

DIGIA

5.6.2025 8.30 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

LAAJA RAPORTTI

digia
Unlock your intelligence.

Pitkäjänteistä, jatkuvaa ja hyvää strategian toteutusta

Digia on jatkanut systemaattista ja hyvää strategian toteutusta viimeiset kymmenen vuotta. Tällä hetkellä painopiste on kansainvälistymisessä, mitä vahvistettiin entisestään mielenkiintoisella Puolalaisella yritysostolla. Ennustamme yhtiön jatkavan systemaattista strategian toteutusta, maltillista orgaanista kasvua lähivuosina ja vauhdittavan kasvua yritysostoin. Ennustamme kannattavuuden nousevan hienoisesti ja olevan selvästi yli sektorin ja hieman alle oman potentiaalin. Osakkeen arvostus on useammasta näkökulmasta katsottuna houkutteleva (2026e P/E 10x ja EV/EBIT 8x). Toistamme 8,3 euron tavoitehinnan ja kurssinousun ajamana laskemme suosituksen lisää-tasolle (aik. osta).

Digian tarjooma kattaa koko IT-elinkaaren, joka vastaa hyvin markkinan trendeihin

Digia on pääosin Suomen markkinalla toimiva IT-palvelutalo, joka on kuitenkin laajentunut yritysostojen kautta vahvemmin myös Ruotsin ja Puolan markkinoille. Yhtiön tarjooma kattaa IT:n elinkaaren digitaalisten palvelujen kehittämisestä niiden ylläpitoon, mikä on selkeä kilpailuetu nykyisessä markkinatilanteessa. Yhtiön perinteisiä keihäänkärkiä ovat integraatio-osaaminen ja toiminnanohjausjärjestelmät sekä nyt myös tietoturvallinen ohjelmistokehitys, mitkä ovat vahvoja yksittäisiä osaamisia nykyisessä markkinatilanteessa. Digia on kehittänyt tarjoamaansa voimakkaasti viimeiset kymmenen vuotta lukuisilla (15 kpl) yrityskaupoilla luoden kattavan kokonaistarjoaman ja vahvistaen useita tärkeitä osaamisia. Kysyntä on jatkanut muuttumista pistemäisestä ostamisesta kohti kokonaisvaltaista ratkaisutarvetta, missä Digian kilpailukyky on vahvimmillaan. Digialla on myös omia vakiintuneita ohjelmistotuotteita, jotka tuovat vakautta, mutta jossa potentiaalia on vielä hyödyntämättä. Viimeisimmän ja mielenkiintoisen yritysoston myötä yhtiö laajeni Puolan markkinalle, vahvistaen hintakilpailukykyään ja integraatio-osaamistaan.

Strategian toimeenpano on ollut jatkuvaa ja tehokasta, nyt painopiste on kansainvälistymisessä

Digia on viimeisen kymmenen vuoden tehnyt hyvää ja

systemaattista strategian toteutusta. Strategiakaudet ovat olleet luonnollista jatkumoa aikaisemmille. Nykyinen strategiakausi on lopuillaan ja yhtiö on saavuttanut tai hyvin lähellä saavuttaa keskeiset kasvun (>10 %), kannattavuuden (EBITA-12 %) ja kansainvälistymisen (>15 % lv:stä) taloudelliset tavoitteensa. Arvioimme seuraavan strategiakauden myös olevan luonnollista jatkumoa aikaisemmille ja odotamme kansainvälistymisen olevan edelleen selkeänä fokuksena. Uusimman yritysoston myötä yhtiön kansainvälistymisen visio on ”olla pohjoiseurooppalainen Integration Powerhouse”. Lisäksi arvioimme Digian painottavan muutamia sille hyviä kasvualueita, jossa yhtiö on jo osoittanut kilpailuetua (turva- ja puolustussektori, integraatio ja dataosaaminen sekä omia tuotealueita). Arvioimme yhtiön myös toistavan taloudelliset tavoitteensa seuraavalle kaudelle.

Ennustamme vakaata noin 10 %:n tuloskasvua lähivuosina

Arvioimme Digian liikevaihdon kasvavan orgaanisesti 2-5 % vuosina 2025-28. Lisäksi odotamme yhtiön edelleen vahvistavan palvelutarjoamaansa ja kasvua yritysostoilla, minkä kassa ja vahva kassavirta mahdollistavat. Odotamme EBITA-%:n nousevan 11 %:iin paremman operatiivisen tehokkuuden ja skaalautuvien ratkaisujen tukemana vuoteen 2028 mennessä, vaikka potentiaalia on myös yli 12 %:iin. Digian riskiprofiili on sektorin matalimpia ja yhtiön keskeisimmät riskit liittyvät asiakaskysyntään (markkinakäänteeseen ja sen ajoitukseen), projektinhallintaan, investointien tuottavuuteen ja sen yritysostoihin.

Arvostuskuva on houkutteleva

Digia on vankistanut profiilinsa tuloskasvuyhtiöksi ja noussut sektorin kärkisuorittajiin, mikä tukee osakkeen arvostusta. Soveltamillamme arvostusmenetelmillä osake on lähes kaikista näkökulmista katsottuna houkuttelevasti (2026e P/E 10x ja EV/EBIT 8x) tai jopa hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu. Kassavirtalaskelmaamme ja suhteellista arvostustasoa tarkastellessa osake on hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu. Lisäksi yhtiön riskiprofiili on sektorin matalimpia. Yhteenvetona näemme osakkeen käyvän arvon haarukaksi 8-9 euroa osakkeelta.

Suositus

Lisää

(aik. Osta)

Tavoitehinta:

8,30 EUR

(aik. 8,30 EUR)

Osakekurssi:

7,34 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	206	219	236	244
kasvu-%	7 %	6 %	8 %	3 %
EBIT oik.	21,2	21,8	25,1	26,5
EBIT-% oik.	10,3 %	10,0 %	10,6 %	10,9 %
Nettotulos	13,3	14,3	17,7	19,4
EPS (oik.)	0,60	0,64	0,73	0,78

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

Lähde: Inderes

Ohjeistus

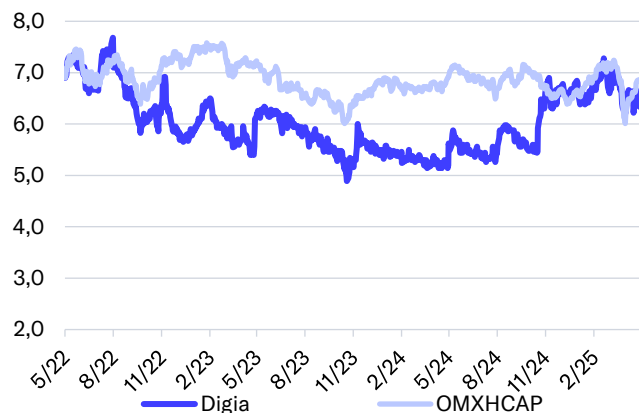
(Ennallaan)

Digia ohjeistaa liikevaihdon kasvavan ja EBITA-liikevoiton kasvavan tai olevan samalla tasolla vuoteen 2024 verrattuna.

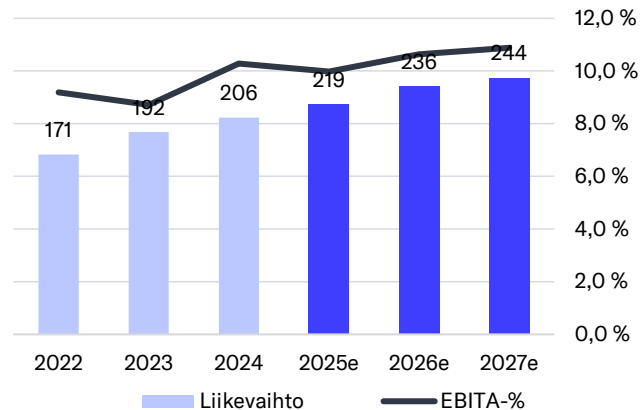
Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6-16
IT-palvelumarkkinat	17-34
Kilpailu	35-39
Strategia	40-43
Historiallinen kehitys	44-46
Ennusteet	47-50
Sijoitusprofiili	51
Arvonmäärittäminen	52-57
Taulukot	58-59
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	60

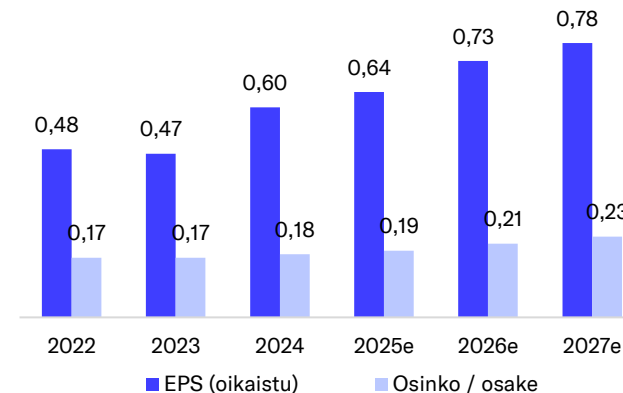
Osakekurssi



Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Osakekohtainen tulos ja osinko



Arvoajurit

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

Riskitekijät

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

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	7,12	7,12	7,12
Osakemäärä, milj. kpl	26,8	26,8	26,8
Markkina-arvo	191	191	191
Yritysarvo (EV)	200	185	169
P/E (oik.)	11,1	9,7	9,1
P/E	13,3	10,8	9,9
P/B	2,0	1,8	1,6
P/S	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	7,7	6,4	5,6
EV/EBIT (oik.)	8,8	7,4	6,4
Osinko/tulos (%)	35,6 %	31,9 %	31,9 %
Osinkotuotto-%	2,7 %	2,9 %	3,2 %

Lähde: Inderes

Digia lyhyesti

Digia on ohjelmisto ja IT-palveluyhtiö, joka toimii pääosin Suomen markkinalla, mutta yritysostojen myötä myös Ruotsin ja Puolan markkinoilla. Yhtiön tarjonta kattaa valtaosan IT:n elinkaaresta sisältäen digitaalisten palveluiden kehityksen, integraation, datan, liiketoiminnan taustajärjestelmät sekä ylläpitopalvelut.

206 MEUR (7,1 % vs. 2023)

Liikevaihto 2024

21,2 MEUR tai 10,3 % liikevaihdosta

EBITA-liikevoitto 2024

50 % ja 50 % (44 % / 56 % 2023)

Projekti / Palvelu- ja ylläpitotuotot liikevaihdosta 2024

12 % (9 % 2023 ja H2'25e 18 %)

Kansainvälisen liiketoiminnan osuus lv:sta 2024

12 % (12 % 2023)

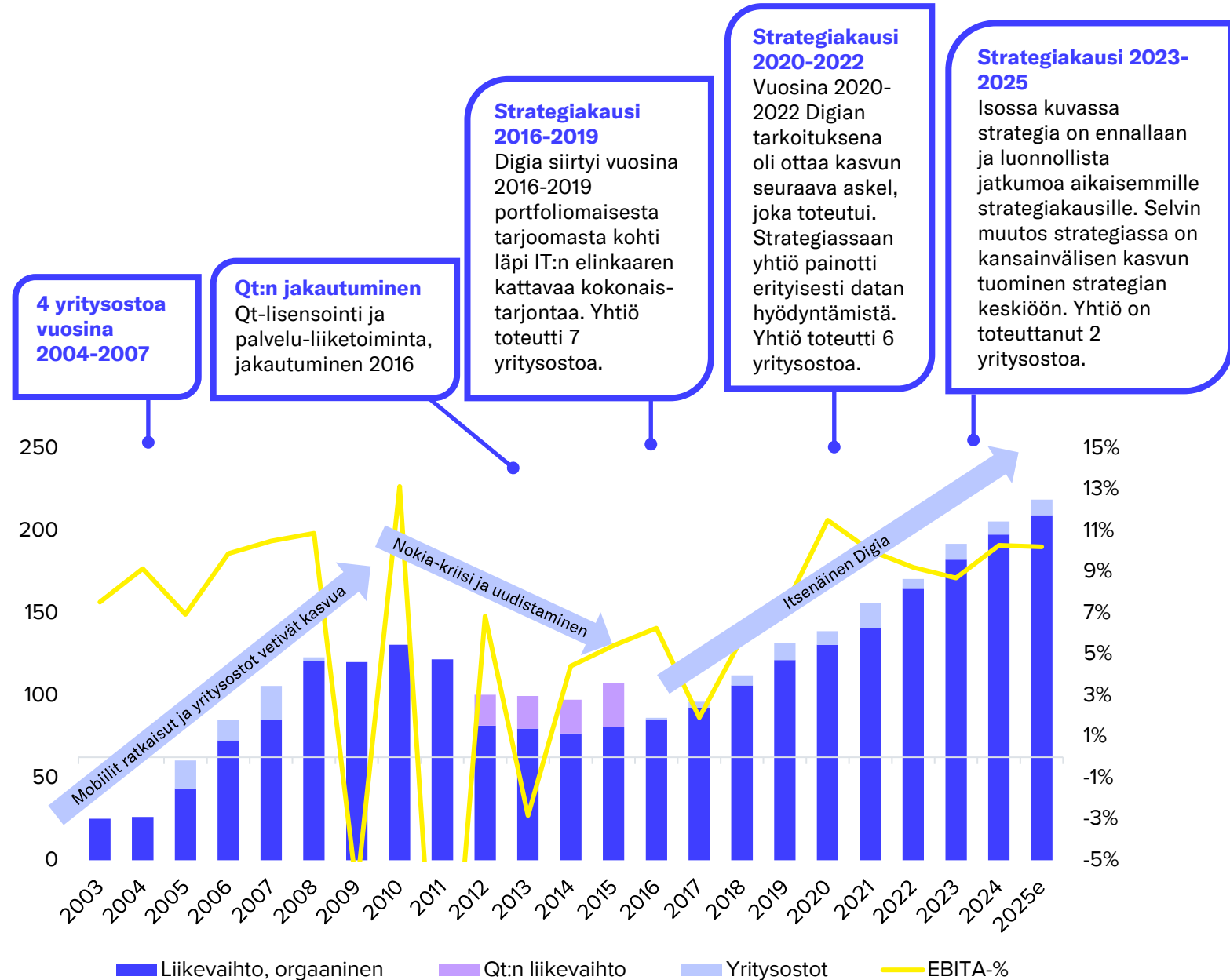
Tuoteliiketoiminnan osuus lv:sta 2024

Strategiakausi 2023-2025

Kasvutavoite yli 10 % (2023-25e 9 %)

EBITA-% tavoite yli 12 % 2025 (2025e 10 %)

Kansainvälinen liikevaihto 15 % liikevaihdosta vuonna 2025



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/8

Yhtiökuvaus

Kyky ja koko toimittaa vaativia kokonaisratkaisuja useille eri toimialoille

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

Digian liikevaihto kasvoi 7 % 206 MEUR:oon ja EBITA-% oli 10 % vuonna 2024. Yhtiössä oli 1576 henkilöä töissä, mikä tekee siitä Suomen IT-palvelumarkkinalla yhden suurimmista ja kannattavimmista toimijoista. Maantieteellisesti yhtiö toimii Suomessa Helsingissä, Joensuussa, Jyväskylässä, Kuopiossa, Oulussa, Raumalla, Tampereella, Turussa, Lahdessa ja Vaasassa. Lisäksi yhtiöllä on Ruotsissa Tukholmassa ja Malmössä yksikkö sekä Hollannissa pieni toiminto Hengelossa. Savangard yritystoston myötä yhtiö laajeni myös Puolan Varsovaan ja Czystochowaan, jossa työskentelee yli 150 henkilöä. Kansainväliset liiketoiminnot vastaavat loppuvuonna 2025 noin 18 % yhtiön liikevaihdosta, mikä tulee pääosin Ruotsista ja Puolasta. Liikevaihdosta puolet on palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa, mikä on jatkuvaluonteista ja tuo tasaisuutta liiketoimintaan.

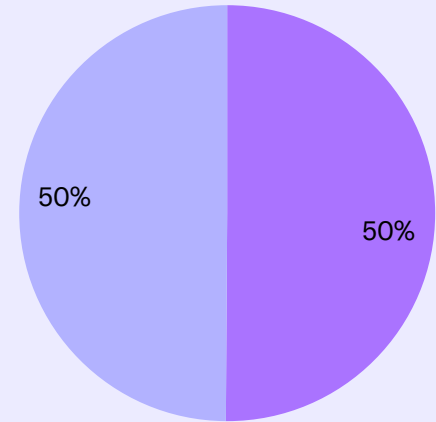
Nykyistä kokonaisuutta kehitetty vuosikymmen

Historiassaan Digia on käynyt läpi useamman suuren rakennemuutoksen, kuten mobiililiiketoiminnan hiipumisen Nokia-kriisissä sekä Qt-ohjelmistokehitystyökalun oston ja tästä liiketoiminnasta jakautumisen. Historia on tuonut Digialle mukanaan vahvuuksia (mm. uudistumiskyky). Uudistumiskyky on tärkeä vahvuus IT-markkinan jatkuvassa ja tekoälyn ajamana jopa kiihtyvässä muutoksessa. Lisäksi yhtiöllä on historiansa ansiosta vahvoja asiakkuuksia ja toimialaosaamista, omaa tuoteliiketoimintaa sekä uskottavuutta.

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

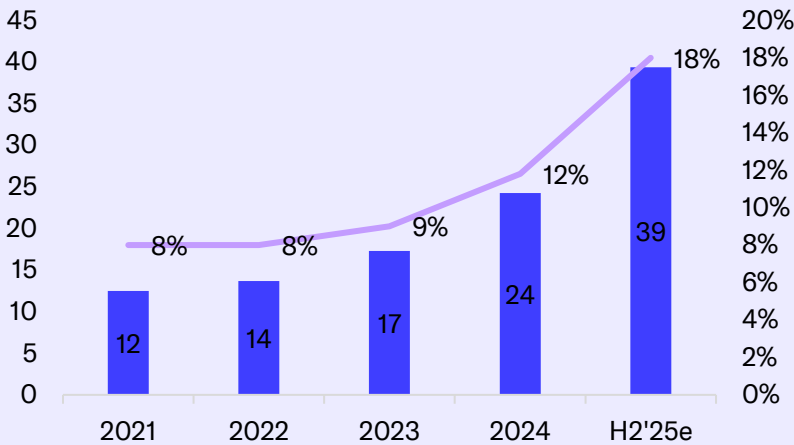
Strategiakaudellaan vuosina 2020-2022 Digian tarkoituksena oli ottaa kasvun seuraava askel. Strategiassaan yhtiö painotti erityisesti datan hyödyntämisen mahdollisuuksia asiakkaiden palveluissa ja liiketoimintaprosesseissa. Strategia on näkemyksemme mukaan luonnollinen jatkumo edelliselle strategiakaudelle, jolloin rakennettiin perustaa pitkän aikavälin kasvulle ja kilpailukyvyille.

Liikevaihdon jakauma



■ Projektiliiketoiminta, osuus
■ Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta, osuus

Kansainvälinen liikevaihto



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/8

2020-22 strategiakaudellaan yhtiö investoi omaan liiketoiminta-alustaan tehostaakseen toimintaa sekä lisätäkseen skaalautuvia elementtejä. Lisäksi yhtiö jatkoi strategiakaudella epäorgaanista kasvua ja vahvisti erityisesti dataosaamistaan sekä alihankkijaverkostoaan. IT-palvelumarkkinalla kyseisiä vuosia vaikeutti kuitenkin ensiksi korona ja sitten Venäjän hyökkäys Ukrainaan. Isossa kuvassa tarjooma vahvistui ja strategiakauden investoinnit toteutettiin. Strategiakauden hedelmiä tulisi sitten kerätä tulevina vuosina, erityisesti oman uuden Digia Business Engine -toiminnanohjausjärjestelmän myötä, mutta nykyinen haastava markkinatilanne on syönyt näitä hyötyjä.

Uudella strategiakaudellaan vuosina 2023-2025 Digian tavoitteena on ollut jatkaa kestävän asiakasarvon luontia, kannattavaa kasvua sekä kansainvälistää liiketoimintaansa. Selkeänä teemana strategiassa on automaatio ja älykkyys, minkä yhtiö näkee tulevan kaikkiin sen palvelualueisiin vahvemmin ja vahvemmin. Isossa kuvassa strategia on ennallaan ja luonnollista jatkumoa aikaisemmille strategiakausille. Selvin muutos strategiassa on nähdäksemme kansainvälisen kasvun tavoittelun tuominen strategian keskiöön. Yhtiö otti vuonna 2023 selvän loikan kansainvälistymisessä Top of Minds -yritysoston myötä ja Savangard-yritysostolla kesällä 2025 yhtiö laajeni myös uudelle Puolan markkinalle.

Tuoteliiketoiminta jälleen fokuksessa

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

Digia Dolphin.

