan kanssa selkeät.

Arvonmääritys 2/4

Vertailuryhmä

Käytämme Goforen vertailuryhmänä Suomessa ja Pohjoismaissa listattuja sekä globaaleja IT-palveluyhtiöitä. Goforen erottavat tekijät kilpailussa liittyvät näkemyksemme mukaan palvelualueisiin, kuten neuvonantopalveluihin, asiakaskuntaan (vahva julkinen sektori sekä puolustus ja avaruus) ja sen kokoluokkaan sekä liiketoiminta- ja toimitusmalleihin. Goforen liikevaihdosta verrattain suuri osa tulee neuvonantopalveluista, mikä erottaa yhtiön profiilin muista ohjelmistokehitystaloista. Lisäksi yhtiöllä on yritysoston myötä pieni tuoteliiketoiminta, jonka funktio on vahvistaa kilpailukykyä palveluliiketoiminnassa ja osin tukea kannattavuutta; myös se kasvaa hyvin.

Vertailuryhmä antaa näkemyksemme mukaan hyvän viitekehyksen normaalissa markkinatilanteessa. Nyt lähes kaikki sektorin yhtiöt ovat kuitenkin jonkin mittakaavan transformaatioissa tai haasteissa, mikä tekee verrokkiryhmän käyttämisestä vaikeampaa, erityisesti vuoden 2026 ja osin myös vuoden 2027 osalta. Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen mielenkiintoisena sektorina omistaa johtuen alan hyvistä kysyntäfundamenteista keskipitkällä aikavälillä ja matalista absoluuttisista arvostustasoista. Arvioimme kuitenkin sektorilta erottuvan selkeämmin jatkossa voittajat ja häviäjät, joissa Gofore lukeutuu selkeästi voittajiin. Verrokkiryhmässä olemme käyttäneet Inderesin ennusteita seuraamissamme yhtiöissä, mikä huomioi liikearvopoistot ja parantaa vertailukelpoisuutta IT-palveluyhtiöiden välillä.

Näkemyksemme mukaan yhtiön vertaaminen kansainvälisiin digiaikakauden verrokkeihin on osin perusteltua johtuen Goforen kansainvälisen liiketoiminnan strategisesta painopisteestä. Kansainvälisen liiketoiminnan osuus on kuitenkin vielä suhteellisesti pieni osa ja laskenut orgaanisesti viime vuosina rajusti (2023–25: 17 % 11 %), mikä

vähentää syitä vertailla näihin yhtiöihin. Nyt osuus kuitenkin kasvoi Essentri-yritysoston myötä ~15 %:iin.

Gofore on vuoden 2026e aikaisemmin mainituilla kertoimilla arvostettu linjassa koko verrokkiryhmän kanssa, vajaa 10 % yli kansainvälisten tai yli 20 % alle suomalaisten verrokkien. Näin suhteellisesti arvostustaso on suomalaisiin nähden hyvin houkutteleva, kansainvälisiin kireä ja koko verrokkiryhmään suhteellisen neutraali. Näin voidaan todeta kansainvälisten verrokkien arvostustason laskeneen ja suomalaisten tason nousseen (mutta tulostasot ovat isossa kuvassa heikot). Suomalaisiin verrokkeihin selkeä premio on mielestämme edelleen perusteltu sektoria ”yleisesti” paremman kasvun ja erityisesti kannattavuuden näkökulmasta katsottuna. Ensi vuoden vastaavilla kertoimilla arvostuskuva muuttuu suhteellisesti hieman, kun tulokset hieman normalisoituvat.

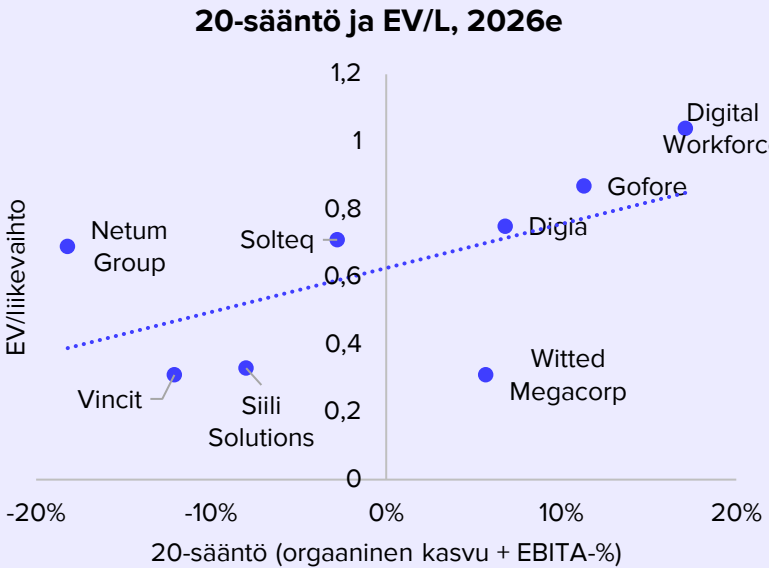
Sektorin yhtiöiden arvostus ”20-säännöllä” mitattuna

Tarkastelemme sektorin yhtiöiden arvostusta myös alkuvuonna lanseeraamallamme 20-säännöllä mitattuna ja vertaamme tätä EV/liikevaihto-kertoimeen. Lähes vastaavaa arvostusvertailua on käytetty SaaS-yhtiöissä. Tämä toimii mielestämme mielenkiintoisena tulokulmana katsoa sektorin arvostustasoja.

Käytimme vertailussa vuoden 2026 ennusteita seuraamissamme yhtiöissä. Gofore on vertailussa arvostettu hieman yli arvostusmenetelmän käyvän arvon linjan. Vuosi 2026 on kuitenkin Goforelle viimeisen 9 vuoden yksi heikoimmista vuosista (11 ”20-säännöllä”) ja selvästi alle 8v:n keskiarvon (32). Odotamme yhtiön palaavan lähivuosina jälleen paremmalle kasvu-uralle, mikä perustelee paremmin korkeaa arvostusta. Siten emme parin heikon vuoden perusteella ole valmiita vetämään suoria johtopäätöksiä.

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		P/E	
	2026e	2027e	2026e	2027e
Gofore (Inderes)	10,6	8,6	14,3	12,2
Keskiarvo (kaikki)	16,5	10,3	21,9	12,6
Mediaani (kaikki)	10,7	10,0	14,1	12,2
Erotus-% vrt. mediaani (kaikki)	-1 %	-14 %	1 %	0 %
Mediaani (Kansainväliset)	9,5	8,8	13,7	12,6
Erotus-% vrt. mediaani (Kansainväliset)	12 %	-2 %	4 %	-3 %
Mediaani (Suomalaiset)	17,4	10,1	15,7	11,7
Erotus-% vrt. mediaani (Suomalaiset)	-39 %	-14 %	-9 %	5 %

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



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e
Digia*	149	164	8,1	6,8	7,0	5,7	0,75	0,68	9,6	8,8	3,8	4,2
Digital Workforce*	31	34	17,4	11,3	13,4	9,6	1,05	0,92	16,7	11,6	3,5	4,2
Loihde*	71	73	12,2	10,1	5,6	5,0	0,51	0,49	15,7	12,7	6,3	6,9
Netum Group*	11	21	85,9	19,6	37,4	12,4	0,66	0,64	25,4			
Siili Solutions*	27	31	17,7	10,3	8,6	5,4	0,32	0,30	52,6	12,8	1,2	1,8
Solteq*	6	31	22,6	15,0	18,0	10,0	0,71	0,72				
Tieto	2223	2587	9,6	10,1	8,0	8,4	1,49	1,48	11,7	11,3	4,9	5,4
Vincit*	18	19	36,7	8,2	5,0	2,8	0,31	0,28	128,2	11,7		3,7
Witted Megacorp*	23	18	8,6	6,5	8,8	6,3	0,32	0,27	13,9	11,6	1,3	3,2
Bouvet	484	499	12,2	11,2	9,9	9,2	1,37	1,28	15,5	14,2	6,8	7,1
CombinedX	67	43	3,1	8,7	2,3	4,9	0,58	0,68	5,3	17,0		
Avensia AB	20	20	9,0	5,8	5,6	4,2	0,55	0,52	12,2	7,3		
Knowit	237	284	21,3	13,6	6,8	5,6	0,56	0,55	27,5	15,9	2,4	3,2
Netcompany Group	1975	2537	16,4	13,1	12,2	10,1	1,97	1,84	17,3	13,6		
Epam Systems Inc	5096	4438	5,8	5,5	5,3	5,1	0,91	0,88	8,7	8,2		
Endava PLC	150	366	6,5	5,2	4,6	3,9	0,43	0,43	5,1	3,6		
Kainos Group PLC	1692	1595	23,2	17,9	20,8	16,3	3,23	2,57	31,7	24,4	2,3	2,5
Globant SA	1506	1856	6,4	6,1	4,8	4,5	0,88	0,87	6,8	6,6		
Accenture PLC	99893	96459	9,7	9,2	8,0	7,6	1,52	1,47	13,7	13,0	3,4	3,8
Atos SE	573	2447	7,9	6,2	4,1	3,3	0,36	0,36	4,4			
IBM	190995	237377	18,4	17,1	13,6	12,8	3,92	3,78	19,1	17,9	2,9	2,9
CGI Inc	13331	15624	9,3	8,9	7,5	7,3	1,53	1,48	11,6	10,6	0,7	0,7
Wipro Ltd	16148	14504	10,7	10,0	8,9	8,4	1,74	1,63	14,3	13,6	6,0	4,8
Gofore (Inderes)	194	205	10,6	8,6	8,6	7,0	0,88	0,86	14,3	12,2	4,2	4,3
Keskiarvo (kaikki)			16,5	10,3	9,8	7,3	1,12	1,05	21,9	12,6	3,5	3,9
Mediaani (kaikki)			10,7	10,0	8,0	6,3	0,75	0,72	14,1	12,2	3,4	3,7
<i>Erotus-% vrt. mediaani (kaikki)</i>			-1 %	-14 %	8 %	10 %	18 %	19 %	1 %	0 %	23 %	15 %
Mediaani (Kansainväliset)			9,5	8,8	7,2	6,3	0,9	0,9	13,7	12,6	2,9	3,2
<i>Erotus-% vrt. mediaani (Kansainväliset)</i>			12 %	-2 %	20 %	11 %	-1 %	-2 %	4 %	-3 %	47 %	33 %
Mediaani (Suomalaiset)			17,4	10,1	8,6	6,3	0,7	0,6	15,7	11,7	3,6	4,2
<i>Erotus-% vrt. mediaani (Suomalaiset)</i>			-39 %	-14 %	0 %	10 %	34 %	34 %	-9 %	5 %	16 %	3 %