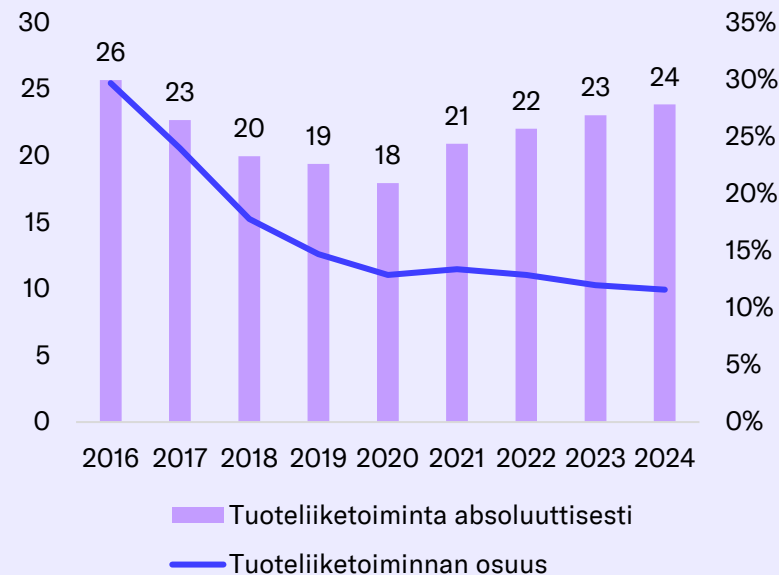
Omien tuotteiden ohella Digia toimittaa lukuisten suurien ja pienempien teknologiatalojen tuoteratkaisuja. Digia on erityisesti vahva toiminnanohjausjärjestelmissä ja niissä erityisesti Microsoftin Dynamics 365 -tuotteen toimituksissa. Tuotteen voimakas pilvisiirtymä on kuitenkin suurilta osin jo takanapäin ja työ siirtymässä suurelta osin ylläpito- sekä jatkokehitykseen. Tämä vaihe ei kuitenkaan kokonaan kompensoi työmäärällisesti pilvisiirtymävaihetta, mikä vaati Q2:lla pienen mittakaavan sopeutustoimia.

Tuoteliiketoiminnan suhteellinen osuus liikevaihdosta laski 2010-luvun lopulla vajaan 15 %:n tasolle, mikä vastasi reilun 20 MEUR:n liikevaihtoa vuositasolla. Taso on alle vuoden 2016 26 MEUR:n tai 30 %:n liikevaihdosta tason. Nyt omat tuotteet ovat jälleen aikaisempaa vahvemmassa fokuksessa, kun yhtiö panosti viime strategiakaudella selvemmin omiin skaalautuviin ratkaisuihin. Omat tuotteet vastaavat arviomme mukaan reilua puolta tuoteliiketoiminnasta, mikä perustuu materiaali ja palveluiden lisenssisuuteen (35 % kyseisistä kuluista). Nyt tuotteet vaativat jatkuvia investointeja vajaa 1 MEUR vuositasolla, joka näkyy suoraan tuloslaskelmassa. Investoinnit eivät vielä ole näkynyt selkeämpänä kasvuna, mutta yhtiö tekee edelleen uusia toimenpiteitä kasvun aikaansaamiseksi. Omien tuotteiden kasvu skaalautuisi yleisesti korkeiden bruttomarginaalien ansiosta hyvin kannattavuuteen.

Palvelualueet ja liiketoimintamalli

Digia koostuu neljästä liiketoiminta-alueesta, Digital Solutions, Managed Solutions, Business Platforms ja Financial Platforms. Kolmen ensimmäisen välillä on synergioita ja Financial Platforms on enemmän irrallinen muista toiminnoista. Kaikki liiketoiminnot kehittävät itsenäisesti koko ajan toimintaansa.

Tuoteliiketoiminta



Toiminnot

Rekrytointi



Myynti



Toimitusprojektit



Business Operations Center (24/7-tuki ja jatkuvat palvelut)



Omien ohjelmistojen tuotekehitys



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/8

Digital Solutions – Datan hyödyntäminen, digitaaliset palvelut ja asiakaskokemus

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

Digital Solutions työllistää 430 henkilöä, joista valtaosa on sovelluskehityksen, verkkokaupan ja data-analytiikan alueilla sekä muutamia kymmeniä konsultoinnissa. Lisäksi yhtiön alihankintaverkostossa Digia Hubissa on yli 20 000 osaajaa Suomessa ja EU:ssa maissa (2021: >2000), josta yhtäaikaaisesti Digialla on töissä noin 250 osaajaa. Alihankinnan käyttö on noussut selvästi viime vuosien aikana. Materiaalit ja palvelut -kulurivi kuvastaa osin alihankintaa ja sen osuus liikevaihdosta on kasvanut 17 %:iin liikevaihdosta vuosina 2022-24 (2020 11 %). Alihankinnan osuus materiaali ja palvelukuluista on ollut noin 65 % viime vuosina.

Digian vahvuus tällä alueella on moniulotteisissa, älykkäissä ja dataohjautuvissa verkkopalveluissa, yritysten data- ja analytiikkapalveluiden toimittamisessa ja verkkokaupassa. Verkkokaupassa vahvuus on erityisesti monikanavaisissa ratkaisuisissa, mitä tukee vahva toiminnanohjausjärjestelmä- ja integraatio-osaaminen. Yhtiö on onnistunut hyvin laajentumisessa verkkokaupparatkaisuihin sekä niiden liittämisessä osaksi muuta tarjoamaa. Digian dataan liittyvä tarjonta sisältää tiedon hallinnan, visualisoinnin ja analytiikan ratkaisuja aina tiedon varastoinnista ja ydintiedon

hallinnasta ennakoivan analytiikan ratkaisuihin. Digia hyödyntää analytiikkaa ja tekoälyä läpi tarjoamansa. Data ja analytiikka oli painopistealueita edellisellä strategiakaudella ja yksi IT-palvelumarkkinan nopeimmin kasvavista lohkoista. Nyt uudella strategiakaudella sitä jalostetaan edelleen tekoälyä hyödyntävien älykkäiden ratkaisujen myötä.

IT-palvelumarkkina oli monta vuotta hyvin suotuisa useimmilla osa-alueille. Viimeisen kahden vuoden aikana markkina on muuttunut haastavaksi, jo osittain jopa hyvin haastavaksi. Haastavuus on iskenyt etenkin Digital Solutions segmentin alueelle ja sovelluskehitykseen. Markkinahaasteista huolimatta Digia ja ymmärryksemme mukaan myös Digital Solutions yksikkö on pärjännyt markkinaan nähden suhteellisesti hyvin.

Segmentin fokus on lähivuosina; 1) älykkäissä sovelluksissa, 2) dataosaamisen siirtämisessä läpi organisaation, 3) tekoälyn hyödyntämisessä, 4) Ruotsin kehittämisessä ja integroimisessa Digiaan, 5) asiakashallinnassa ja 6) Digia Hub –alihankintaverkoston edelleen paremmassa hyödyntämisessä.

Managed Solutions – Integraatio, kyberturva ja jatkuvat palvelut

Managed Solutions ratkaisut ovat yhtiön DNA:ta. Palvelualue sisältää vahvan integraatio-tarjooman, kyberturvan, pilvialustat ja jatkuvat palvelut. Tällä hetkellä alueella työskentelee noin 800 henkilöä, mukaan lukien Savangard-yritysosto.

Segmentti on palvelutarjoomansa puolesta kehittynyt eniten viimeisen parin vuoden aikana. Digia on kehittänyt edelleen omaa Business Operations Centeriä, joka kattaa liiketoimintaprosessien hallinnan alusta loppuun, sisältäen 24/7 valvonnan, turvaluokitellut tilat ja henkilöstön, turvaselvitetty ja sovelluspalvelut.



Palvelualueet

 = ~100 osaajaa

Digital Solutions



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

Managed Solutions



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

Business Platforms



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

Financial Platforms



- DiFS-tuoteperhe
- Back office -palvelut

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/8

Lisäksi integraatio-osaamista sekä hintakilpailukykyä vahvistettiin toukokuussa 2025 Puolalaisella Savangard-yritysosstolla. Digian integraatio-osaaminen on yksi vahvimpia Suomessa ja yksi yhtiön keihäänkärjistä. Savangard-yritysosston myötä vahva integraatio osaaminen nousee relevantiksi kaikissa Digian markkinoissa.

Integraatio-osaamisen kysyntä on ollut vuosia vahvaa, erityisesti koronassa ja nykyisessä talouden epävarmuudessa. Kasvun pullonkaulana oli pitkään osaajapula ja yhtiö lähtikin jo 2010-luvussa ratkomaan tätä omalla akatemialla. Yhtiö ymmärsi aikaisin integraatio-osaamisen tärkeyden, kun useat muut hyljeksivät osaamista. Nyt osaajien saatavuus on parempi kuin vuosiin ja Digia on hyödyntänyt tätä myös rekrytoimalla integraatio-osaajia. Integraatio- ja etenkin ohjelmointirajapintakyvykkyys (API) on yhtiölle tärkeä kilpailuetu ja osaamisalueena sen merkitys markkinassa on korostunut jo usean vuoden ajan. Teknologioiden osalta Digia käyttää IBM, Microsoft, Oracle, MuleSoft, FRENDs, Dell Boomi, Apache ServiceMix ja Digia iSuite -teknologioita integraatiotoimituksissaan. Nämä toimitukset ovat pääasiassa palveluliiketoimintaa ja vähemmän projektiluonteista, mutta niihin liittyy myös jatkuvia ja skaalautuvia toimitusmalleja.

Digia tarjoaa asiakkailleen myös kyberturvallisuuteen liittyviä palveluita ja turvasektorin ratkaisuja. Kyberturvallisuuden palveluita ovat mm. konsultointi, jatkuvuussuunnittelu, koulutus, turvallisesti suunniteltu ja toteutettu ohjelmistoarkkitehtuuri sekä turvallinen ohjelmistokehitys. Turvasektorin tarjonta kattaa sekä korkeaa suojaustasoa edellyttävien ratkaisujen että muiden reguloitujen alojen tietojärjestelmien kokonaistoimitukset vaativiin toimintaympäristöihin. Ratkaisujen elinkaaren aikainen ylläpito toteutetaan hyödyntäen omia tuotteita ja IPR:ä, sekä partnereiden ratkaisuja.

Turvaluokiteltujen hankkeiden, palveluiden ja tuotteiden toteutukseen Digialla on mm CISSP-sertifioituja asiantuntijoita sekä auditoidut (ST4 ja ST3) tuotantotilat, joka luo kilpailuetua. Alueiden parissa työskentelee yli 200 henkilöä. Viime aikoina turvaratkaisujen kysyntä on ollut voimakasta ja tutkimuksemme mukaan palvelualue oli sektorin kuumimpia jo aikaisemmin ja tämä on entisestään vahvistunut. Digia on onnistunut tällä alueella hyvin, kun useat kilpailijat kamppailevat edelleen toiminnan ylösajossa sekä hyvän maineen rakentamisessa. Digia on viime vuosina rakentanut lisää turvatilakapasiteettia usealle paikkakunnalle ja pystyy tällä hetkellä vastaamaan kysyntään. Kyberturvan liiketoiminta on näin jo merkittävä osa kokonaisuutta. Yhtiön tuotteet ja palvelut ovat normaalisti asiakkaille liiketoimintakriittisiä. Digialla on pitkä kokemus ja vahva osaaminen suojatuista toimintaympäristöistä, jotka edellyttävät korkeaa varautumista ja sääntelyn noudattamista. Näihin kuuluvat muun muassa kriittinen infrastruktuuri, teollisuus, yhteiskunnallisesti merkittävät yksityiset toimijat sekä viranomais- ja puolustussektori. Turvallisuus integroidaan järjestelmällisesti osaksi koko kehitys- ja toimitusketjua huomioiden toimialakohtaiset turvallisuus- ja auditointivaatimukset. Asiakaskohtaisten tarpeiden monipuolistuessa, tekoälyratkaisujen roolin kasvaessa ja kansainvälisten kysymysten avattua porteja entisestään, mikä tarjoaa Digialle mielenkiintoisia kasvumahdollisuuksia Suomessa, Puolassa ja NATOn osalta.

Digian jatkuvat palvelut pitävät sisällään myös Business Operations Centerin, tuoteylläpitoon ja turvallisuuteen liittyvät tehtävät. Jatkuvat palvelut työllistävät vajaa 100 henkilöä. Korona kiihdytti valvonta- ja hallintatarpeiden kysyntää, kun asiakkaiden liiketoimintaprosessit muuttuivat poikkeusoloissa ympärivuorokautisiksi.

Kumppanit

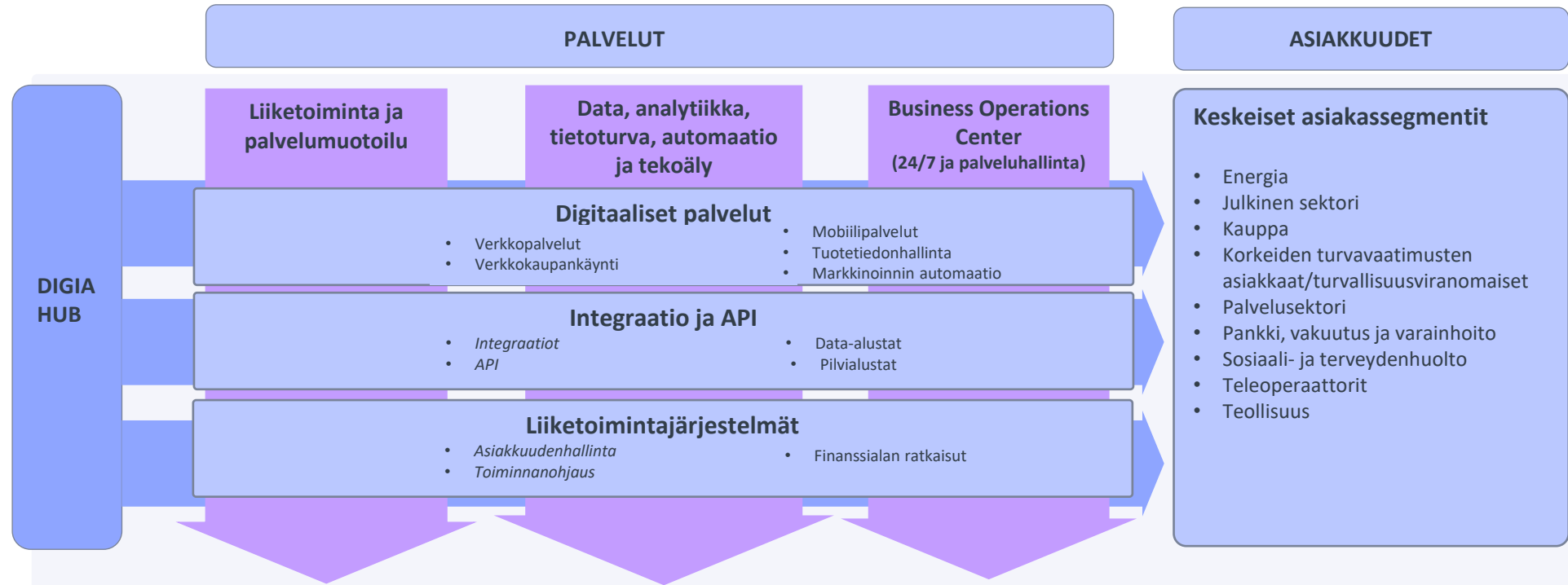


Oma henkilöstö ja alihankinta

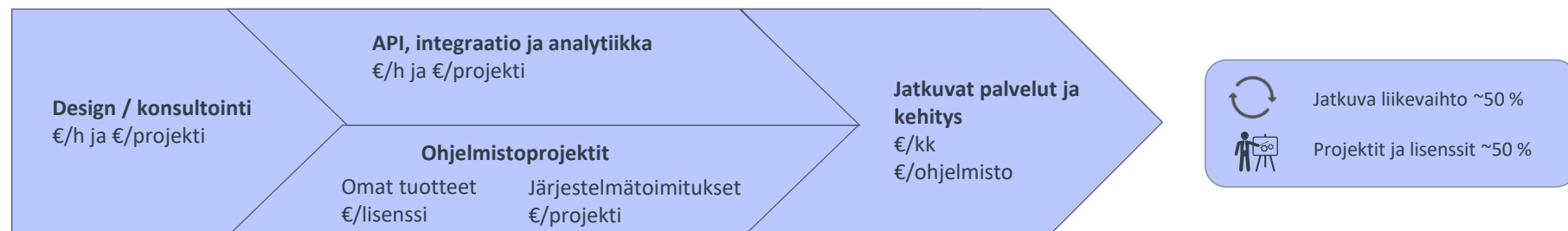


Digian palvelualueet

Kyvykkyys toimittaa kokonaisratkaisuja erottumistekijänä



Asiakkaan IT:n elinkaaren vaiheet ja Digian palvelualueet



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/8

Toiminta skaalautuu hyvin ja tukee luontaisesti yhtiön muita palvelualueita. Ylläpitokyvykyys on ollut monille sektorin kasvaville ohjelmistokehittäjille haastava osaamisalue rakentaa sen erilaisen kulttuurin ja osaajaprofiilin takia. Tätä heijastellen näemme ylläpito-osaamisen Digian kilpailukykyä vahvistavana tekijänä. Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta joka sisältää jatkuvat palvelut, ei kuitenkaan ole kasvanut viimeisen 3 vuoden aikana. Palvelualue tavoittelee kuitenkin edelleen kasvua, etenkin Business Operations Centerin vetämänä. Business Operations Centerillä on noin 700 käyttävää asiakasta ja noin 900 palvelusopimusta. Näin tässä on ylösmyyntin lisäksi hyvää potentiaalia uusien toimintojen ajamana. Lisäksi tekoäly tulee tulevina vuosina tuomaan tehokuutta lukuisiin toimintoihin, mutta erityisesti jatkuviin palveluihin. Tietoevry Tech Services-liiketoiminnan myynti voi luoda Tietoevryn liiketoimintaan asiakasvaihtuvuutta ja taas tukea Digian jatkuvien palveluiden uusasiakashankintaa.

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

Business Platforms - Liiketoimintajärjestelmät

Segmentin palvelut keskittyvät toiminnanohjausjärjestelmiin. Tämän tarjoaman parissa työskentelee reilut 250 työntekijää yli 400 asiakkaalle. Tarjonta kattaa oman Progress-pohjaisen Digia Envision-tuotteen sekä Microsoft Dynamics 365 - että Oraclen NetSuite -teknologioihin pohjautuvat toiminnanohjausratkaisut. Segmentin ratkaisut ja palvelut ovat kokoluokka- ja toimialariippumattomia.

Digian oman Digia Envision ERP-ohjelmiston kilpailuetuna on yhtiön kyky räätälöidä kilpailutilanteen ja asiakkaan tarpeen mukaan toimituksen lisenssi-, projekti- ja ylläpito-

osioiden hinnoittelua, mikä parantaa kokonaiskilpailukykyä. Tuote istuu erityisesti tukku- ja elintarvikekaupan tarpeisiin ja yli 20 MEUR liikevaihtoluokassa oleviin yrityksiin. Digia Envisionilla on yli 100 käyttäjäorganisaatiota tällä hetkellä ja asiakaspito on hyvällä tasolla. Envision-toiminnanohjaustuotetta on kehitetty jatkuvasti ja viimeisimpänä; 1) tekoälyominaisuuksia (mm. tekoäly-agentteja), joiden kaupallinen lanseeraus on nyt Q2:lla, 2) laajennettu kansainvälisen puolustusteollisuuden vaatimusten mukaiseksi sekä 3) soveltuvaksi korkean turvallisuuden ratkaisuksi. Näin potentiaalisia uusia asiakkaita ovat jatkossa myös kansainvälisen puolustusteollisuuden ja korkeaa turvallisuutta vaativat asiakkaat.

Microsoftin Dynamics 365 on toiminnanohjauksessa Digian pääteknologia. Digian kilpailuedut Microsoft Dynamics 365 tuotteen myynnissä ja integroinnissa ovat toimialatuntemus, palvelujen laatu ja laajuus sekä ratkaisukyvykyys. Microsoftin ERP-ratkaisujen pilvisiirtymä alkaa kuitenkin olemaan takanpäin ja työ siirtynyt jatkokehitykseen sekä ylläpitoon. Näin tämän kokonaisuuden kysyntä on laskenut ja alkuvuoden tehostamistoimet liittyivätkin ymmärryksemme mukaan osin tähän.

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

ERP-järjestelmätoimitukset ovat pääosin asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tekee asiakassuhteista syviä ja pitkäaikaisia. Digia ei tarjoa asiakkaalle useampaa ratkaisua vaan valitsee asiakkaalle parhaiten sopivan ratkaisun. Tässä liiketoiminnassa ostosykli on pitkä ja toimittajan maine, referenssit ja uskottavuus tärkeässä roolissa.



Palvelualueiden pääkilpailijat

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

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/8

Liiketoiminta jakautuu nykyisten asiakkaiden järjestelmien modernisointiin sekä uusiin asiakkuuksiin, joissa kyseeseen voi tulla koko alustan vaihtaminen. Lisäksi liiketoimintaa ajaa osin vielä pilvisiirtymä, mutta erityisesti uudistaminen toimimaan alustana uusille digitalisaatoratkaisuille, jolloin näiden järjestelmien toimituksiin liittyy yhä useammin Digian muita palvelualueita. Segmentin fokus on lähivuosina; 1) miten data ja analytiikka tuodaan osaksi asiakkaan liiketoimintaa, 2) robotiikan ja tekoälyn hyödyntäminen asiakasprosesseissa, 3) suurempien asiakkuuksien hankkimisessa, 4) skaalautumispotentiaalin hyödyntämisessä ja 5) puolustussektorin kovan kysynnän hyödyntämisessä.

Financial Platforms

Digia Financial Platforms –alue on suunnattu rahastoyhtiöille, varainhoitajille, osakevälittäjille, pankeille ja muille rahoitusta tarjoaville yrityksille. Ratkaisut perustuvat pääosin yhtiön omiin tuotteisiin. Lisäksi liiketoiminta-alueella työskentelee noin 100 työntekijää pääosin Helsingissä ja Tukholmassa. Tämä ratkaisualue on hieman irrallinen yhtiön muusta tarjoamasta ja sen kautta saavutettavat / siihen liitettävät synergiat ovat rajallisia. Arviomme mukaan tämä liiketoiminta tuotteineen voisi olla irrotettavissa Digiasta, mutta käsityksemme mukaan yhtiö panostaa edelleen myös tämän liiketoiminnan kasvuun osana konsernia.

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

tällä hetkellä vapaata kapasiteettia, mutta kahden lykätyn suuremman hankkeen pitäisi käynnistyessään paikata tätä.

DiFS-tuoteperhe sisältää ratkaisuja muun muassa rahastoyhtiöiden, sijoituspalveluyritysten, varainhoitajien, arvopaperivälittäjien, omia salkkujaan hallinnoivien instituutioiden ja pankkien tarpeisiin. Tuotetta kehitetään jatkuvasti, mutta pääasiassa asiakastarpeiden mukaan. Digia Envisionin tavoin tämä tuote tuottaa hyvää ja ennustettavaa kassavirtaa, mutta sen kasvupotentiaali on melko rajallinen. Back office -palvelut liittyvät rahastojen hallinnointiin, arvonlaskentaan ja arvopaperisalkkujen ylläpitoon. Back office -palvelut ovat jatkuvia palveluita. Näissä yhtiö hyödyntää myös omia järjestelmiään. Digia näkee, että palvelua voidaan skaalata edelleen, minkä takia sille haetaan kasvua erityisesti pienistä ja keskisuurista back office -toiminnoista.

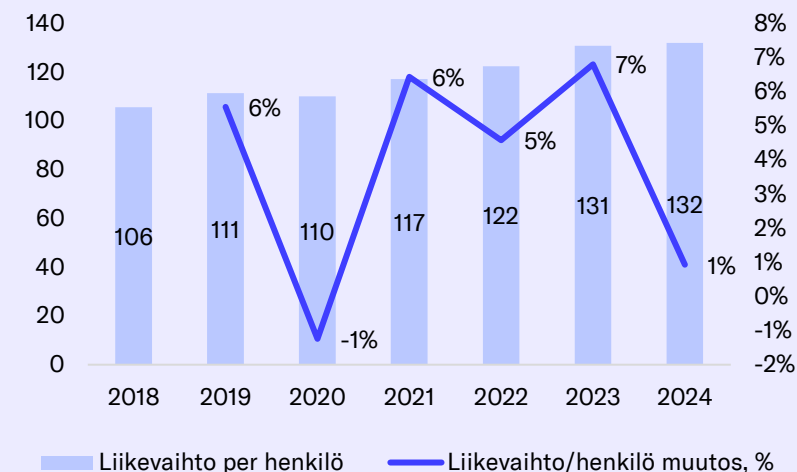
Segmentin fokus on lähivuosina edelleen asiakasmäärän kasvattamisessa. Palvelutarjooman osalta yhtiö näkee myös potentiaalia laajentua konsultointiin, mitä yhtiö tällä hetkellä vielä tutkii.

Palvelualueiden synergiat ja kilpailuetu

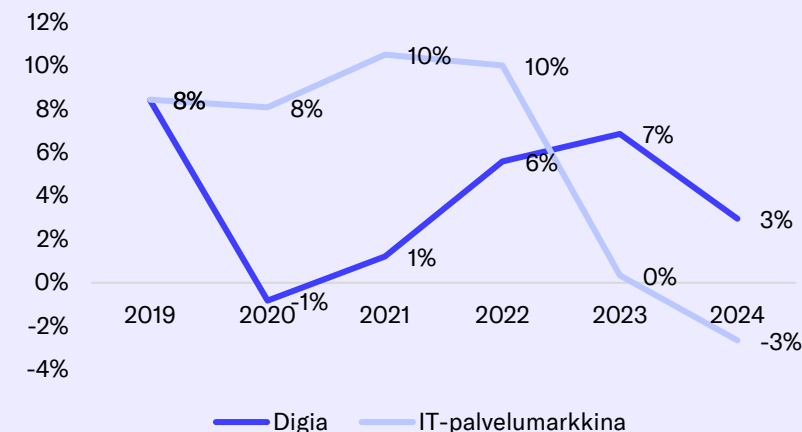
Digian eri palvelualueiden synergiat liittyvät koko elinkaaren kattavan tarjoaman myymiseen, joka voi lähteä joko front-end (asiakasrajapinta) tai back-end (taustajärjestelmät) -ratkaisuista. Lisäksi yhteisillä palveluilla resursseja voidaan jakaa yli palvelualueiden rajojen. Nykyisellä strategiakaudella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

Yhtiön mukaan yhä useampaan asiakkuuteen liittyy useita Digian palvelualueita ja tämä toimii niin asiakkuuden laajentamisessa kuin myös uusasiakashankinnassa. Isossa kuvassa eri palvelualueiden synergioissa on kuitenkin edelleen hyvää ja hyödynnettävissä olevaa potentiaalia.

Liikevaihto per työntekijä



Digia vs. IT-palvelumarkkina - Orgaaninen kasvu



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/8

Näkemyksemme mukaan yksittäiset palvelualueet ovat aikaisemmin toimineet ja toimivat edelleen kilpailuetuna. Nyt kuitenkin myös laajasta palvelutarjoomasta on selvästi kilpailuetua, kuten aikaisemmin odotimme. Tämä näkyy kilpailutuksien voittoina, kun useat asiakkaat keskittävät toimittajia. Lisäksi Digia on kasvanut orgaanisesti viime vuosina IT-palvelumarkkinaa nopeammin, kun ennen tätä kasvu oli sektoria hitaampaa.

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

Liikevaihto per työntekijä on mielestämme hyvä mittari erityisesti Digiassa synergoiden ja skaalautuvuuden osalta. Mittari sisältää perinteisen laskutusasteherkkyyden ja asiakashintojen muutoksen, mutta Digiassa myös tuoteliiketoiminnan kasvun sekä tämän kautta tapahtuvan skaalautumisen. Alihankinta on ymmärryksemme mukaan ollut suhteellisesti stabiilia jo pidempään ja ei siten suuremmin heikennä parametrin käyttökelpoisuutta.

Projektiliiketoiminnan rooli on vaihteeksi kasvanut

Digian liiketoimintamallin yhtenä vahvuutena, verrattuna verrokkeihin on jatkuvien palveluiden suuri suhteellinen osuus (2024 50 % liikevaihdosta). Jatkuvien palveluiden liikevaihdon osuus on kuitenkin laskenut, kun se on absoluuttisesti ollut samalla tasolla viime vuodet. Yhtiön pidemmän aikavälin tavoitteena on kasvattaa palveluliiketoiminnan osuutta liikevaihdosta edelleen projektivaihetta seuraavilla palvelusopimuksilla, jotka kattavat palvelun koko elinkaaren sekä valvomalla sovelluksia, jotka eivät ole Digia rakentamia. Jatkuvat sopimukset antavat selkänöjää ja arvokasta

ennustettavuutta sekä jatkuvuutta liiketoimintaan, erityisesti nykyisessä markkinaepävarmuudessa.

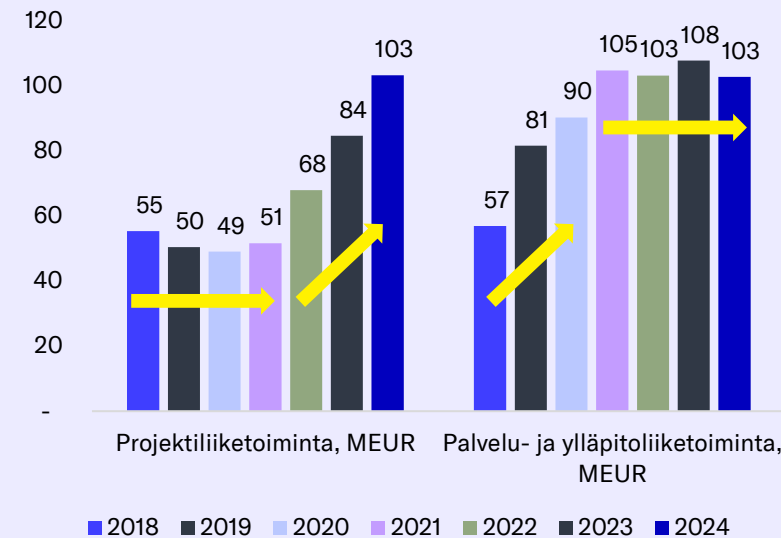
Digian projektiliiketoiminta veti kasvua vahvemmin vuosina 2016-2017, kun taas vuosina 2018-2021 kasvua veti pidemmän aikavälin tavoitteiden mukaisesti palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta. Nyt taas vuosina 2022-2024 kasvu on ollut puhtaasti projektiliiketoiminnan vetämää.

Digialla laaja asiakaskunta ja parantunut asiakastytyvyisyys

Digia on jo vuodesta 2016 kehittänyt tarjontaansa aikaisemmasta portfolionäkökulmasta vahvemmin kokonaistarjonnan suuntaan. Taustalla on asiakkaiden kysyntä ketterälle toimijalle, joka voi toimittaa myös laajemman kokonaisuuden ja pystyy auttamaan asiakasta ratkaisemaan digitalisaatiomurrokseen liittyviä vaativia haasteita pelkkien pistemäisten ratkaisutoimitusten sijaan. Laaja palvelutarjooma on myös avain strategiseen kumppanuuteen asiakkaan kanssa, mikä taas tuo jatkuvuutta toimittajan (Digian) liiketoimintaan.

Digian kokonaistarjoaman osalta asiakaskoko on tyypillisesti 100-1000 MEUR välillä. Optimaalinen asiakaskoko riippuu hieman palvelualueesta, mutta yhtiön vahvuusalueita ovat julkishallinto ja yritykset, jotka ovat suurimmille generalisteille liian pieniä ja pienemmille ratkaisutoimijoille vastaavasti liian isoja. Yksittäisillä tarjoama-alueilla yhtiö voi olla täysverisessä kilpailussa generalisteja vastaan Suomen suurimmista yrityksistä ja asiakkaista kilpailtaessa. Tyypillisesti Digian asiakkailla ei ole niin paljon omaa osaamista hallita kokonaisuuksia, mitä heijastellen asiakkaat tarvitsevat vahvan toimittajan johtamaan koko hankintaketjua.

Liikevaihdon rakenteen kehitys



Asiakassegmentit



Pääfokus Suomen alueella, toimituksia kansainvälisesti etenkin Ruotsissa ja Puolassa

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

Kilpailuetu keskisuurissa ja suurissa yrityksissä

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/8

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

Yhtiön asiakastytyväisyys on myös parantunut +18 % vuonna 2024 verrattuna vuoteen 2022. Yhtiön tavoite strategiakaudella on 25 % parannus vuoteen 2022 verrattuna. Tämä on hyvä parannus, mutta asiakastytyvääisyyttä ei voi verrata verrokkeihin, koska yhtiö ei anna absoluuttista lukua.

Henkilöstötytyväisyys parantunut

Digian henkilöstö jakautuu IT-palveluyhtiöille tyypilliseen tapaan useaan eri kaupunkiin. Tämä johtuu suurelta osin siitä että IT-palvelutoimittajien pitää pääsääntöisesti olla asiakkaiden lähellä ja lisäksi kustannustasot ovat yleensä suurten kaupunkien ulkopuolella matalammat.

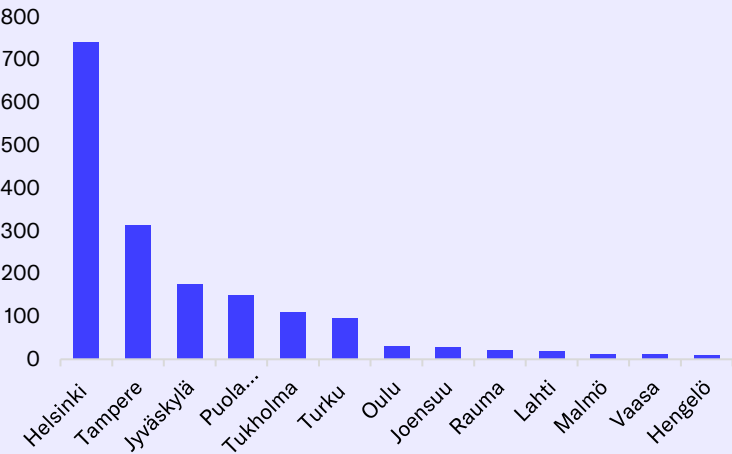
Digian strategiakaudella henkilöstötytyväisyyden tavoite on parantua 35 %. Vuonna 2024 tämä oli jo parantunut 60 % verrattuna vuoteen 2022. Näin henkilöstötytyväisyys on parantunut selvästi. Kuitenkin kuten asiakastytyväisyydessä, henkilöstötytyvääisyyttä ei voi verrata verrokkeihin, koska yhtiö ei anna absoluuttista lukua.

Kustannusrakenne

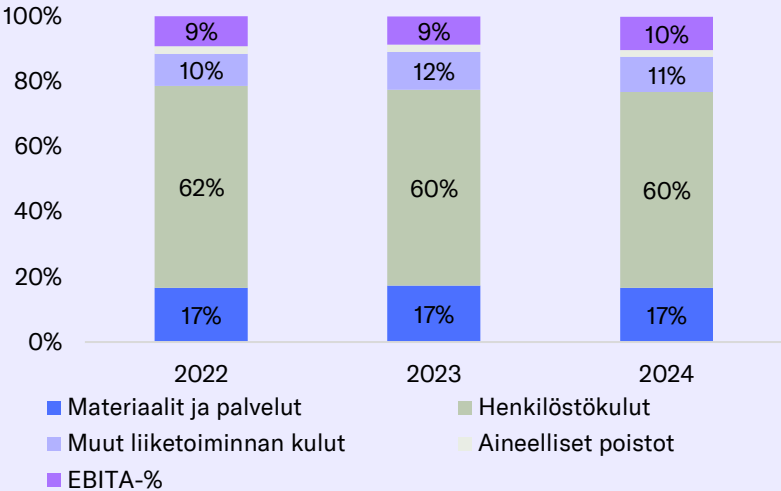
Digian kustannusrakenne kuvastaa tyypillistä IT-palveluyhtiön kustannusrakennetta. Henkilöstökulut muodostavat selvästi suurimman osan kuluista, noin 60 % liikevaihdosta. Liiketoiminnan muut kulut muodostavat noin 10 % tai hieman yli. Yleisesti, ollakseen sektorin

kannattavimpien joukossa, tulisi liiketoiminnan muiden kulujen näkemyksemme mukaan olla lähellä tai jopa alle 10 %, kuten Digialla on ollut jo pidemmän aikaa. Materiaalit ja palvelut vastaavat noin 15 % kuluista, sisältäen alihankintaa noin 10 % yksikköä ja lisenssikuluja 5 % yksikköä. Aineelliset poistot, eli käytännössä vuokratulot vastaavat noin 2 % liikevaihdosta. Lisäksi Digia poistaa yrityskauppoihin liittyviä aineettomia oikeuksia, minkä suurus luonnollisesti riippuu paljonko ja kuinka suuria ostoja yhtiö on tehnyt historiassa. Nämä kulut eivät ole kassavirtavaikutteisia ja vastaavat tällä hetkellä reilua 1 %:a Digian liikevaihdosta. Yhtiö ei aktivoi tuotekehityskuluja. Sektorin muiden yhtiöiden kulusuhteita voi katsoa sivulla 17.

Henkilöstö, 2025e

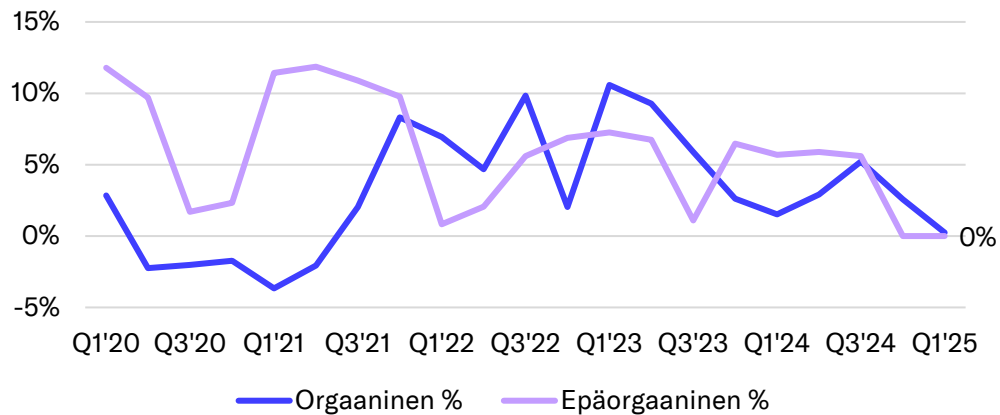


Kustannusrakenne liikevaihdosta

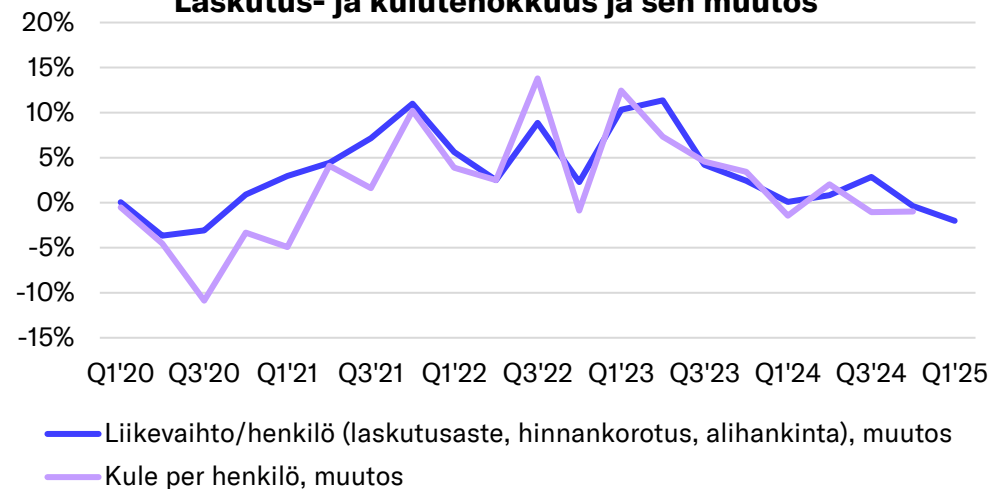


Digian keskeisiä tunnuslukuja

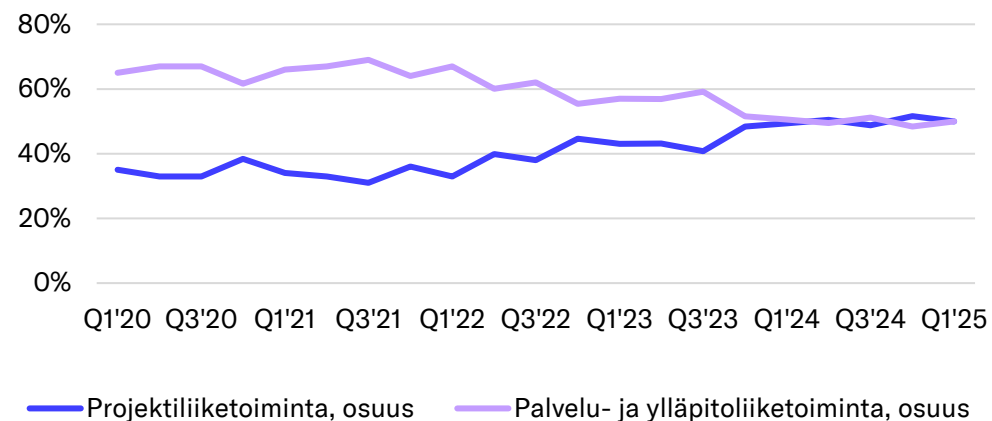
**Liikevaihdon kehitys-%,
orgaaninen ja epäorgaaninen**



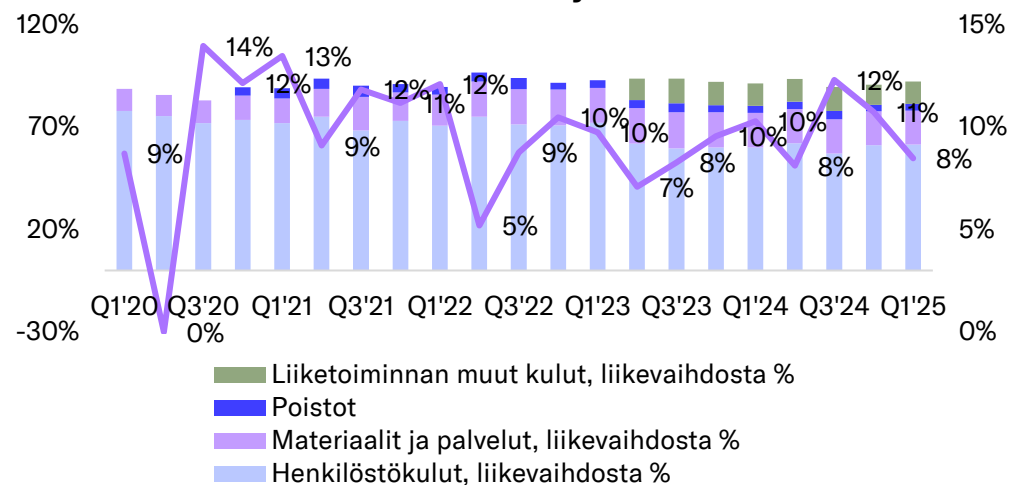
Laskutus- ja kulutehokkuus ja sen muutos