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

Arvonmääritys 3/4

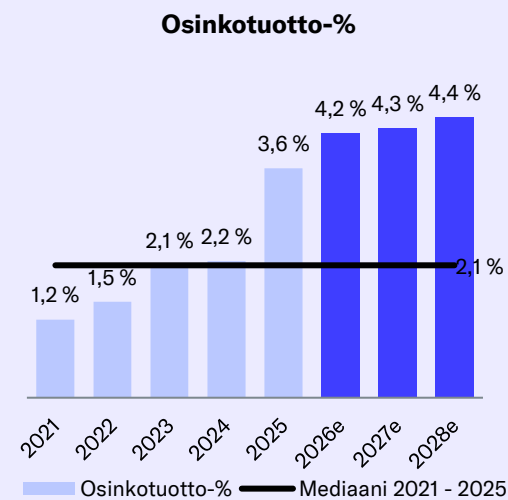
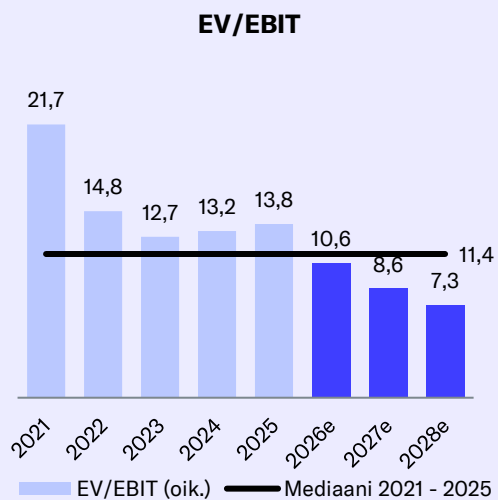
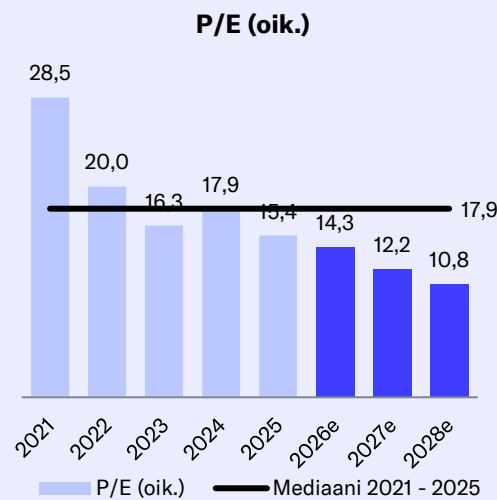
Arvostuskertoimiin pohjautuva arvostus

Goforen arvostusta voi tällä hetkellä seurata hyvin kaikkien tulospohjaisten arvostuskertoimien kautta. Yhtiön pääsääntöisesti hyvin vahvan taseen (2026e nettovelka/käyttökate 0,4x ja nettovelkaantumisaste 8 %) myötä suosimme yleisesti EV/EBIT-kerrointa, mutta myös P/E-kerroin on hyvä tarkistuspiste. Vertailukelpoisuuden takia oikaisemme tuloksesta PPA-poistot (EBITA).

Goforen vahvan tekemisen myötä arvostuskertoimet ovat olleet historiassa hyvin korkealla EV/EBIT 13x–22x:n tasolla ja keskimäärin 15x viimeisen 5v aikana. Kasvuyhtiöiden arvostukset olivat nähdäksemme kuitenkin kuplassa vielä vuonna 2021 nollakorkojen tukemana. Heikomman operatiivisen tekemisen ja kurssilaskun myötä arvostus on laskenut kuitenkin selvästi. Osaketta on lisäksi painanut sijoittajien pelkäämä tekoälyn disruptiiohka. Mielestämme tämä disruptiiohka on Goforen kohdalla liioiteltu ja operatiivinen näkymä parantunut. Vuoden 2026e EV/EBIT- ja P/E-kertoimet ovat 11x ja 14x ja vastaavat 2027 kertoimet 9x ja 12x. Absoluuttisesti arvostuskertoimet ovat näkemyksemme mukaan hyvin houkuttelevat, varsinkin kun katsotaan ensi vuoteen.