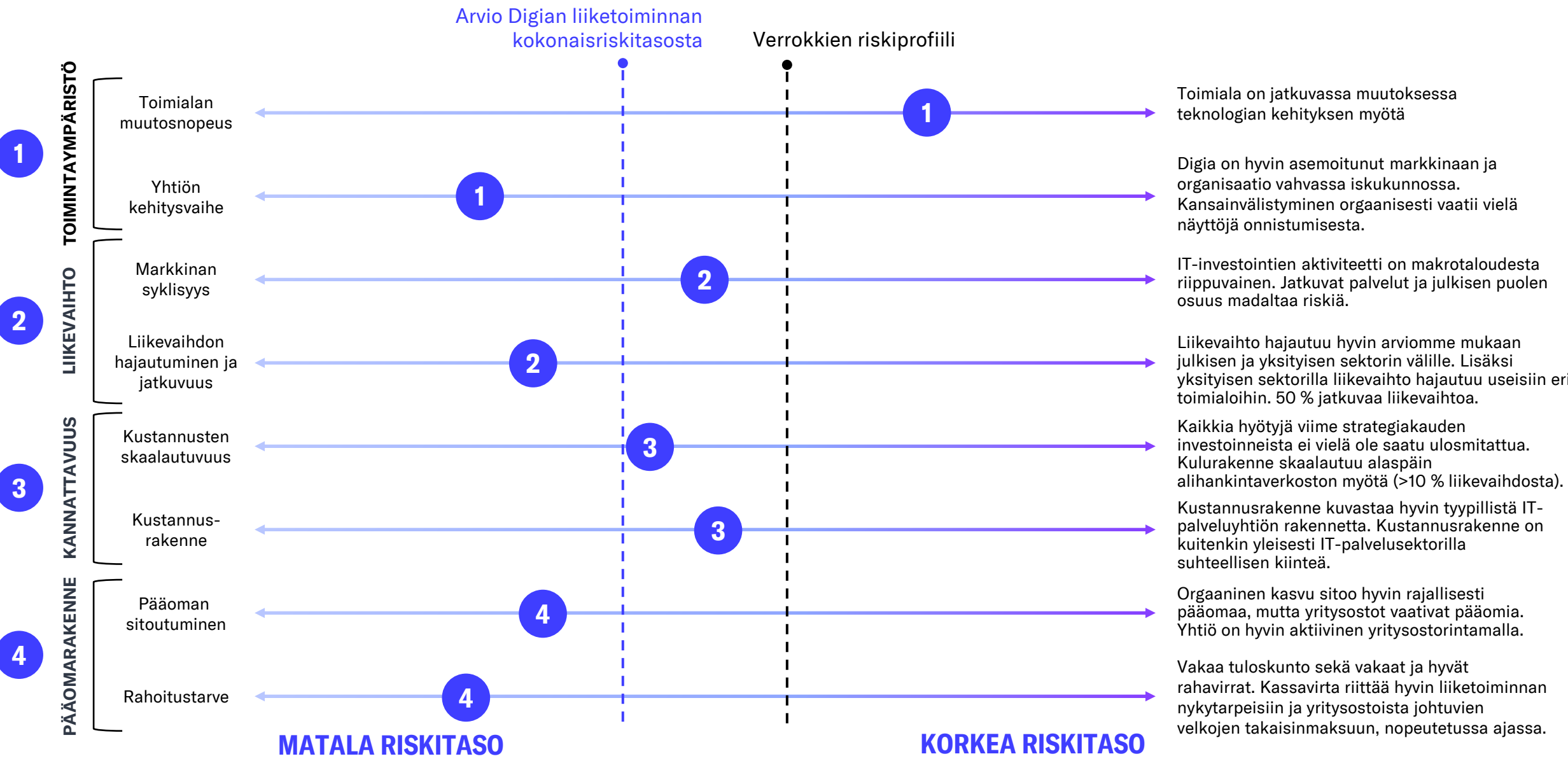
**Liikevaihdon osuus-%,
Projekti- ja palveluliikevaihto**



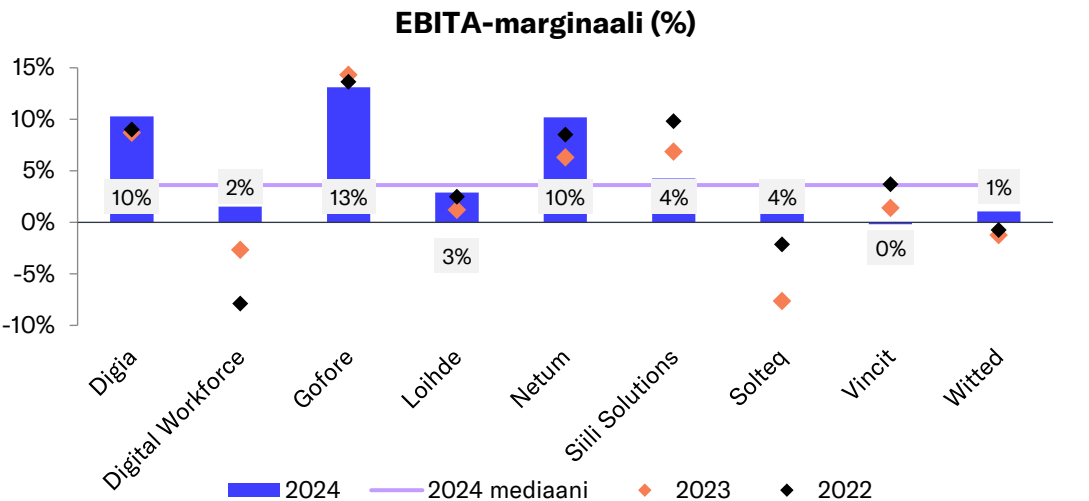
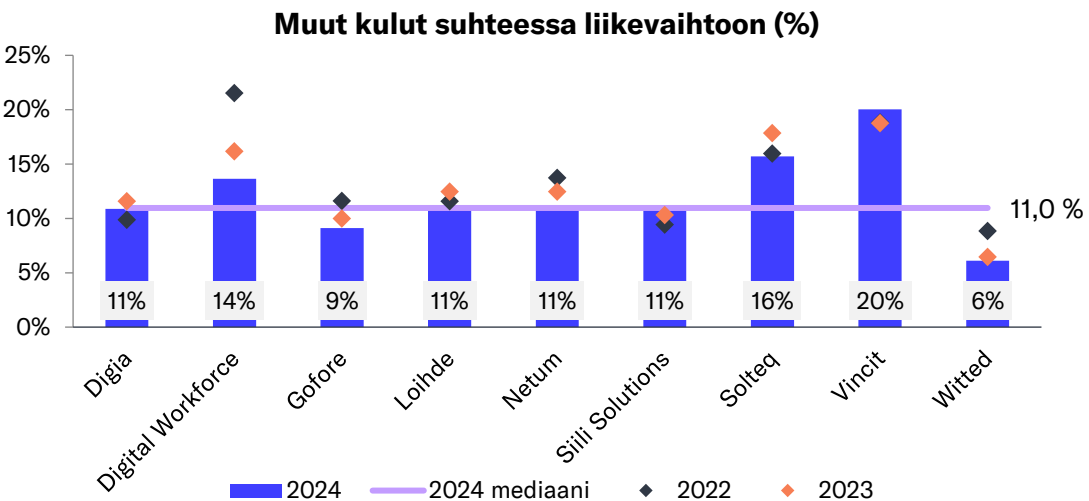
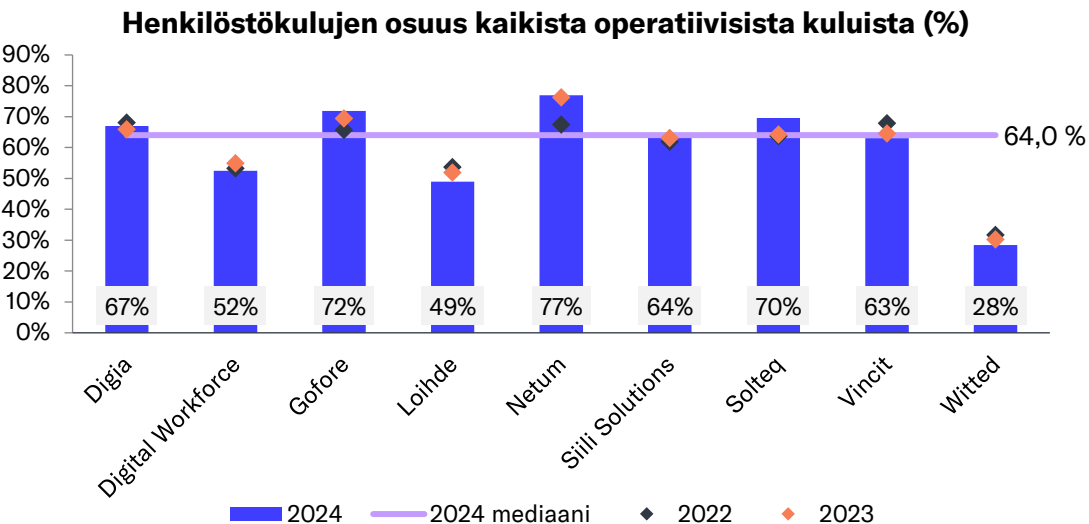
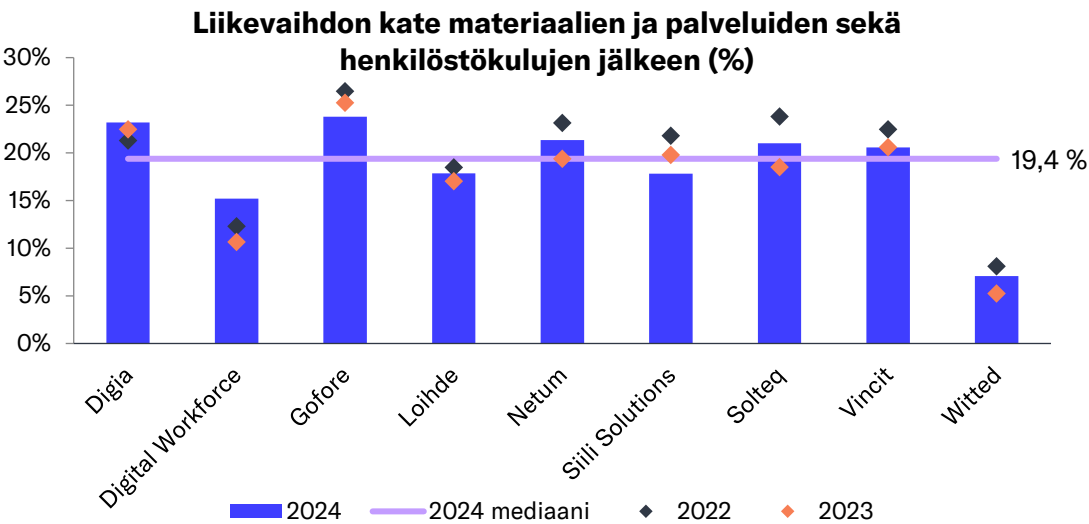
Kustannusrakenne ja EBITA-%



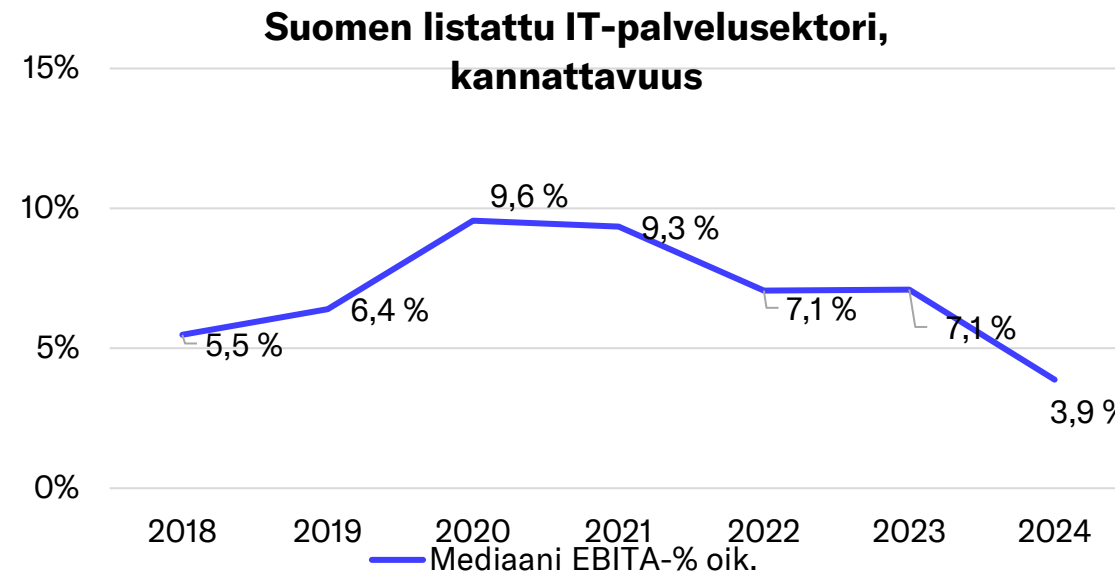
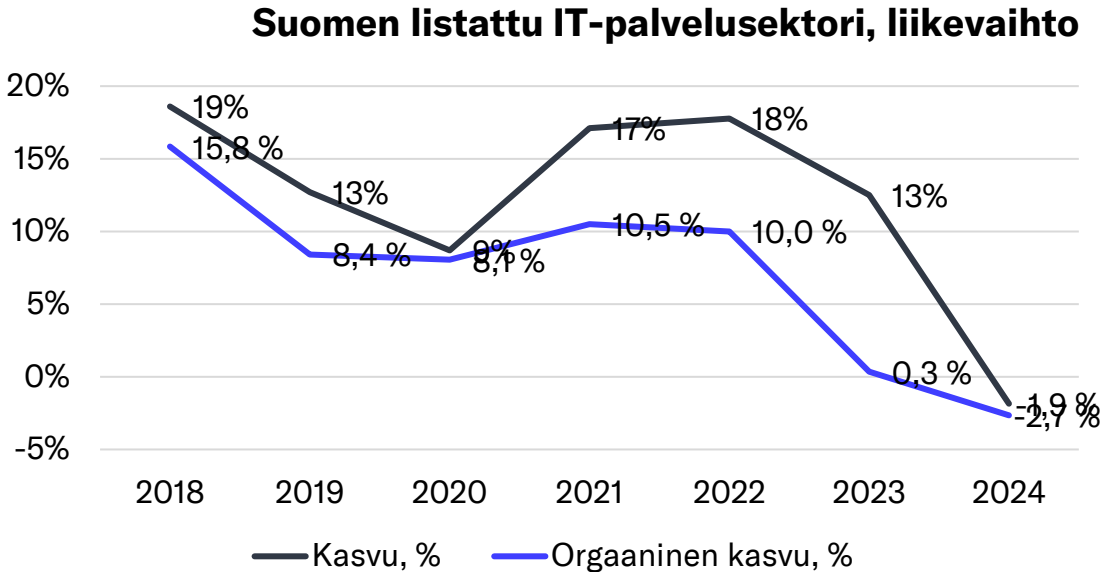
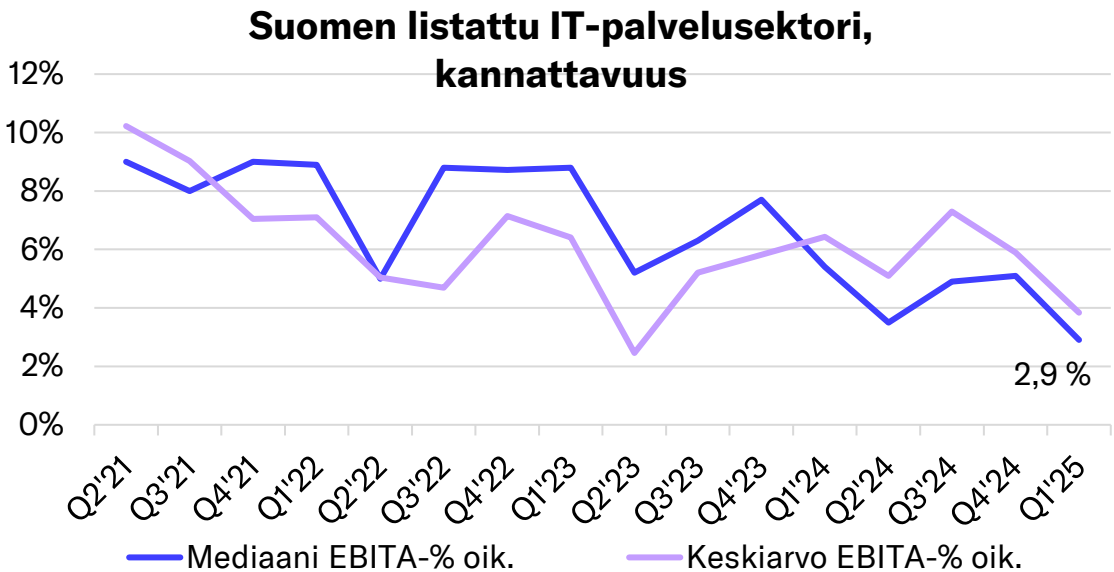
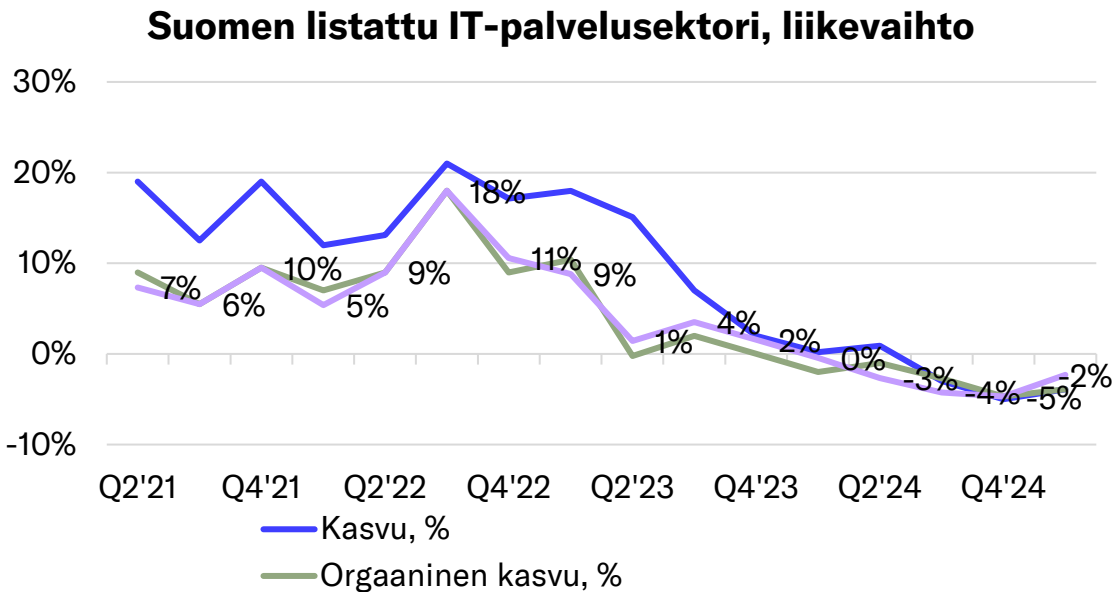
Liiketoimintamallin riskiprofiili



Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2



Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2



Lähde: Inderes

IT-palvelumarkkina 1/9

Iso kokonaismarkkina Pohjoismaissa ja Suomessa

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli Radarin mukaan vajaa 28 miljardia euroa vuonna 2024. Suomen koko IT-markkinan Radar on arvioitunut olevan reilu 7 miljardia. IT-palvelumarkkinan osuus tästä on 4,8 miljardia, joka jakautuu konsultointiin 2,5 miljardia, johdon konsultointiin 0,3 miljardia, pilviratkaisuihin 0,6 miljardia ja ulkoistuksiin 1,2 miljardia. Asiakaskunnittain tämä jakautuu arviomme mukaan edelleen noin 75 % yksityiselle ja 25 % julkiselle sektorille. Markkinan koko ei isossa kuvassa nähdäksemme rajoita seuraamiemme yhtiöiden kasvumahdollisuuksia. Digialla on arviomme mukaan hyvin hajautettu asiakasportfolio julkinen vs. yksityinen ja edelleen eri toimialoissa yksityisellä sektorilla.

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

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

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

Radar ennustaa Suomen IT-markkinan kasvavan vuosina 2024 ja 2025 kokonaisuudessaan 1,7 % vuosittain ja palveluiden 2,4 % vuosittain. IT-palvelumarkkinan sisällä kasvua vetää pilviratkaisut (2021-25e ~10 % vuosittain) ja konsultointi (3,3 %), kun taas ulkoistuspalveluiden volyymi on paikallaan (+0,1 %). Huomioitavaa on myös, että Radarin mukaan konsultointi laski vuonna 2020 16 %, kun taas Helsingin pörssin listatut IT-palveluyhtiön kasvoivat orgaanisesti 8 % vuonna 2020 (2021-22 10 %). Radarin arvioimaa nopeampi kasvu indikoi seuraamiemme yhtiöiden asemoituneen nopeammin kasvaville palvelualueille ja olevan keskimääräistä yhtiötä kilpailukykyisempiä/kriittisemmän toimittajan roolissa.

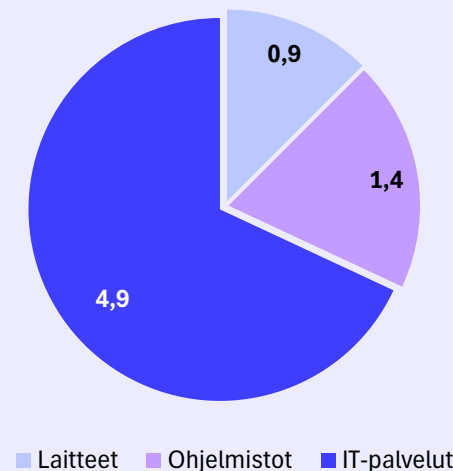
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka, automaatio ja tekoälyratkaisut. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina paljon puhuttu kasvualue, mutta useilla toimijoilla on ollut haasteita saada liiketoiminta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

Digia on laajalla tarjoamallaan asemoitunut hyvin IT-markkinan trendeihin. Mikä näkyy siinä, että yhtiö on ollut Suomen parhaiten pärjänneitä yhtiötä "Rule of 20" –säännöllä (orgaaninen kasvu + EBITA-%) mitattuna, viime vuosina.

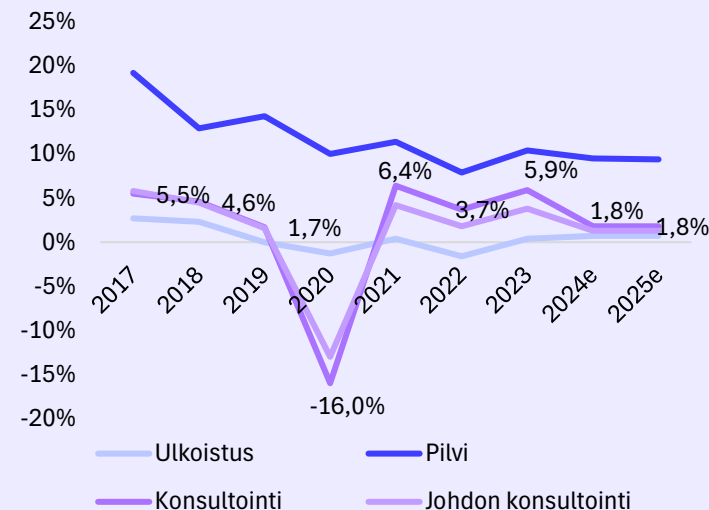
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

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

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



Suomen IT-palvelumarkkinan palveluittain, muutos-%



IT-palvelumarkkina 2/9

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

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

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen hyvät

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

Markkina elää kuitenkin sykleissä ja yritysten ulkoa ostamien IT-palvelujen määrä voi myös laskea ja hintakilpailu kiristyä, kuten 2022-24 heikentyneessä taloustilanteessa. Kuumina vuosina osaajapula tuki osin IT-palveluyhtiöiden kasvua, kun asiakkaat eivät saaneet rekrytoitua ja joutuivat ostamaan haluamaansa enemmän palveluja. 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.

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

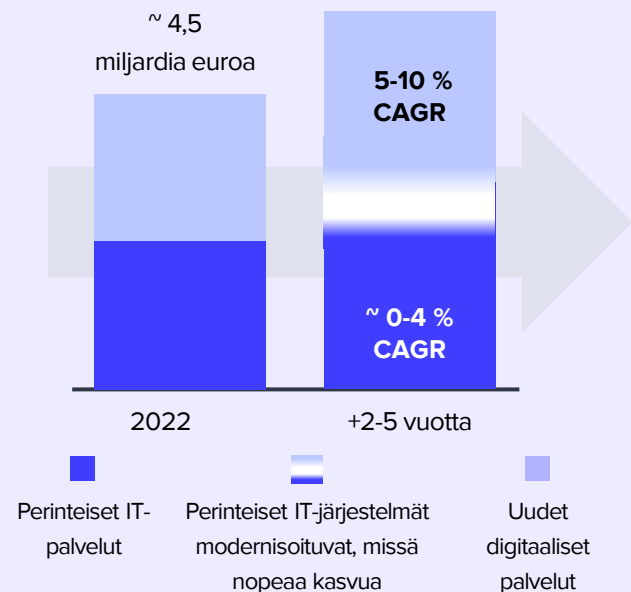
IT-palvelumarkkinan muutosta viimeisen reilun 10 vuoden aikana voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille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

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

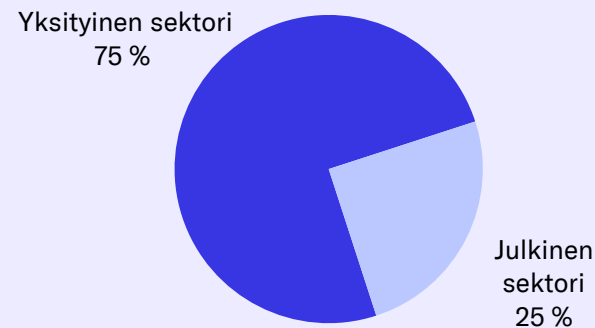
Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osaajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen.



Suomen IT-palvelu markkina ja kasvukuva



Markkinan jakautuminen sektoreittain



IT-palvelumarkkina 3/9

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

IT-palvelumarkkina onkin käynyt läpi merkittävän muutoksen viimeisen kymmenen vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus kiihtyy entisestään tekoälyn ja teknologian kompleksisuuden nousun myötä sekä nopean kehityksen takia muutosten ennustamisesta tulee yhtiöille vaikeampaa. Tämän takia mielestämme reagointi- ja muutосkyky on erittäin tärkeä kilpailukykytekijä.

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 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 Tietoevry ja CGI. Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista on korkea alalle tulon kynnys. Vanhojen järjestelmien modernisoituminen ja monien uusien ohjelmistojen vahva kasvu on kuitenkin myös luonut markkinalle nopeasti kasvavia alueita.

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

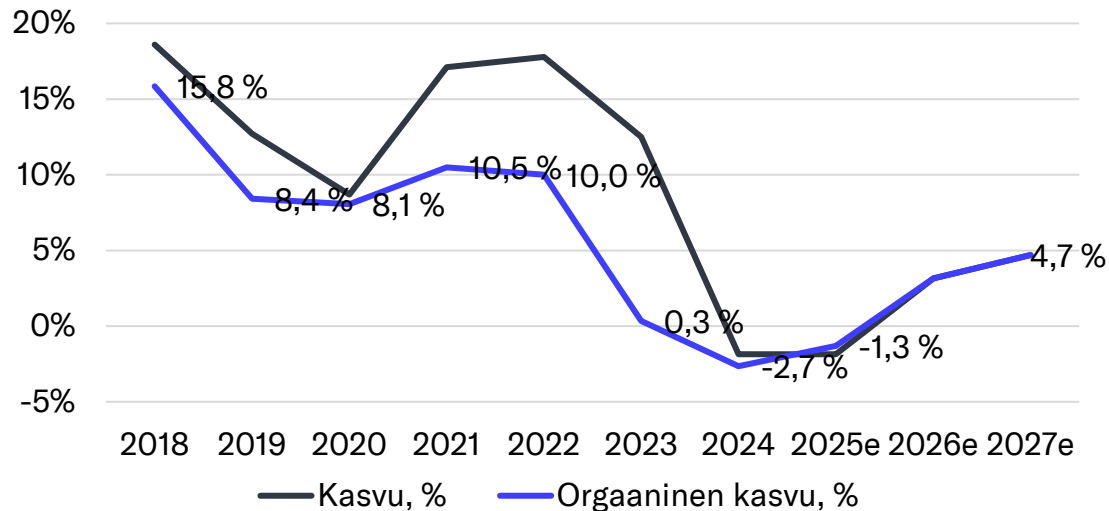
toimittaa niitä. Näin toimittajat pääsevät syvemmälle asiakkaaseen ja strategiseksi kumppaniksi. Tämä vaati kuitenkin aikaa. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

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

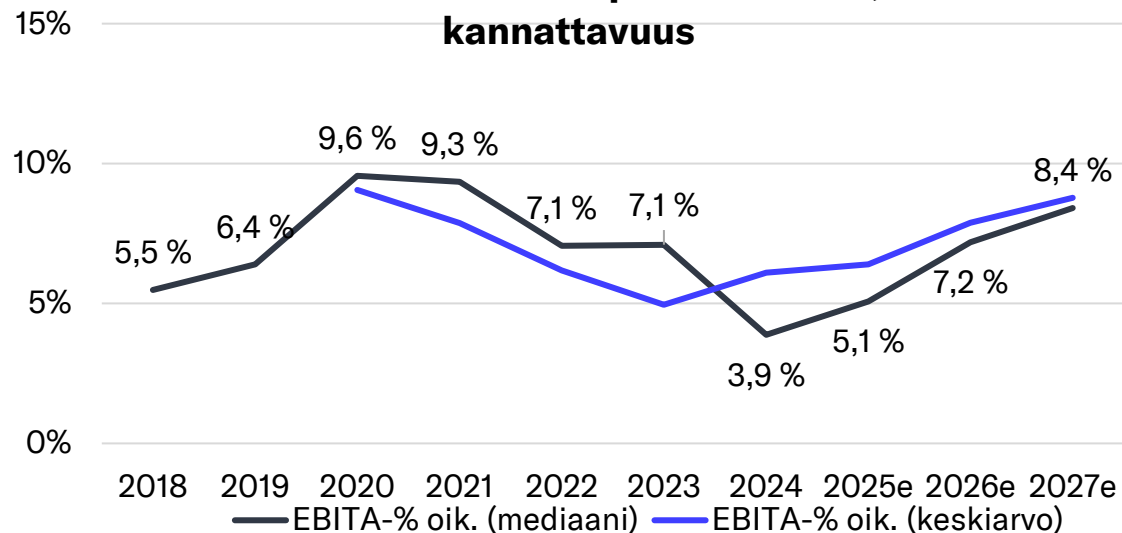
Yhteistä kaikkien keskisuurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa ja viime vuosina toimialafokusten terävöityminen. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin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

Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja odotukset Suomessa

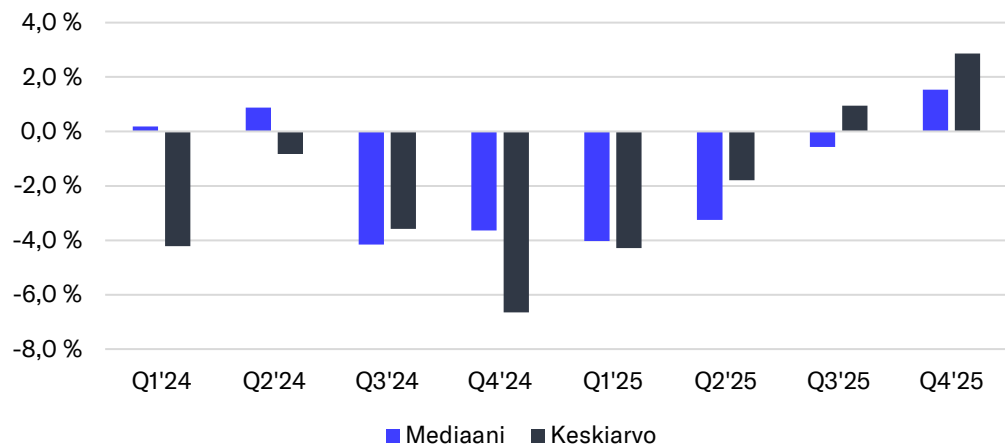
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus

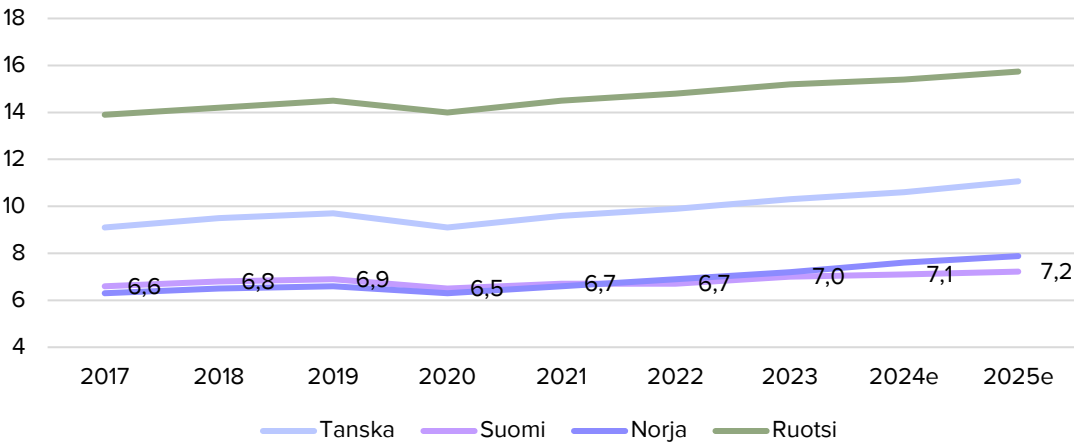


Kvartaalikohtainen kasvu-%

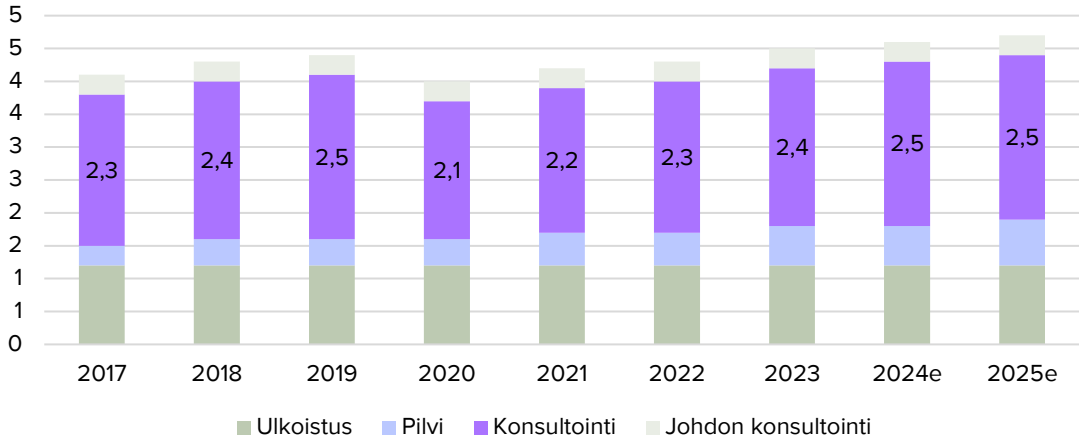


Pohjoismaista IT-markkinadataa

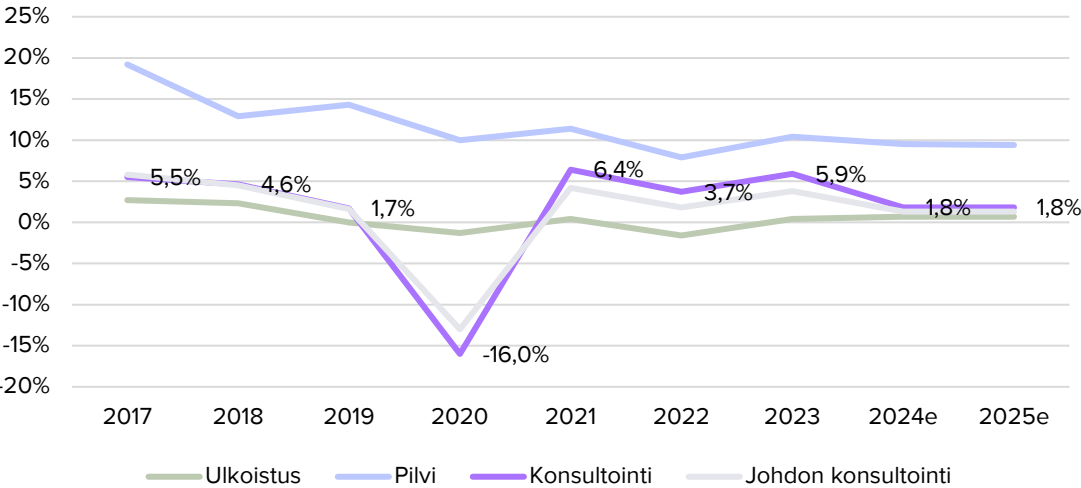
Pohjoismaiset IT-markkinat - Palvelut, ohjelmistot ja laitteet, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, miljardia euroa

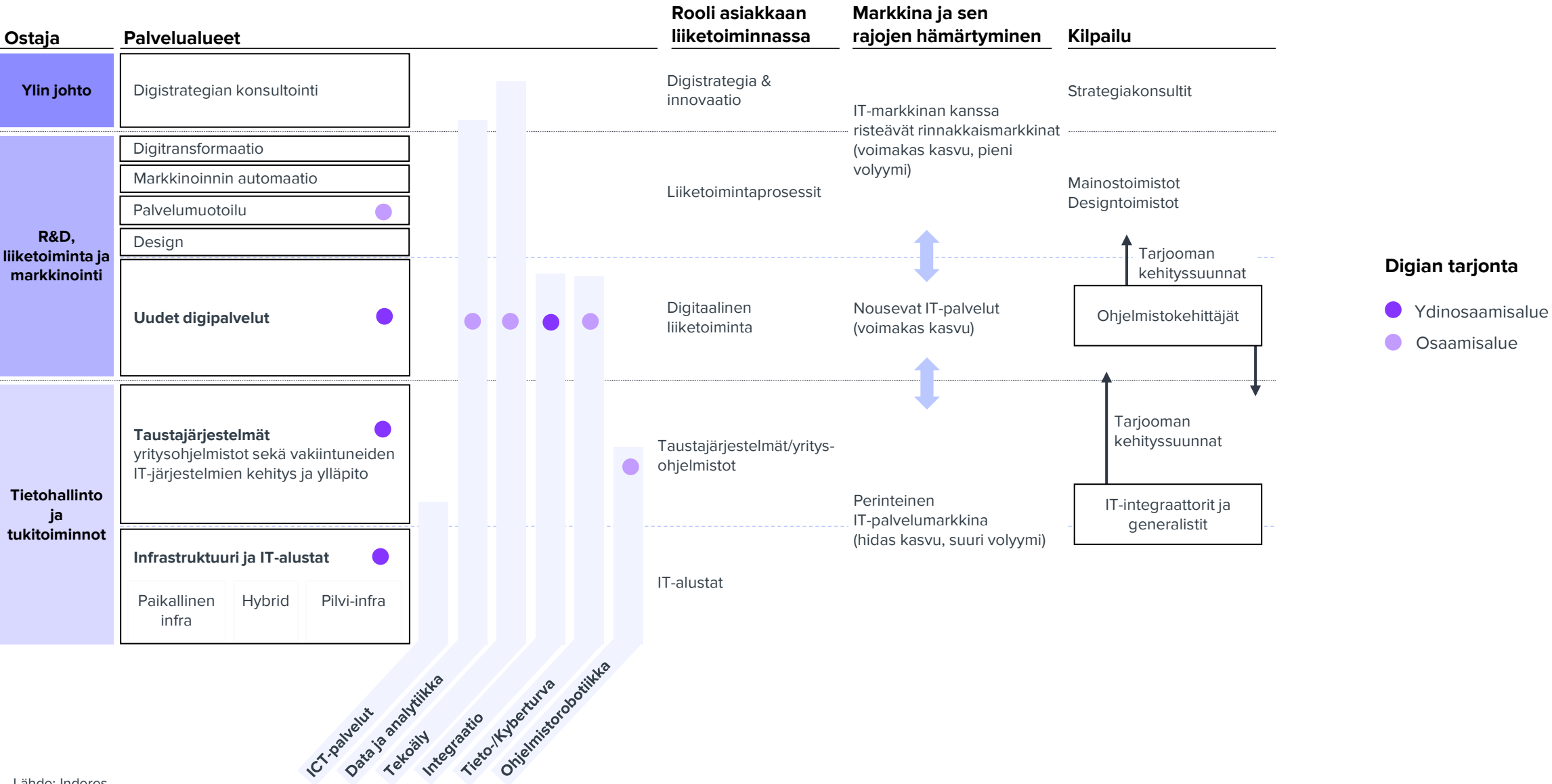


Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, muutos-%



Lähde: : Radar Nordic Outlook 2024 (9/24)

IT-palvelumarkkinan jakautuminen



IT-palvelumarkkina 4/9

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

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

Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatoratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on selkeää piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu. Tämä kehitys on tarjonnut Digian näkökulmasta kasvumahdollisuuden ja asemoinut yhtiön kiinnostavaan asemaan markkinoilla. Yhtiön integraatio-osaaminen lukeutuu Suomen markkinan vahvimpiin ja nyt Puolan kapasiteetin myötä se on relevantti myös Pohjois-Euroopassa. Lisäksi yhtiön osaamisydin on syvällä taustajärjestelmissä.