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	22,6	22,4	22,4	22,2	13,5	11,9	11,9	11,9	11,9
Osakemäärä, milj. kpl	15,1	15,5	15,7	15,7	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Markkina-arvo	341	347	351	349	219	194	194	194	194
Yritysarvo (EV)	317	325	340	316	232	205	197	187	175
P/E (oik.)	28,5	20,0	16,3	17,9	15,4	14,3	12,2	10,8	9,5
P/E	38,0	29,0	19,6	21,4	23,7	26,6	18,7	15,1	11,6
P/B	5,6	4,4	3,8	3,3	2,0	1,7	1,7	1,6	1,5
P/S	3,3	2,3	1,9	1,9	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	3,0	2,2	1,8	1,7	1,2	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	18,6	14,3	11,2	11,1	11,4	8,6	7,0	6,0	5,2
EV/EBIT (oik.)	21,7	14,8	12,7	13,2	13,8	10,6	8,6	7,3	6,2
Osinko/tulos (%)	47,1 %	44,1 %	41,1 %	46,2 %	86,1 %	111,7 %	80,0 %	67,3 %	53,8 %
Osinkotuotto-%	1,2 %	1,5 %	2,1 %	2,2 %	3,6 %	4,2 %	4,3 %	4,4 %	4,6 %

Lähde: Inderes



Arvonmääritys 4/4

DCF kuvastaa pidemmän aikavälin potentiaalia

DCF-mallimme antaa osakkeelle arvoksi 15,1 euroa osakkeelta. Ennustamme +3 – +5 %:n orgaanista kasvua vuosina 2026–34 (6v historiallinen orgaaninen keskiarvo 26 %) ja terminaalikasvuna 2,0 %. Lisäksi oletamme EBITA-%:n olevan keskimäärin 11 % vuosina 2027–2031, laskien sitten asteittain 10 %:iin terminaalissa (2018–2023 keskimäärin 14 %). Olemme käyttäneet 9,9 %:n tuottovaatimusta (WACC), jossa oman pääoman tuottovaatimus on 10,2 %. Suhteellisen ”matalahko” osa arvosta on terminaalissa (51 %) ja tasainen vankka historia sekä historiaa matalammat ennusteet antavat parempaa tukea kassavirtalaskelmaan myös jatkossa. Kassavirtalaskelma osoittaa osakkeen olevan pitkällä aikavälillä hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Goforen osakkeen tuotto-odotusta tulokasvun, osinkotuoton ja hyväksytyjen arvostuskertoimien näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset 15 %:n vuotuisen tulokasvuun (vuoden 2026e tasoon nähden) liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden tukemana. Osinkoennusteillamme, jotka ovat reilu 50 % oikaistusta osakekohtaisesta tuloksesta (raportoitu ohjeistus vähintään 40 % tuloksesta) osinkotuotto on reilun 4 %:n tasolla. Yhtiön vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta tiedämme yhtiön edelleen pyrkivän myös epäorgaaniseen kasvuun ja tästä johtuen osinkoennusteemme ovat matalat. Näkemyksemme mukaan osakkeen arvostustaso (2026e) on hyvin houkutteleva. Näin ollen odottamastamme tulokasvusta, osingosta ja kertoimien nousuvarasta muodostuva

vuotuinen tuotto-odotus (>20 %) riittää selvästi oman pääoman tuottovaateeseen.

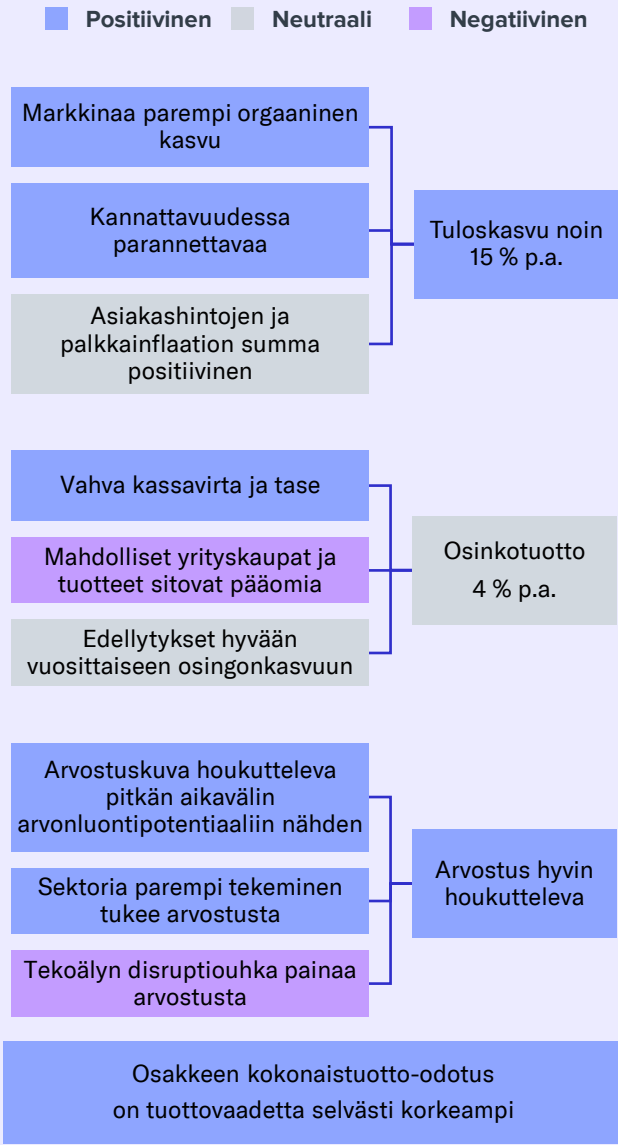
Yritystojen positiivinen optio

Gofore on toteuttanut useita onnistuneita yritysostoja historiassa. Yritystojen integrointi on sujunut pääosin hyvin ja uuden kokonaisuuden orgaaninen kasvu ja kannattavuus ovat jatkuneet hyvinä yritysostojen jälkeen. Yhtiön hyvä yritysostojen historia huomioiden näemme yhtiöllä olevan hyvät edellytykset luoda omistaja-arvoa yritysostoilla. Historiassa osakkeen arvostustaso on tehnyt arvonluonnista vielä parempaa. Emme huomioi tulevaisuuden yritysostoja ennusteissamme niiden mallintamisen erittäin korkean epävarmuuden takia. Miellämme yritysosto-option kuitenkin positiivisena ajurina yhtiön arvostukselle. Yhtiön terve tase, hyvän kassavirran myötä jatkuvasti vahvistuva tase ja velkavipu mahdollistavat hyvin myös suuremmat yritysostot. Yhtiöllä tulisi olla kassavirralla hyvä mahdollisuus pääomien puolesta ostaa vajaat 150 MEUR:n liikevaihtoa.

Yhteenveto arvostuksesta

Soveltamillamme arvostusmenetelmillä osake on lähes kaikista näkökulmista katsottuna vähintäänkin houkuttelevasti hinnoiteltu. Kassavirtalaskelmalla, tuotto-odotuksella ja vuoden 2027 kertoimilla jopa hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu. Toisaalta 20-säännöllä sekä EV/liikevaihto-kertoimella mitattuna hieman kireästi hinnoiteltu. Yhteenvetona näemme osakkeen käyvän arvon haarukaksi 14–16 euroa osakkeelta.