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 häviäjiä:

Tekoälyosaamisen (AI) markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet. Viimeaikoina markkina on ottanut nopeita harppauksia mm. generatiivisen tekoälyn hyvin nopean kehityksen kautta ja lähes kaikki toimijat pyrkivät hyödyntämään tekoälyä. Ensimmäisessä aallossa tuottavuus paranee (tekoälyavusteista kehitystä), mutta epävarmaa on vielä se, miten hyöty jakautuu toimittajan ja asiakkaan välillä. Toisessa aallossa tulevat uudet liiketoimintamahdollisuudet. Tekoälyprojekteja tehdään jo, mutta volyyymi on vielä pientä ja suuri osa ei mene tuotantoon. Tulevina vuosina tulee tarkentumaan, mihin tekoäly vaikuttaa ja mihin ei. Kokonaisuudessaan vaikutus tulee todennäköisesti kuitenkin olemaan merkittävä useamman vuoden tähtäimellä. Kestävää selvää kilpailuetua tekoälyllä on IT-palvelutoimittajan arviomme mukaan vaikeaa luoda normaalissa kehityksessä ja mahdolliset erot tasoittuvat ajan myötä. Nähdäksemme kuitenkin ne yhtiöt, jotka kykenevät rekrytoimaan kovia tekoälyosaajia ja profiloitumaan tällä sektorilla aikaisessa vaiheessa voivat luoda itselleen kilpailuetua.

Data ja analytiikka on yksi markkinan kuumimmista trendeistä. Hyvälaatuisesta datasta on tullut yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tekoälyratkaisuille. Useat toimijat ovatkin viime vuosina nostaneet sen keskiöön strategioissaan, kuten Digia. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation toimintoihin. Voittajia ovat IT-yhtiöt, jotka kykenevät yhdistämään data-alustaosaamisen, analytiikan, tekoälyn ja liiketoiminnan ymmärryksen. Tämä on kriittinen kyvykkyys ja häviäjiä ovat taas ne jotka eivät tätä pysty rakentamaan. Digia on vahvistanut kyseistä osaamista myös yritysostoilla.

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

Tekoälyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen 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. Digia on panostanut jo vuosia tietoturvaan ja on suhteellisen vahva tällä osa-alueella. Erityisesti puolustusteollisuudessa yhtiöllä vaikuttaa olevan kilpailuetua pitkän historiansa myötä ja siellä kasvunäkymät ovat vain vahvistuneet. Puolustusteollisuudessa kilpailun on kuitenkin lisääntynyt hyvien kasvunäkymien myötä.

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

Toimittajia keskitetään: Tässä vahvoilla ovat pitkäaikaiset strategiset kumppanit, toimialaosaamista omaavat yhtiöt, kriittisen osaamisen vahvat tekijät ja ne, joilla on laaja palvelutarjooma. Voittajat saavat siis jatkossa suuremman osan asiakkaan ostoista. Häviäjiä ovat toimittajat jotka tekevät vähemmän kriittisiä toimintoja, pienet toimittajat sekä alihankkijat. Keskittäminen aiheuttaa myös nähdäksemme hintapainetta ainakin lyhyellä aikavälillä, mutta keskittämisen voittajilla volyymit nousevat. Näkemyksemme mukaan Digia on ollut tässä voittajien joukossa laajan tarjoomansa ja vahvojen asiakassuhteidensa ansiosta.

IT-palvelumarkkina 5/9

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

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

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

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

Near-shore kyvykkyysien rakentaminen on ollut yksi selkeä viime vuosien trendi. Korona-ajan etätyön normalisointi

mahdollisti tämän käytön entistä laajemmin. Kustannustaso (palkat) nearshore-maissa on kuitenkin myös kasvanut, mutta on yhä Pohjoismaita jäljessä.

In-house trendi on jatkanut kasvuaan yritysten digitaalisen maturiteetin kasvaessa ja osaajakilpailun laannuttua. Digitaalisesti kyvykkäät asiakkaat haluavat itse johtaa ja pitää käsissään niiden arvonaluonnin kannalta liiketoimintakriittisten IT-järjestelmien kehityksen. Tämä trendi elää kuitenkin aalloittain, riippuen osaajien saatavuudesta ja asiakasorganisaatioiden investointisykleistä.

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

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

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

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

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

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

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

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

IT-palvelumarkkina 6/9

Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä ja myös tekoälyn myötä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia ja skaalautuvampia hinnoittelumalleja saadakseen irrotettua liiketoimintamallinsa heikosti skaalautuvasta asiantuntijaresurssien myynnistä. Tämä on kuitenkin historiallisesti ollut vaikeaa.

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

Nyt lyhyellä aikavälillä osaajista ei ole pulaa, vaan niitä on ollut hyvin saatavilla vuosina 2022-25. Markkinatilanteen ja kysynnän jälleen normalisoituessa odotamme osaajapulan jälleen palautuvan, mutta ei yhtä rajuna kuin aiemmin,

ainakaan keskipitkällä aikavälillä. Odotamme osaajapulan olevan jatkossa aiempaa palvelualuekohtaisempaa (esim. nyt kokeneet tekoälyosaajat).

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut vuosina 2020-2024 1-6 % välillä osaamispainotuksesta riippuen.

Teknologiaateollisuuden kolmevuotisen työehtosopimuksen myötä palkat nousevat 2,5 %, 2,9 % ja 2,4 % vuosina 2025-27. Vuonna 2025 Tietoevry odottaa palkkainflaation olevan 4-5 % (2022-24 4-5 %), mutta sitä ajaa off-shore maiden korkeampi palkkainflaatio ja näin se on Pohjoismaissa matalampaa. Goforen palkkainflaatio oli vuosina 2021-24 6,1 %, 2,9 %, 3,6 % ja 1,0 %. IT-palvelusektorilta Goforella (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. Osittain tätä pyritään hillitsemään maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole kestävä ratkaisu ongelmaan. Lisäksi nyt uudet työntekijät ovat lähtökohtaisesti lähtijöitä halvempia, mikä hillitsee palkkainflaatiota.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Viimeisen vuoden aikana asiakashinnat ovat kuitenkin laskeneet, joillain tarjooma-alueilla jopa selvästi, mikä luo selvää painetta kannattavuuteen. Asiakashintojen paine on tällä hetkellä selkein näkemämme riski sektorilla. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin 2/3-osaa kuluista ja vertailu palkkainflaation kanssa ei täten mene yksi yhteen,

mutta efekti on negatiivinen lähes kaikilla sektorin toimijoilla. Peukalosääntönä asiakashinnat ovat korkeammat yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin sopimukset ovat perinteisesti pitkiä ja tarjoavat sitä kautta jatkuvuutta sekä ennustettavuutta, mikä mahdollistaa laskutusasteiden paremman hallinnan.

Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, kun kilpaillaan jälleen osaajista, junioriresurssien laajempi käyttö ratkaisisi osaajapulaa, helpottaisi palkkainflaatiota ja lisäisi tehokkuutta. Nearshorea on myös käytetty ratkaisuna osaajapulaan ja hillitsemään palkkainflaatiota, kun markkina oli kuuma. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä voittajia ovat myös ne jotka pystyvät tuottamaan asiakkaalle lisäarvoa ja sitä kautta myös nostamaan asiakashintoja.

Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

IT-markkinan selkeimpiä voittajia viimeisen 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 myös 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 Digian vahvuuksia.

IT-palvelumarkkina 7/9

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

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

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

Yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan dynaamisen organisaatiomallin, joka pystyy reagoimaan ketterästi ja nopeasti kehittyvään markkinaan. Monet sektorin yhtiöt

kärsivät tehottomista, huonosti joustavista, hierarkkisista ja siiloutuneista organisaatorakenteista, jolloin uudistuminen on vaikeaa markkinan muuttuessa.

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja vahvan kassavirran uudelleenallokointi

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

Tässä kontekstissa olisi luonnollista jakaa osa tai jopa merkittävä osa kassavirrasta osinkoina omistajille. Tai verotehokkaana voitonjakona ostaa omia osakkeita, erityisesti silloin, kun osakkeiden arvostustaso on matala. Monien seuraamiemme yhtiöiden osakkeen likviditeetti on kuitenkin matala, mikä vaikeuttaa merkittäviä omien ostoja. Tällöin vaihtoehtona on jakaa kassaa osinkoina omistajille, kuten monet IT-palveluyhtiöt tekevät tällä hetkellä.

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 se jälleen viileni ja on edelleen melko kylmänä Suomessa. Monet sektorin yhtiöt olisivat arviomme mukaan kuitenkin halunneet jatkaa aktiivisemmin myös epäorganista kasvua ja saada vahvat taseet tuottavaan työhön. Ostajien ja myyjien näkemyserot ovat kuitenkin jo useamman vuoden olleet liian kaukana toisistaan.

Kilpailukyvyn lähteet markkinalla

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

Lisäarvon lähteet markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 8/9

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

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

Nykyisessä markkinatilanteessa, jossa osaajia pystytään hyvin rekrytoimaan, on erityisen tärkeää saada muita selkeitä synergiaelementtejä. Yritystoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat taseet ja lähes kaikilla terve kannattava liiketoiminta, joka vahvistaa edelleen tasetta. Oman osakkeen käyttö yritysostojen rahoituksessa on myös mahdollista, ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet tätä mahdollisuutta. Usean yhtiön arvostustaso on kuitenkin tällä hetkellä matala ja oman osakkeen käyttö ei näin tarjoa samoja mahdollisuuksia omistaja-arvon luonnille.

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

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

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden yhdyntyessä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowlTn ja Cybercomin fuusiossa nähtiin. Pidämme mahdollisena ja kiinnostavana skenaariona kahden keskimarkkinan toimijan yhdistämistä vahvemmaksi haastamaan suuria generalisteja, kuten Bilotin ja Vincitin fuusio. Näkemyksemme mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listaamattomia toimijoita, joiden osaamispainotus,

maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen listattujen toimijoiden kanssa. Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu tarjoaman vahvistamiseksi ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen, data ja analytiikka sekä robotiikkaa hyödyntävä automaatio-osaaminen. Kyberturvaosaamista haluttaisiin, mutta ostokohteiden arvostukset rajoittavat arviomme mukaan transaktioita. Esimerkiksi DNV osti Nixun noin 1,5-1,6x EV/S-kertoimella, mikä on korkea taso heikentyneessä markkinassa ja nykyisellä korkotasolla. Järjestelyjä on tehty myös toimituskapasiteetin takia, mutta etenkin tällä hetkellä, rekrytointimarkkinan ollessa helpompi, järjestelyjen toteuttaminen pelkän kapasiteetin vuoksi on vaikeaa perustella.

Digialla yritysostot ovat merkittävä osa strategiaa ja yhtiö on muokannut tarjoomaansa 15 yritysostolla viimeisen 9 vuoden aikana. Näin yhtiölle on kertynyt hyvää kokemusta järjestelyiden läpiviennistä ja integraatiosta. Taloudelliset tavoitteet ovat toistuvasti indikoineet uusia yritysostoja, vaikka tarjooman puolesta niille ei ole selvää tarvetta. Sillä tarjooma on jo leveä osaamisen ja maantieteellisen kattavuuden osalta.

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

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

Lähde: Inderes arvio

IT-palvelumarkkina 9/9

Viimeisimpien tuloskausien huomiot

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

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

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

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

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

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

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

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

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

Lähde: Yhtiöt ja Inderes, käytetty EBIT-%

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

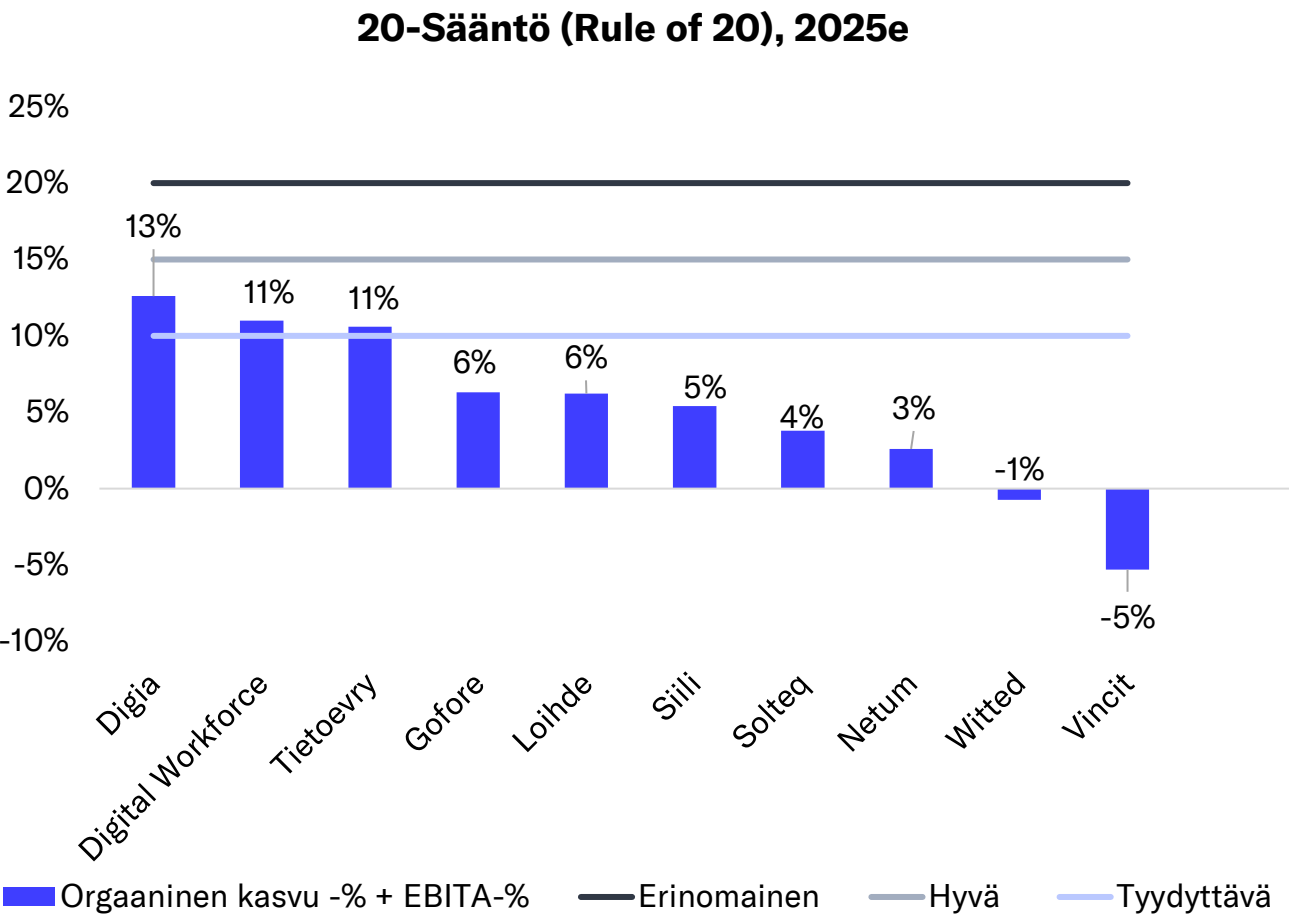
Lähde: Inderes, * päivitetty Q1-raportin jälkeen

Lähde: Inderes

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

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

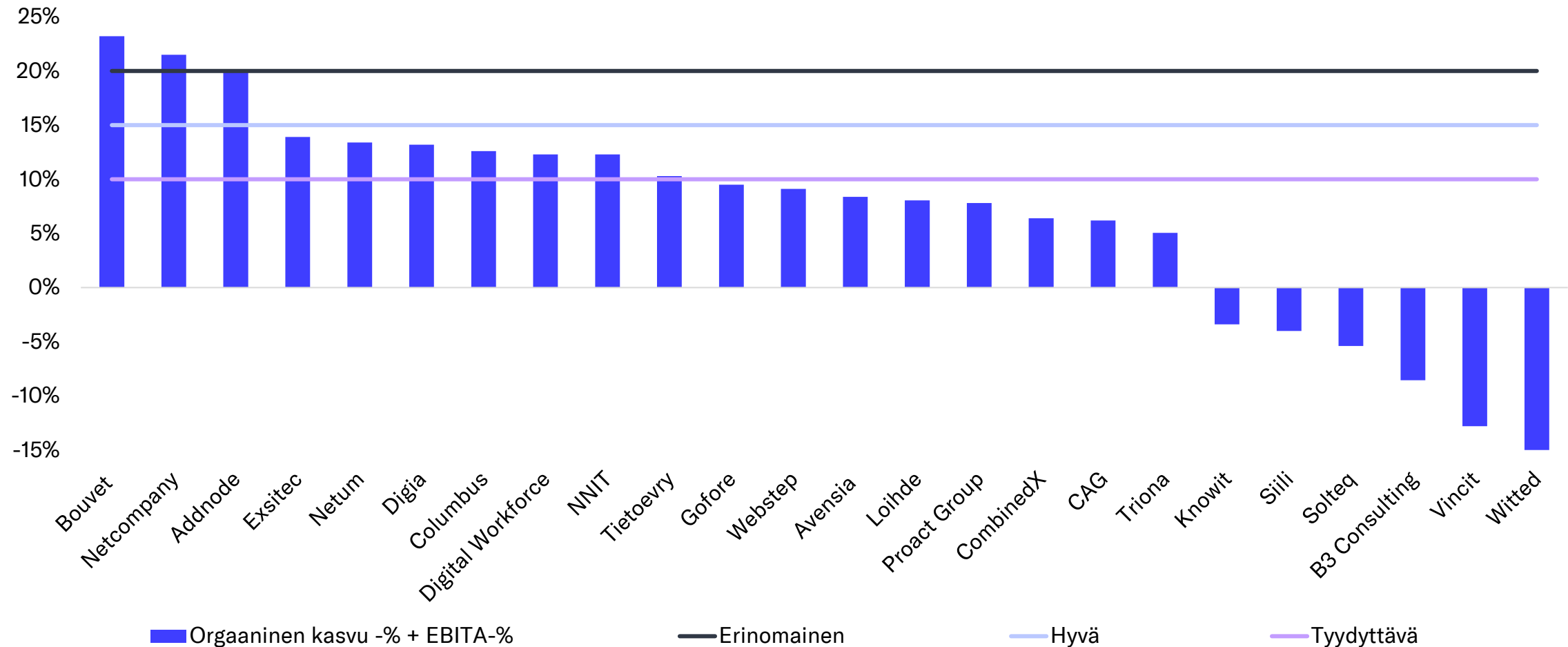
Lähde: Yhtiöt ja Inderes, *Inderesin tulkinta ohjeistuksesta



Lähde: Inderes, *päivitetty Q4'25 jälkeen

Pohjoismainen IT-palvelumarkkina "20-säännöllä" mitattuna vuonna 2024

20-Sääntö (Rule of 20), 2024



Sektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
05/25	Digia	Savangard	16,4	2,2	13 %	150	12-17	0,7x-1,0x	5x-8x
02/25	Solita	PUBLIC (UK)				40			
11/24	Confirma Software	Solteqin Tanskan terveydenhuolto ratkaisut	1,8			15	4,0	2,2	
11/24	Siili	Integrations Group	2,3	0,4		13			
05/24	Eficode	Jodacus	11,5			45			
09/23	Digia	Top of Minds	10,0	1,4	14 %	63	12,6	1,3	9,0
08/23	Eficode	Avoset	9,7			20			
08/23	Witted	Loihde Advisory Ab	1,9	-0,1	~-4%	10			
07/23	Netum	Buutti Oy	9,3	1,1	12 %	110	10,0	1,1x	9,1x
04/23	Azets	Solteqin Microsoft ja Retail toimintoja	11,2	1,5	~13 %	60	15-20	1,3x-1,8x	10x-13x
02/23	DNV Group	Nixu	60,2	2,4	4 %	393	98,0	1,6x	41x
01/23	Netum	Studyo	1,3	0,1		14			
01/23	Investcorp International	Eficode Oy	150,0			600			
11/22	Solteq	S2B Energia Oy				10			
11/22	Loihde	Onrego	7,1	0,5	7 %	30	4,3	0,6x	~9x
11/22	Gofore	eMundo	~8	0,8	9 %	96	8,0	~1x	~8x
10/22	Digia	Avalon	2,4	0,4	15 %	24			
10/22	Eficode	Clearvision							
10/22	Siili	Haallas	5,8	0,9	~15%	>50	3,75-9,0	0,6x-1,6x	4x-10x
09/22	Witted	Nexec Oy	12,8	0,7	5,8 %	80	8,3-12	0,7x-0,9x	11x-16x
07/22	Vincit	Bilot (sulautuminen)	30,5	0,6	2,1 %	195			
06/22	Digia	Productivity Leap Oy	5,5	1,2	22 %	35			
06/22	Innofactor	Invenco Oy	6,3	0,4		50	3-7	0,5x-1,1x	8x-19x
06/22	Knowit	Marketing Clinic Oy	10,5			60	8,5-10	1,0x	
05/22	Pinja	Oiwa	2,1			25			
04/22	Digia	MOST Digital	3,0	0,0	0 %	34			
01/22	Gofore	Devecto	10,7	2,0	19 %	130	21-26	2,0x-2,4x	10x-13x
01/22	Solteq	Enerity Solutions Oy	2,2	0,3	~15 %	>20	4,5	2x	15x
11/21	Norvestor	Pinja	40,0			450			
11/21	HiQ	Lamia	8,3	2,7	33 %	90			
10/21	NetCompany	Intrasoft International S.A.	197,0	18,0	9 %	2800	235	1,2x	13,1x
10/21	Netum	Cerion Solutions Oy	3,6	0,5		38	6-7,1	~1,8x	9x
10/21	Bilot	Motley	4,1	0,2		40	5,1	1,2x	26x
09/21	KnowIT	Capacent (johdon konsultointi)				50			
08/21	HiQ	Advicon				25			
08/21	Advania	Visolit				1200			
06/21	Eficode	Contribyte	3,8						
05/21	eCraft (Fellowind)	Project-IT	12,0			30			
05/21	Eficode	Beecom (SUI)	10,0	1,5	15 %	58	10	1,0x	6,7x
05/21	Loihde	Talent Base Oy	7,4	1,1	15 %	58	10	1,4x	9x
05/21	HiQ	Scandio (GER)				100			
05/21	Knowit	Cybercom				1200			13x
04/21	Vincit	Bonsky Digital	2,7	0,2	7 %	30	2,7-3,0	1,0x-1,1x	13x-15x
03/21	TSS	Innofactorin Prime-liiketoiminta	>2			15			
02/21	Aucerna	TietoEVERYn öljy ja kaasu - liiketoiminta	~50			430	155	3,2x	
02/21	Solteq	Partiture Oy	2,4	1,0	40 %	16		1x	2x-3x
02/21	Gofore	CCEA ja Celkee Oy	5,6	1,2	21 %	50		1,1x	5,1x

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 Tietoenvy, CGI, Fujitsu, Accenture ja Capgemini. Toisessa kerroksessa toimivat yhtiöt ovat puolestaan kokoluokaltaan noin 20-200 MEUR:n liikevaihtoluokassa olevia toimittajia, ja näiden yhteenlasketuksi markkinaosuudeksi on arvioitu noin 30 %. Kolmas kerros ja siten markkinan loppuhäntä kuuluu kooltaan pienemmille ja alle 200 henkeä työllistäville ratkaisutaloille. Kokonaisuutena, kilpailukentässä ei ole tapahtunut suuria muutoksia viime vuosina.