Osaketuoton ajurit 2026e-2028e

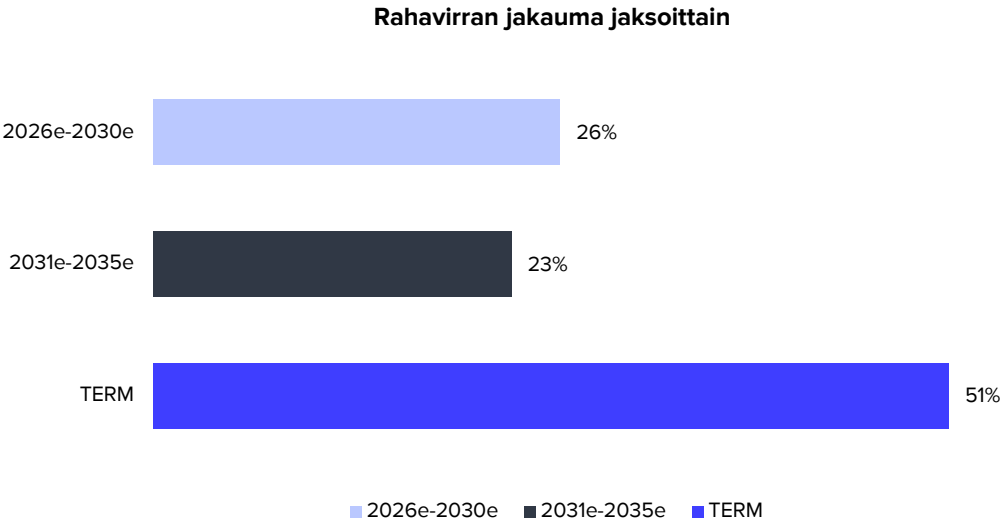


DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,8 %	21,0 %	-0,3 %	4,3 %	4,5 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	6,1 %	5,5 %	7,5 %	8,4 %	9,7 %	9,5 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Liikevoitto	11,7	12,7	17,3	20,3	24,4	25,1	27,7	28,8	30,0	31,2	31,8	
+ Kokonaispoistot	8,7	11,2	11,0	10,7	9,4	8,1	7,9	5,9	5,6	5,6	5,6	
- Maksetut verot	1,6	-2,8	-4,7	-5,7	-6,4	-6,1	-6,3	-6,3	-6,0	-6,3	-6,4	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,7	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-2,3	0,2	0,0	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3	
Operatiivinen kassavirta	19,6	20,7	23,2	25,4	27,6	27,5	29,8	28,9	30,1	31,1	31,3	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	-61,3	-12,5	-5,8	-5,8	-5,8	-5,9	-5,9	-5,9	-6,0	-6,1	-6,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-41,7	8,2	17,4	19,6	21,7	21,6	23,9	22,9	24,1	25,0	25,2	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-41,7	8,2	17,4	19,6	21,7	21,6	23,9	22,9	24,1	25,0	25,2	326
Diskontattu vapaa kassavirta		8,0	15,4	15,7	15,9	14,4	14,4	12,6	12,1	11,4	10,4	135
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		266	258	242	227	211	196	182	169	157	146	135
Velaton arvo DCF		266										
- Korolliset velat		-53,9										
+ Rahavarat		43,4										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		-1,8										
-Osinko/pääomapalautus		-8,0										
Oman pääoman arvo DCF		245										
Oman pääoman arvo DCF per osake		15,1										

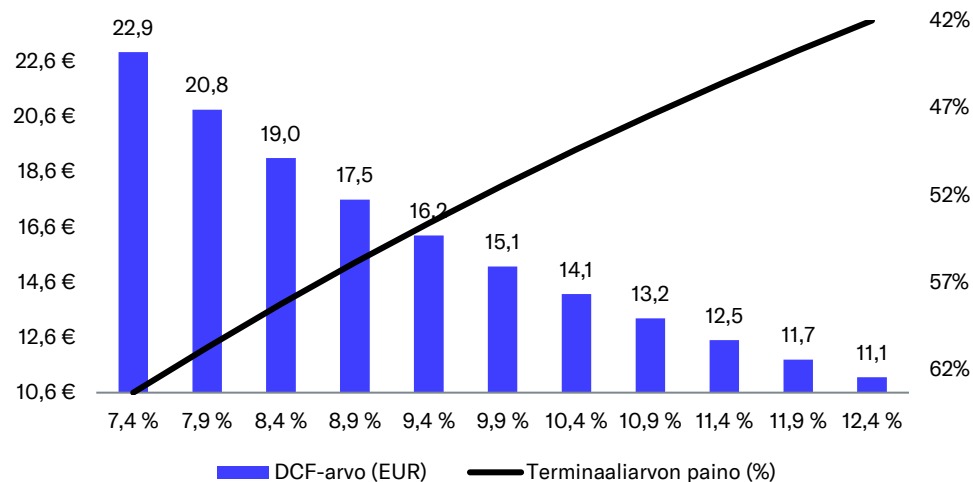
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,9 %

Lähde: Inderes

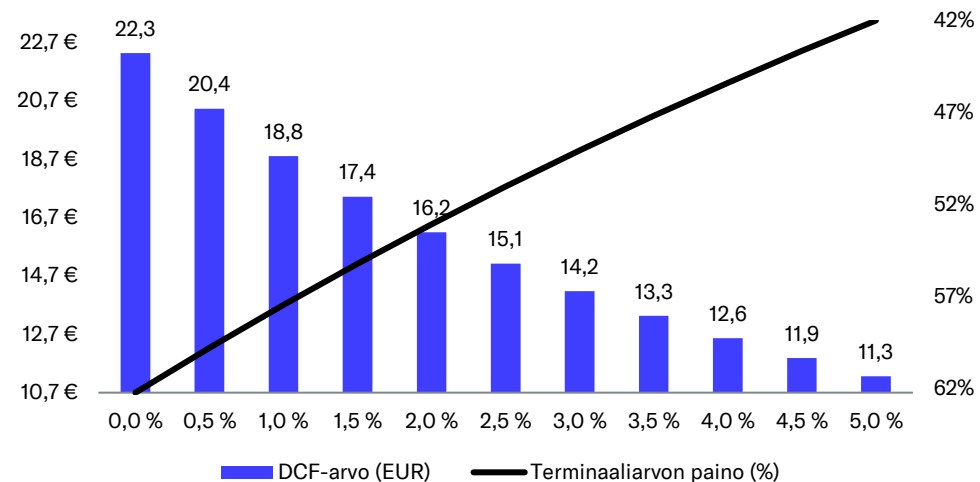


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

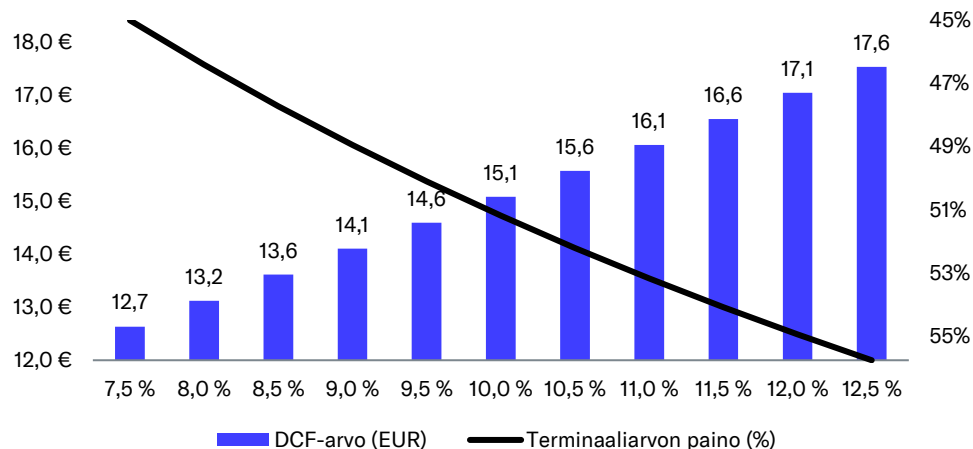
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



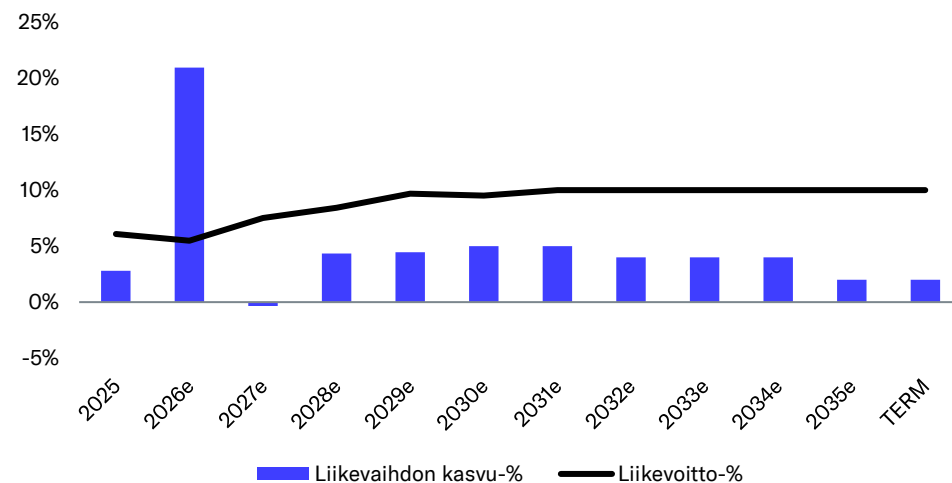
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	85,0	138	146	140	135
Liikearvo	49,1	88,8	98,8	98,8	98,8
Aineettomat hyödykkeet	17,7	28,5	25,7	20,1	14,5
Käyttöomaisuus	16,1	18,4	18,3	18,4	18,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Laskennalliset verosaamiset	1,0	1,9	1,9	1,9	1,9
Vaihtuvat vastaavat	86,7	83,4	85,2	78,7	83,8
Vaihto-omaisuus	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8
Muut lyhytaikaiset varat	4,8	6,5	6,5	6,5	6,5
Myyntisaamiset	23,6	32,9	40,7	42,3	44,4
Likvidit varat	57,6	43,4	37,2	29,1	32,2
Taseen loppusumma	172	222	231	219	219

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	106	111	113	115	119
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	48,9	49,9	48,3	50,1	54,2
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	55,9	60,4	63,4	63,4	63,4
Vähemmistöosuus	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Pitkäaikaiset velat	20,9	47,8	51,7	41,1	34,1
Laskennalliset verovelat	4,8	9,0	9,0	9,0	9,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	16,0	38,7	42,5	32,0	25,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	45,1	62,7	66,5	63,1	65,7
Korolliset velat	6,3	15,3	10,8	5,5	5,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	37,4	43,0	51,2	53,2	55,8
Muut lyhytaikaiset velat	1,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Taseen loppusumma	172	222	231	219	219

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	189,2	186,2	191,4	231,5	230,7
Käyttökate	30,4	28,5	20,3	23,9	28,3
Liikevoitto	23,0	20,8	11,7	12,7	17,3
Voitto ennen veroja	22,9	21,3	11,5	10,5	15,6
Nettovoitto	17,9	16,3	9,2	7,3	10,4
Kertaluontoiset erät	-3,7	-3,1	-5,2	-6,6	-5,5

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	167,1	171,7	221,9	224,6	217,8
Oma pääoma	93,5	105,7	111,4	113,7	115,9
Liikearvo	49,1	49,1	88,8	98,8	98,8
Nettovelat	-12,3	-35,4	10,6	9,3	1,9

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	30,4	28,5	20,3	23,9	28,3
Nettokäyttöpääoman muutos	-10,7	10,0	-2,3	0,2	0,0
Operatiivinen kassavirta	14,6	32,7	19,6	20,7	23,2
Investoinnit	-19,0	-4,8	-61,3	-12,5	-5,8
Vapaa kassavirta	-6,7	27,2	-41,7	8,2	17,4