Digian kilpailijat

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

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

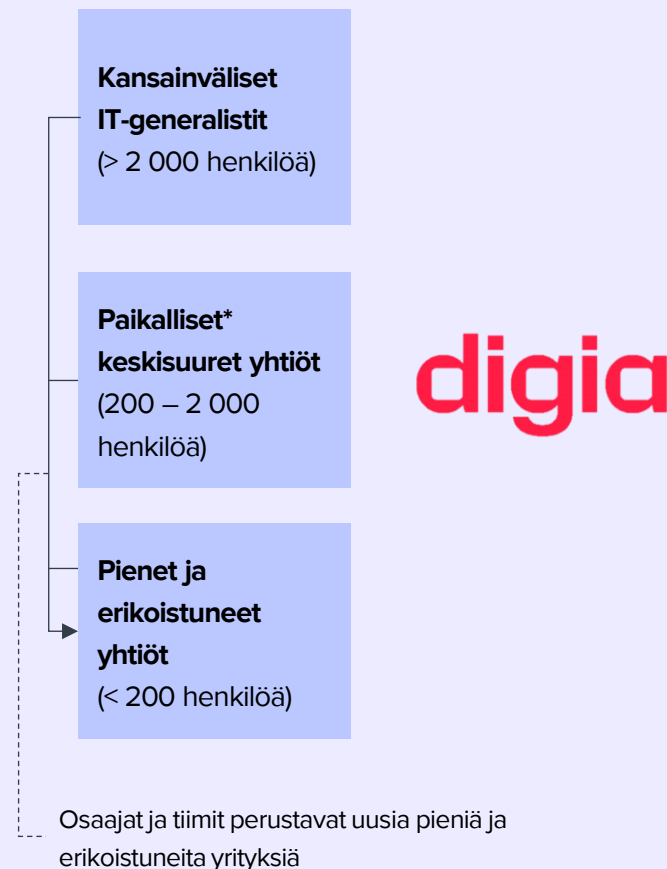
vaikea haastaa ketterässä digipalveluiden kehityksessä pieniä toimijoita ja toisaalta vaikea haastaa generalisteja toimituskyvykkyudessa tai tarjoaman kattavuudessa. Toisaalta Digia voidaan myös nähdä olevan hyvässä asemassa toimijana, jolla on kyvykkyys yhdistää laajat kokonaisuudet ja pienen toimijan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

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

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



Kilpailukentän dynamiikka



*Keskisuurista yhtiöistä löytyy myös kansainvälisesti toimivia yhtiöitä kuten Sili, Gofore, Digia, Witted, Solteq ja Vincit.
Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 2/5

Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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

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

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

Koska toimialan ansaintalogiikka on pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen matalia. Monet IT-palvelumarkkinan uudet toimijat ovatkin syntyneet vakiintuneista IT-toimittajista yrittäviksi

lähteneiden osajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. 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 rakennettava jatkuvasti

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

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



Digian kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

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

Heikentävät tekijät

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

Kilpailukenttä 3/5

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

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

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

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

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

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

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



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

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

Lyhyt aikaväli

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

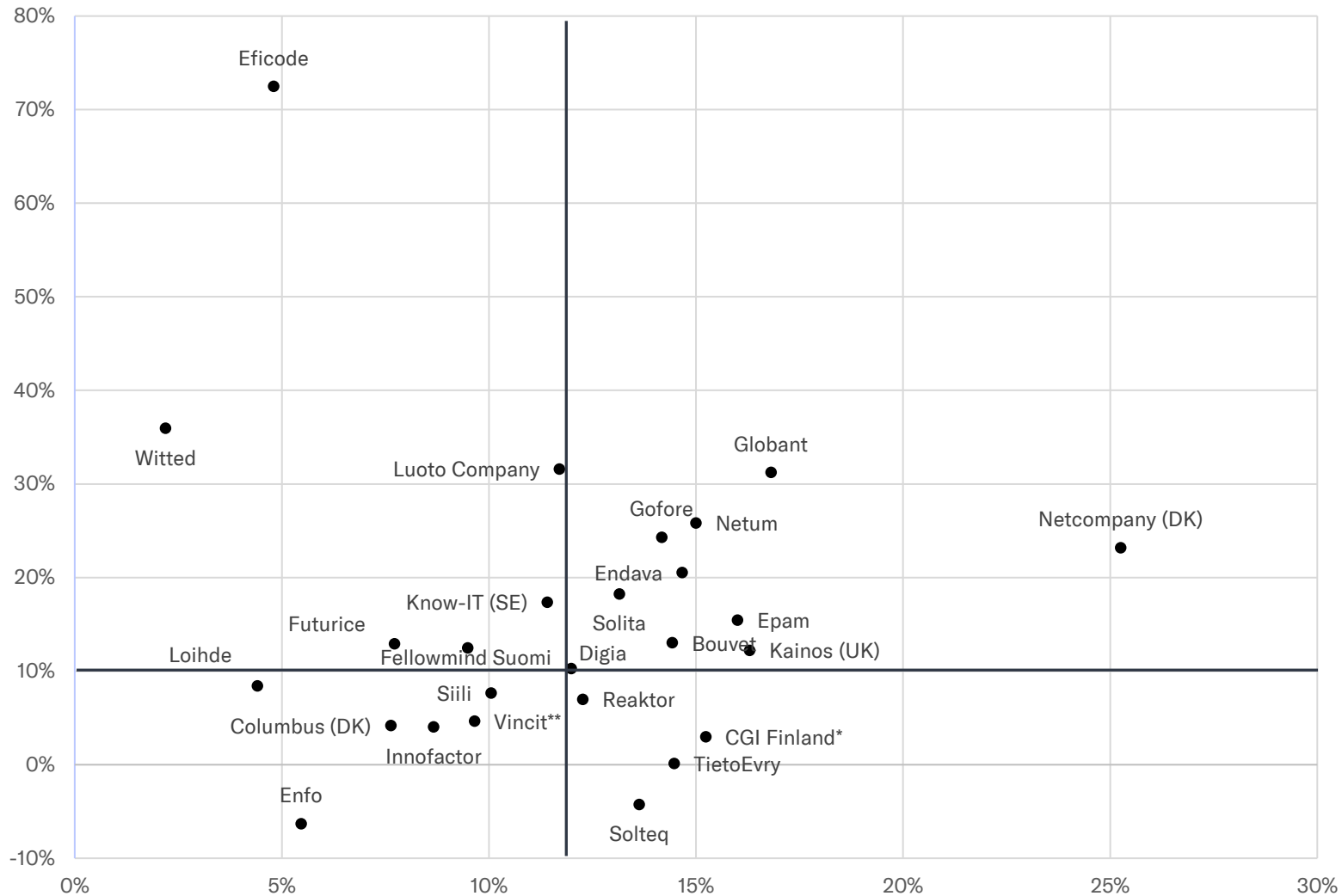


Kannattavuusajurit

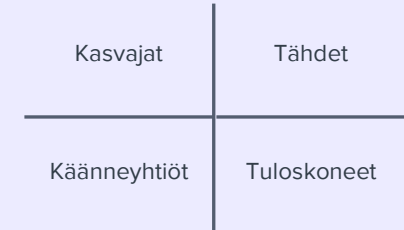
Lyhyt aikaväli

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

Kilpailukenttä 4/5



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

Kasvajet

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

Tulokoneet

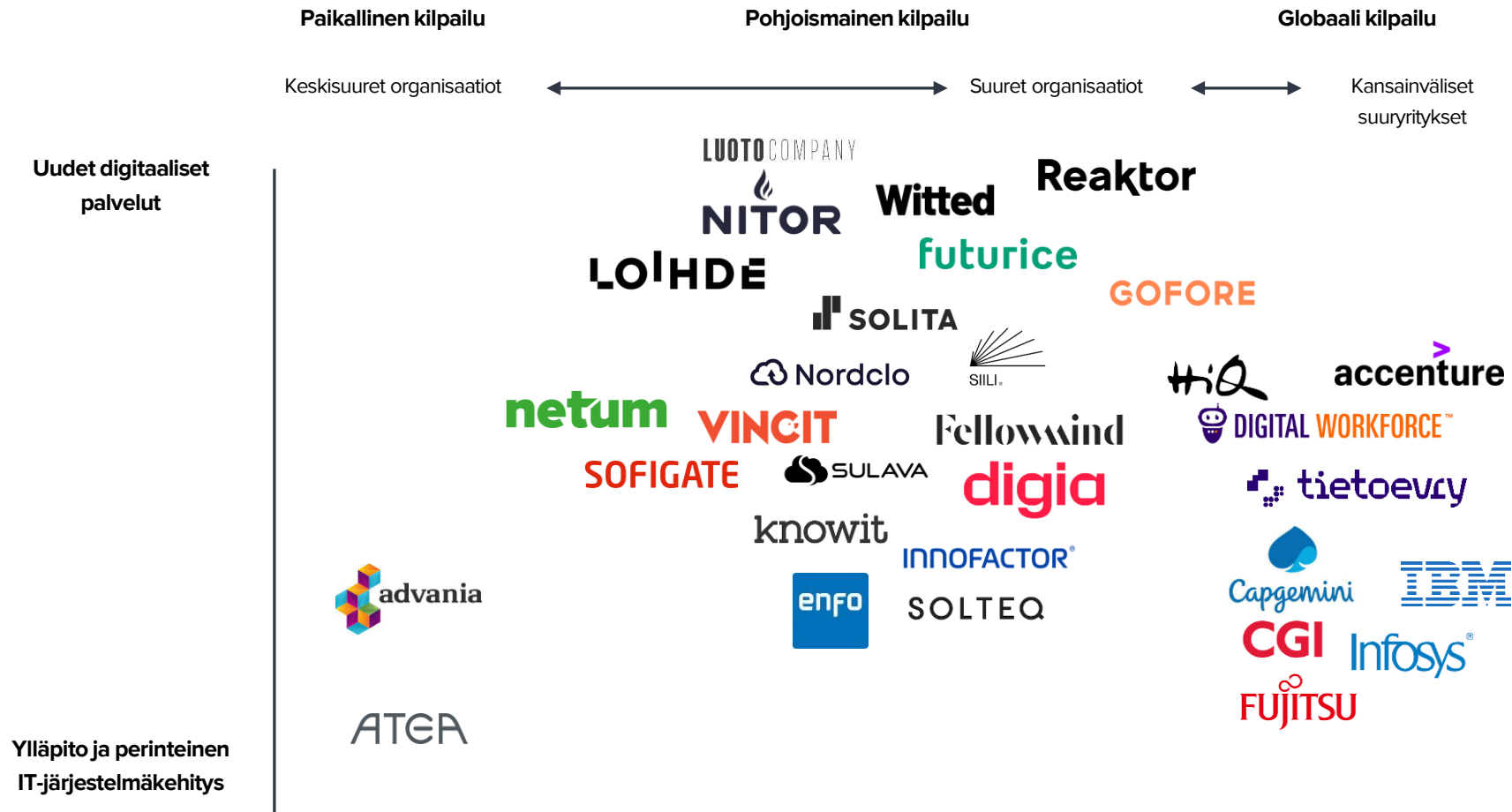
- Yhtiöitä, joiden asiakkailla korkeat vaihdon kustannukset esimerkiksi räätälöityjen ohjelmistoratkaisuiden myötä
- Kannattavuutta optimoitu osin kasvun kustannuksella

Käänneyhtiöt

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

Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Strategia 1/3

Digian strategiakaudet ovat olleet luonnollista jatkumoa aikaisemmille

Digian vuosien 2023-2025 strategian tavoitteena on jatkaa kestävän asiakasarvon luontia, kannattavaa kasvua sekä kansainvälistää liiketoimintaansa. Selkeänä teemana strategiassa on automaatio ja älykkyyys, minkä yhtiö näkee tulevan kaikkiin sen palvelualueisiin vahvemmin ja vahvemmin. Isossa kuvassa strategia on ennallaan ja luonnollista jatkumoa aikaisemmille strategiakausille. Selvin muutos strategiassa on nähdäksemme kansainvälisen kasvun tavoittelun tuominen strategian keskiöön. Yhtiö otti vuonna 2023 selvän loikan kansainvälistymisessä Top of Minds -yritystoston myötä ja nyt vuonna 2025 Savangard-yritystoston myötä.

Nykyisellä strategiakaudella pitäisi viime kauden suhteellisesti merkittävien investointien hyötyjä myös realisoitua, mutta vielä hyötyjä ei ole saatu ulosmitattua. Yhtiö investoi viime kaudella skaalautuviin tuoteratkaisuihin ja mittavaan omaan liiketoimintajärjestelmään. Viime strategiakaudella yhtiö panosti; 1) Datan hyödyntämiseen, mitä vahvistettiin yritysostolla, 2) palveluliiketoimintaan, minkä osuus kasvoi (2018 51 % -> 2022 60 %), mutta on viime vuosina laskenut, 3) tuottavuuteen ja skaalautuvuuteen, mistä edelleen odotetaan näyttöjä, 4) pilviteknologioihin ja 5) työnantajaimagoon, mikä vaikuttaa tuottaneen hedelmää. Isossa kuvassa yhtiö on näkemyksemme mukaan edellisillä strategiakausilla pystynyt suhteellisen hyvin toteuttamaan strategiaansa ja vahvistanut rakennettaan.

Kasvutavoite yli 10 % vuosittain

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

josta tuli orgaanisesti 2 %-yksikköä vuosina 2020-2022. Yhtiö teki strategiakaudella kuusi yritysostoa, jotka tukivat kasvua keskimäärin noin 7 % vuodessa. Tällä strategiakaudella yhtiö on toteuttanut kaksi yritysostoa.

Nykyisen strategiakauden kasvuajurit ovat:

- 1) Erikoistuneet täsmäratkaisut ja syvempi kumppanuus, eli isompi osa toimitusta ja jatkuvaa liikevaihtoa, mikä ei ole ainakaan jatkuvan liikevaihdon osalta onnistunut.
- 2) Laajat ratkaisukokonaisuudet hyödyntäen koko Digian tarjoomaa, eli lisätään ristiinmyyntiä
- 3) Yrityskauppojen tukemana tarjooman laajentamista, uusia markkina-alueita ja asiakkuuksia. Yritystostot ovat olleet linjassa näihin tavoitteisiin.
- 4) Kohdemarkkinoiden ja asiakkuuksien laajentaminen kansainvälisyyttä kasvattamalla. Orgaanisesti on vielä parannettavaa.

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

Tavoite oli ja on edelleen realistinen, kun yritysostoja on tullut, sillä arvioimme liikevaihdon kasvavan keskimäärin 9 % strategiakaudella 2023-25. Orgaanisesti Digia on myös osoittanut sektoria parempaa kehitystä, mikä luonnollisesti on positiivista, kun huomioidaan historiassa usea vuosi jossa sektorin orgaanisesta kasvusta jäätiin.



Taloudelliset tavoitteet

- **Liikevaihdon kasvu: yli 10 % vuosittain, sisältäen orgaanisen ja epäorgaanisen kasvun** 2023-24 kasvu oli 13 % ja 7 % (orgaaninen 9 % ja 3 %)
- **EBITA-liikevoitto: yli 12 % liikevaihdosta strategiakauden lopussa** 2023-24 EBITA-% oli 9-10 %



Kansainvälisen liiketoiminnan laajentaminen

- **Yli 15 %:n osuus liikevaihdosta strategiakauden lopussa (Q4'25e** lopussa 18 %)



Kestävyystavoitteet

- **Ympäristö - hiilineutraaliteetti: CO2 päästöt -60 % (2024 -40 % verrattuna 2019)**
- **Ihmiset - hyvinvoiva, monimuotoinen ja osaava henkilöstö: eNPS +35 % (2024 +60 % verrattuna vuoteen 2022)**
- **Luottokumppani - näkemyksellinen, luotettava & turvallinen kumppani: NPS +25 % (2024 +18 % verrattuna vuoteen 2022)**

Strategia 2/3

Kansainvälistyminen on uusi selkeä fokusalue

Kansainvälistyminen näyttelee poikkeuksellisesti kasvutavoitteessa ja tällä strategiakaudella olennaista ja samalla uutta roolia. Kansainvälisen liiketoiminnan osalta yhtiö tavoittelee yli 15 %:n osuutta liikevaihdosta strategiakauden lopussa. Ruotsalaisen Climber-yritystalon myötä vuonna 2021 kansainvälinen asema vahvistui selkeästi (noin 8 % liikevaihdosta). Climberin osaamista on viety muualle Digian organisaatioon ja integroitu tiiviimmin kokonaistarjoomaan. Top of Minds yritystalon myötä syksyllä 2023 Digia vahvisti edelleen Ruotsin ja erityisesti Tukholman läsnäoloa sekä tarjoamaa. Näin yhtiöllä on nyt Ruotsissa selvästi laajempi tarjooma ja asiakaskunta millä ja mistä tavoitella myös orgaanista kansainvälistä kasvua. Yritystalon jälkeen kansainvälisen liiketoiminnan osuus nousi 12 %:iin liikevaihdosta. Vuonna 2025 [Savangard-yritystalon](#) myötä kansainvälisen liikevaihdon osuus nousee arviomme mukaan noin 18 %:iin vuoden 2025 lopussa. Samalla yhtiö vahvistaa integraatio osaamista ja laajenee Puolan markkinaan. Puolan near-shore markkinan myötä yhtiön hintakilpailukyky paranee entisestään.

Arvioimme yhtiön lyhyellä aikavälillä sulattelevan Savangard-yritystosta ja edelleen keskittyvän integroimaan Ruotsin yritystot keskenään ja Digian kokonaisuuteen.

Vakaa ja hyvä kannattavuus

Kannattavuuden osalta yhtiö tavoittelee EBITA-%:n olevan yli 12 % liikevaihdosta strategiakauden lopussa. Tavoite on sektorin keskimääräistä parempi taso (EBITA-% ~8 %). Yhtiö pääsi jo noin 11,5 %:n EBITA-marginaaliin vuosina 2020-21, toki osin koronasäästöjen tukemana. Toisaalta yhtiö investoi samalla myös selvästi omaan liiketoiminta-alustaan ja skaalautuviin ratkaisuihin. Investointien tulisi arviomme mukaan tukea kannattavuutta jo lähivuosina, mutta palkkainflaatio ja alihankinnan kasvu luovat vastatuulta.

Kokonaisuutena pidämme kannattavuustavoitetta realistisena, mutta nykyinen markkinan heikkous luo vastatuulia. Vuosina 2023-25e EBITA-% oli 9 %, 10 % ja 10 %, mikä on yli sektorin tason, mutta alle 12 %:n tavoitetason strategiakauden lopussa. Kannattavuuden osalta yhtiön selkein riski on hintapaine, projektiriskit sekä projektiliiketoiminnan kannattavuuden herkkyyksi asiakaskysynnän muutoksille. Projektinhallinta on näkemyksemme mukaan kuitenkin viime vuosina parantunut, kun yhtiö ei suuremmin ainakaan itse ole hölmöillyt projekteissa. Markkinatilanteen myötä projektien aloitukset ovat kuitenkin viivästyneet, mutta tämä ei johdu Digiasta, vaan asiakkaista. Kärsijänä tässä on kuitenkin Digian laskutusasteet, mikä luo painetta kannattavuuteen.