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	1,8	1,7	1,2	0,9	0,9
EV/EBITDA	11,2	11,1	11,4	8,6	7,0
EV/EBIT (oik.)	12,7	13,2	13,8	10,6	8,6
P/E (oik.)	16,3	17,9	15,4	14,3	12,2
P/B	3,8	3,3	2,0	1,7	1,7
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,2 %	3,6 %	4,2 %	4,3 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	1,14	1,04	0,57	0,45	0,64
EPS (oikaistu)	1,37	1,24	0,88	0,83	0,98
Operat. Kassavirta / osake	0,93	2,09	1,21	1,28	1,43
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,43	1,73	-2,57	0,51	1,07
Omapääoma / osake	5,94	6,68	6,80	6,94	7,07
Osinko / osake	0,47	0,48	0,49	0,50	0,51

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	26 %	-2 %	3 %	21 %	0 %
Käyttökatteen kasvu-%	34 %	-6 %	-29 %	17 %	19 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	21 %	-10 %	-30 %	15 %	19 %
EPS oik. kasvu-%	23 %	-10 %	-29 %	-5 %	17 %
Käyttökate-%	16,1 %	15,3 %	10,6 %	10,3 %	12,3 %
Oik. Liikevoitto-%	14,1 %	12,8 %	8,8 %	8,3 %	9,9 %
Liikevoitto-%	12,2 %	11,2 %	6,1 %	5,5 %	7,5 %
ROE-%	20,8 %	16,5 %	8,6 %	6,5 %	9,1 %
ROI-%	20,8 %	16,7 %	8,2 %	8,0 %	11,3 %
Omavaraisuusaste	56,0 %	61,6 %	50,2 %	50,6 %	53,2 %
Nettovelkaantumisaste	-13,1 %	-33,4 %	9,5 %	8,2 %	1,7 %
Nettovelka/käyttökate	-0,4	-1,2	0,5	0,4	0,1
EBITDA/nettorahoituskulut	276,6	-49,8	178,4	11,1	16,3

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 tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa 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 suosituskin 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 arvonmäärittämismenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämismenetelmät 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 yhtiökohtaisia 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 laatiineilla analyytikoilla 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 analyytikon 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/>

Suositus historia (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
14.10.2019	Vähennä	7,80 €	7,72 €
20.2.2020	Lisää	8,50 €	7,66 €
14.4.2020	Lisää	8,00 €	7,04 €
8.6.2020	Lisää	9,00 €	8,36 €
17.8.2020	Osta	10,0 €	8,5 €
4.9.2020	Osta	11,0 €	9,1 €
14.10.2020	Lisää	13,5 €	12,4 €
23.11.2020	Lisää	14,5 €	13,8 €
23.11.2020	Vähennä	14,5 €	17,4 €
15.1.2021	Vähennä	15,5 €	19,1 €
4.3.2021	Lisää	19,0 €	17,7 €
8.3.2021	Lisää	20,0 €	18,6 €
20.4.2021	Vähennä	19,0 €	22,6 €
16.8.2021	Vähennä	18,0 €	20,6 €
15.10.2021	Vähennä	20,0 €	22,9 €
23.2.2022	Vähennä	21,0 €	22,6 €
1.3.2022	Vähennä	23,0 €	24,6 €
25.3.2022	Lisää	23,0 €	21,5 €
21.4.2022	Lisää	25,0 €	23,3 €
16.8.2022	Vähennä	25,5 €	25,0 €
19.10.2022	Lisää	25,0 €	22,0 €
9.11.10.2022	Lisää	26,0 €	21,9 €
20.2.2023	Lisää	30,0 €	26,6 €
26.4.2023	Lisää	31,0 €	26,2 €
11.5.2023	Osta	31,0 €	25,0 €
18.7.2023	Osta	29,0 €	22,4 €
12.9.2023	Osta	27,5 €	20,9 €
19.10.2023	Osta	26,5 €	21,4 €
15.12.2023	Lisää	26,0 €	22,0 €
21.2.2024	Lisää	26,0 €	23,2 €
22.4.2024	Lisää	26,0 €	22,5 €
12.6.2024	Vähennä	26,0 €	26,1 €
16.8.2024	Vähennä	24,0 €	22,5 €
11.9.2024	Vähennä	24,0 €	22,7 €
25.10.2024	Lisää	24,0 €	22,7 €
21.2.2025	Lisää	24,0 €	21,4 €
4.4.2025	Lisää	23,0 €	20,0 €
30.4.2025	Lisää	19,5 €	16,0 €
11.8.2025	Lisää	18,0 €	15,8 €
15.8.2025	Lisää	17,0 €	14,3 €
24.10.2025	Vähennä	15,5 €	14,5 €
18.2.2026	Lisää	13,0 €	10,8 €
26.2.2026	Osta	14,5 €	11,5 €
30.4.2026	Osta	14,5 €	11,0 €
14.7.2026	Osta	14,5 €	10,0 €
19.8.2026	Osta	14,5 €	10,9 €
31.8.2026	Osta	14,5 €	11,9 €



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 sijoittajatieto. 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.**