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

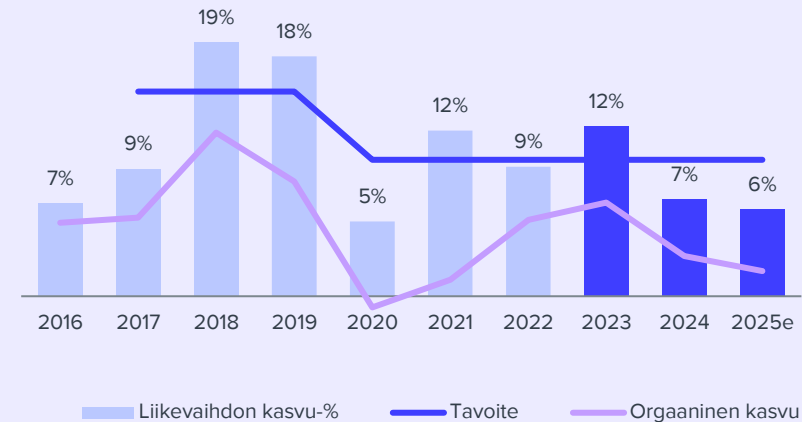
Seuraava strategiakausi 2026-2028

Edellisillä strategiakausilla ei ole tapahtunut mitään suurempia muutoksia strategiassa, vaan pieniä painopiste-tarkennuksia, mikä on johdantoa toimivasta reseptistä ja vakaasti etenevästä liiketoiminnasta. Uudellakaan strategiakaudella emme odota mitään suurempaa mullistavaa muutosta strategiaan, vaan odotamme yhtiön jatkavan nykyisellä toimivalla reseptillä, vahvistaen kasvualueita (Business Operations Center (jatkuvat palvelut), turvaliiketoiminta, omat skaalautuvat tuotteet). Arvioimme yhtiön fokuoivan entistä enemmän kansainväliseen liiketoimintaan. Uusimman yritystalon myötä kansainvälistymisen visio on jatkossa olla ”pohjoiseurooppalainen Integration Powerhouse”. Tekoäly sisältyy luonnollisesti osana kaikkien yhtiöiden strategiaa. Näkemyksemme mukaan yhtiön taloudelliset tavoitteet ovat myös sopivan kunnianhimoiset ja samalla realistiset.

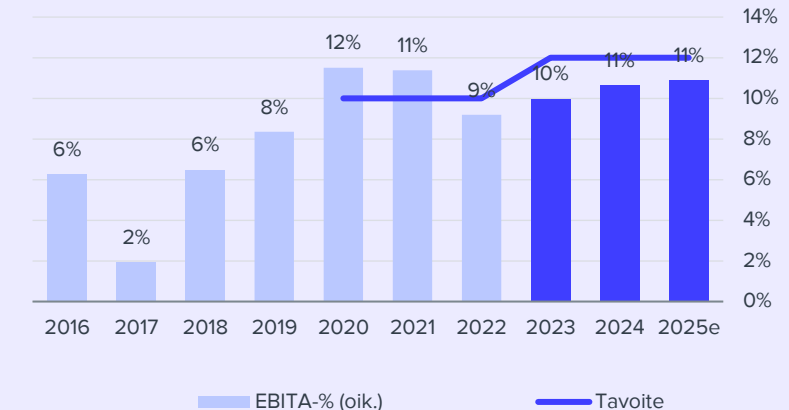


Taloudelliset tavoitteet

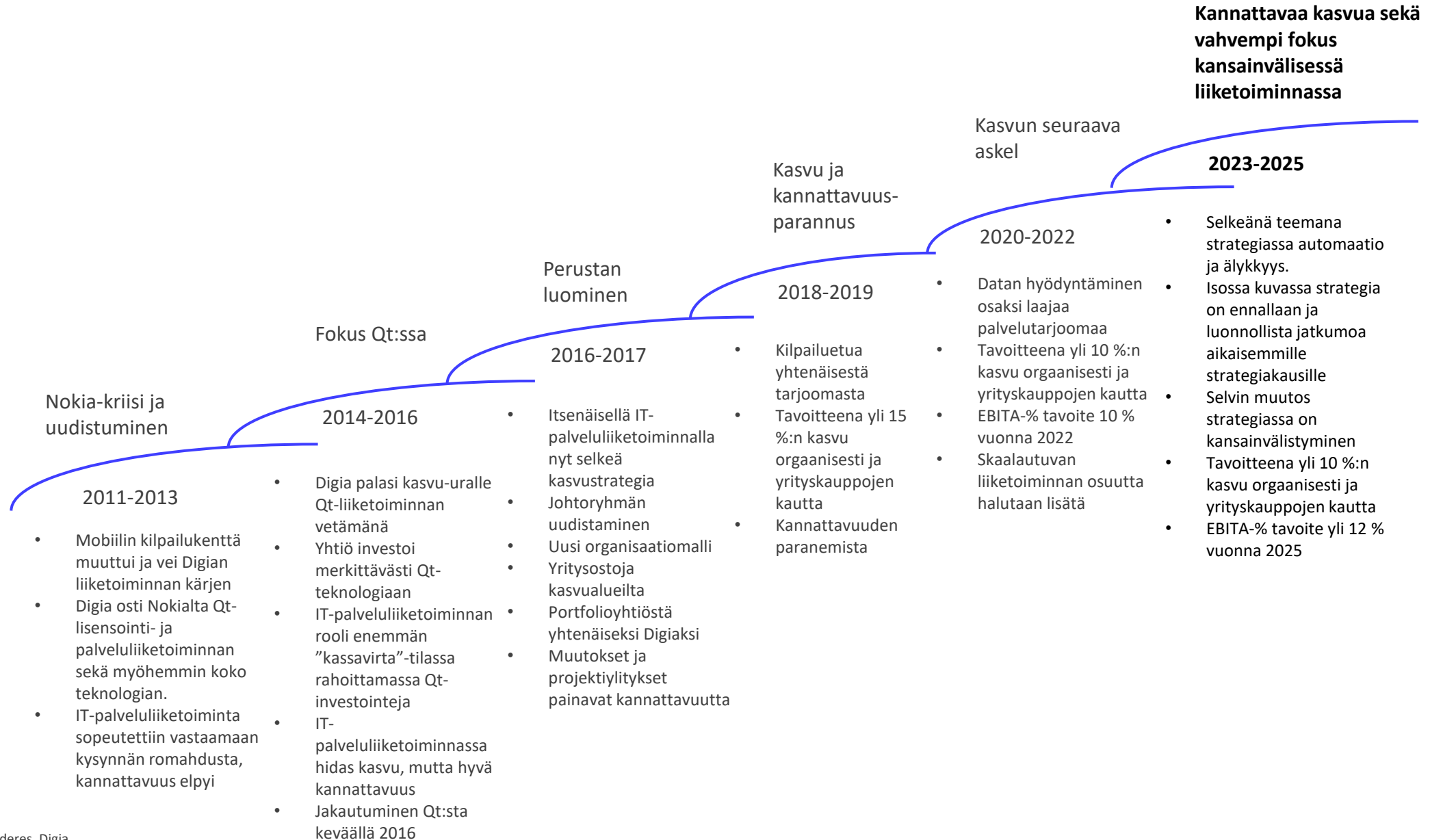
Liikevaihdon kasvu ja tavoite



EBITA-% ja tavoite



Digian kehitysvaiheet



Strategia 3/3

Yrityskaupat

Digia on strategiassaan kertonut orgaanisen kasvun lisäksi etsivänsä aktiivisesti strategiaa tukevia yritysostokohteita. Yhtiö on viime vuosina käyttänyt voimakkaasti myös epäorgaanista kasvua ja vahvistanut yritysostoin useita palvelualueitaan ja laajentunut maantieteellisesti. Digian yritysostojen kriteereinä on, että ostettavan liiketoiminnan pitää selkeästi tukea muita palvelualueita. Kommenttien perusteella yhtiö pitää useita ovia auki maantieteellisesti ja osaamisportfolion osalta, mikä on näkynyt myös viimeisimmissä toteutuneissa yritysostoissa.

Käsityksemme mukaan yhtiön viimeisimmät yritysostot ovat olleet isossa kuvassa onnistuneita. Digia ei aina ole julkistanut kauppahintoja, mutta tilinpäätöksistä tulkiten yhtiö on maksanut strategiakaudella 2017-2019 yritysostoista keskimäärin 0,8x P/S-kertoimen, vuosina 2020-22 keskimäärin 1,6x ja vuosina 2023-25 1,0x. Arvioimme yhtiön lyhyellä aikavälillä sulattelevan Savangard-ostosta ja antavan kassavirran jälleen vahvistaa tasetta. Keskipitkällä aikavälillä pidämme uusia järjestelyitä edelleen hyvin todennäköisenä.

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

Viimeisimmät yritysostot

Strategiakaudella 2016-2019 Digia käytti 24 MEUR yritysostoihin, strategiakaudella 2020-2022 yhtiö käytti 45 MEUR yritysostoihin ja vuosina 2023-2025 yhtiö on tähän mennessä käyttänyt 27 MEUR. Yhteensä yhtiö on toteuttanut 15 yritysostoa vuodesta 2016 lähtien, minkä myötä yhtiöllä voidaan sanoa olevan vahvaa kokemusta

yritysjärjestelyistä. Tämä osaltaan laskee myös tuleviin järjestelyihin liittyviä riskejä.

Vuoden 2021 tammikuussa Digia osti ruotsalaisen [Climberin](#), joka tarjoaa asiakkailleen konsultointia ja ratkaisuja dataohjautuvan liiketoiminnan kehittämiseen. Kauppa sisälsi myös Suomen, Tanskan ja Alankomaiden toimintoja, mutta Ruotsin toiminnot on selvästi suurin (noin 9 MEUR). Vuoden 2021 syyskuussa yhtiö vahvisti toiminnanohjauksen ja datan hyödyntämisen tarjoamaa pienellä yhdeksän henkilön [Solasy](#)s yritysostolla. Näillä yrityshankinnoilla yhtiö hankki yhteensä noin 15 MEUR liikevaihtoa.

Vuonna 2022 Digia toteutti 3 yritysostoa ja hankki niillä liikevaihtoa 11 MEUR:n edestä. [MOST digital](#) yritysoston myötä yhtiö laajensi tarjoamaansa kattamaan ohjelmistorobotiikkapalvelut. Ymmärryksemme mukaan kyseinen yritysosto on ollut onnistunut ja osaamista on viety muihin Digian palveluihin. [Productivity Leap](#) yritysostolla Digia kasvatti jalansijaansa ja mahdollisti kasvun erityisesti sote-toimialalla sekä tietojohdamisen palvelualueella. [Avalon](#) yritysoston myötä Digia vahvisti asiakaskokemuksen kehittämistä ja digitaalista markkinointia.

Vuonna 2023 yhtiö osti Ruotsalaisen [Top of Mindsin](#) ja otti loikan kansainvälistymisessä sekä vahvisti data & analytiikan-, integraatio-, verkkokauppa- ja projektinjohto -osaamistaan. Top of Mindsin liikevaihto oli noin 10 MEUR.

Vuonna 2025 Digia osti puolalaisen integraatio-osaajan [Savangardin](#). Näkemyksemme mukaan kauppa on mielenkiintoinen, koska sillä yhtiö laajentuu uusille markkina-alueille, vahvistaa jo entuudestaan vahvaa integraatio-osaamistaan ja parantaa hintakilpailukykyään. Kauppa on hyvin linjassa yhtiön kasvu- ja kansainvälistymiseen tähtäävän strategian kanssa.



Digian yrityskaupat

Yritysostot	Vuosi	Liikevaihto	Henkilöstö
Igence	2016	2,3	24
Omni Partners ja Nord Software	2017	3,9	52
Integration House	2017	1,8	21
Avarea	2018	3,6	41
Mavisystems ja Mirosys	2018	3,2	34
Starcut	2019	1,0	17
Accountor Enterprise Solutions	2019	12,7	114
NSD Consulting Oy	2020	3,5	14 +1600
Climber Ab	2021	13,4	77
Solasys	2021	1,3	9
MOST Digital	5/2022	2,8	34
Productivity Leap	7/2022	5,5	56
Avalon	10/2022	2,4	24
Top of Minds	10/2023	10,1	63
Savangard	6/2025	16,4	150

Hankitut tytäryhtiö osakkeet	Hankintahinta	Liikevaihto	P/S
Vuonna 2016	2,1	2,3	0,9
Vuonna 2017	4,0	5,7	0,7
Vuonna 2018	8,0	6,8	1,2
Vuonna 2019	10,0	13,7	0,7
Vuonna 2020	6,3	3,5	1,8
Vuonna 2021	17,7	14,7	1,2
Vuonna 2022	21,1	10,7	2,0
Vuonna 2023	12,6	10,1	1,2
Vuonna 2025	12-17	16,4	07-1,0
Yhteensä	96,3	83,9	1,1

	Hankintahinta	Liikevaihto	P/S
Strategiakausi 2017-2019	22,1	26,2	0,8
Strategiakausi 2020-2022	45,1	28,9	1,6
Strategiakausi 2023-2025	27,1	26,5	1,0

Historiallinen kehitys 1/2

Rakennemuutos Nokia-romahduksen jälkeen

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

Jakautumisen jälkeinen aikakausi ja uuden Digian rakentaminen vuosina 2016-2019

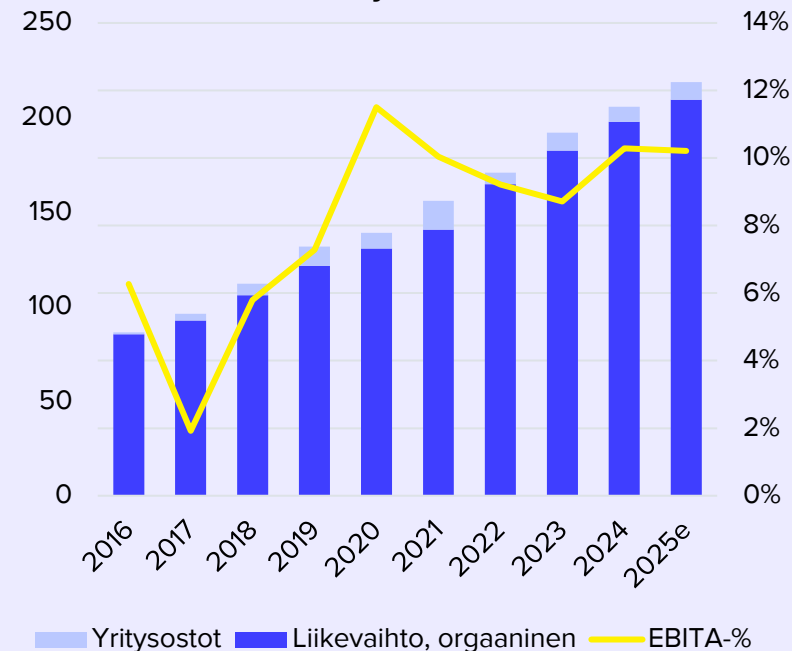
Qt-jakautumisen jälkeen vuonna 2016 itsenäinen Digia käynnisti uuden strategian ja palveluliiketoiminnan kehittämisen. Uutta rakennetta ja strategiaa on jo kehitetty lähes kolme strategiakautta systemaattisesti, saman johdon alaisuudessa. Isossa kuvassa tarjoomaa ja rakennetta on kehitetty sisäisesti ja yritysostoin. Orgaaninen kasvu on ollut hyvää/tydyttävää ja kannattavuus nostettu jopa yli sektorin keskimääräisen tason. Nyt viimeisellä strategiakaudella kansainvälistymistä ollaan kiihdytetty selvästi kahdella yritysostolla. Strategiakaudella 2016-2019

Digia kasvoi keskimäärin 16 %. Orgaaninen kasvu oli arviolta keskimäärin 9 %. Yhtiö toteutti strategiakaudella yhteensä 7 yritysostoa, vahvistaen tarjoomaansa ja ostaen noin 28 MEUR:a liikevaihtoa ja noin 300 työntekijää. Yhtiön EBITA-% kävi kuopassa strategiakauden alkupuolella projektiylityksistä johtuen, mutta parani asteittain vuoteen 2019 asti (2016-2019: 7 %, 2 %, 7 % ja 8 %). Yhtiö palautti sijoittajille keskimäärin vajaa 60 % tuloksesta osinkoina vuosina 2016-2019.

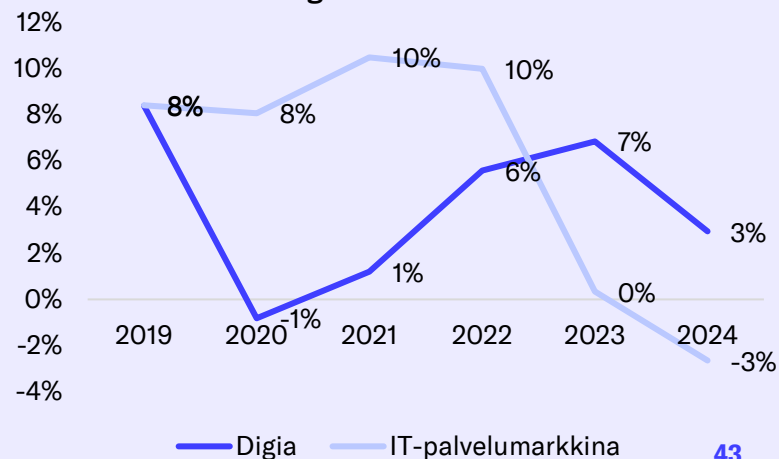
Vuosina 2020-22 kasvua yritysostojen vetämänä ja hyvää kannattavuutta

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

Liikevaihto ja kannattavuus



Orgaaninen kasvu



Historiallinen kehitys 2/2

Vuodet 2023-24: Sektoria parempaa tekemistä

Vuosina 2023-2024 Digia kasvoi keskimäärin 10 % 206 MEUR:oon vuonna 2024. Orgaaninen kasvu oli keskimäärin 5 %. Orgaaninen kasvu on ollut suhteellisen selvästi sektoria parempaa (sektori 2023-2024: 0 % ja -3 %). Yleinen talouden heikkous ja Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset iskivät IT-palvelumarkkinan kysyntään voimakkaammin Q2'23 alkaen, mikä vaikeutti myös Digian orgaanista kehitystä. Digian laaja palvelutarjooma kuitenkin istuu tällä hetkellä hyvin markkinatrendeihin ja yhtiön kilpailukyky vaikuttaa vahvistuneen entisestään, mikä näkyy sektoria parempana orgaanisena kasvuna. Yhtiö toteutti vuonna 2023 yhden yritysoston Ruotsissa, ja otti selvän harppauksen kansainvälistymisessä. Yritysoston vaikutus vuositulos oli noin 10 MEUR.

Digia investoi edellisellä strategiakaudella skaalautuviin ratkaisuihin, mutta tämän hedelmät eivät vielä ole näkyneet kannattavuudessa. Yhtiön EBITA-% oli 9-10 %:n tasoilla vuosina 2023-24, mikä on myös sektorin noin 6-7 %:n tasoa parempi. Kannattavuutta rajoitti palkkainflaation ja asiakashintojen haastava yhtälö. Lisäksi kannattavuutta painoi liiketoiminnan muiden kulujen suhteellinen kasvu, mitä voidaan luonnehtia osin koronasäästöjen palautumisella.

Yritysostojen velkarahoituksen ja nousseiden korkojen myötä myös korkokulut kasvoivat ja söivät hieman tulosta (2022-24: 0,7 MEUR, 1,4 MEUR ja 1,3 MEUR). Yhtiö on kuitenkin perinteisesti maksanut nopeasti pois velkansa vahvan kassavirran tukemana. Osakekohtainen tulos oli 0,37 ja 0,50 euroa vuosina 2023-24. Yhtiö palautti sijoittajille keskimäärin 41 % tuloksesta osinkoina vuosilta

2023-2024.

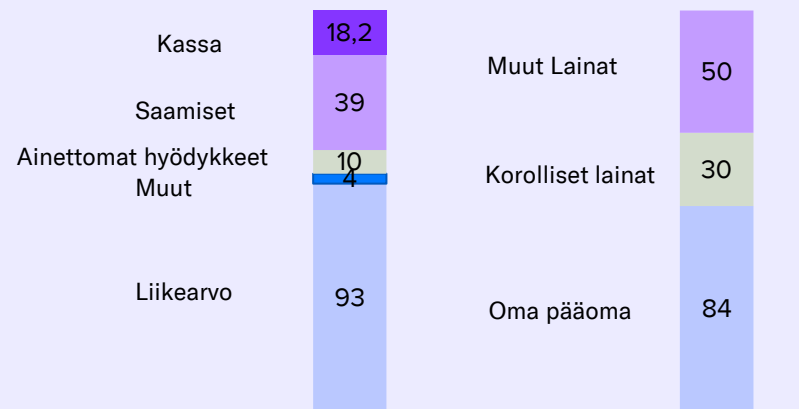
Kokonaisuutena strategiakauden kahden ensimmäisen vuoden suoritusta voidaan pitää hyvänä, kun verrataan sektorin tekemiseen. Yli syklin katsovalla alkuvuodesta lanseeraamallamme ”Rule of 20” -säännöllä mitattuna, lukema olisi noin 15, mikä on tyydyttävän ja hyvän suorituksen rajalla. Huomioiden heikko sykli, niin ”Rule of 20” suoritusta voidaan kuitenkin pitää kokonaisuutena vähintään hyvänä.

Taserakenne

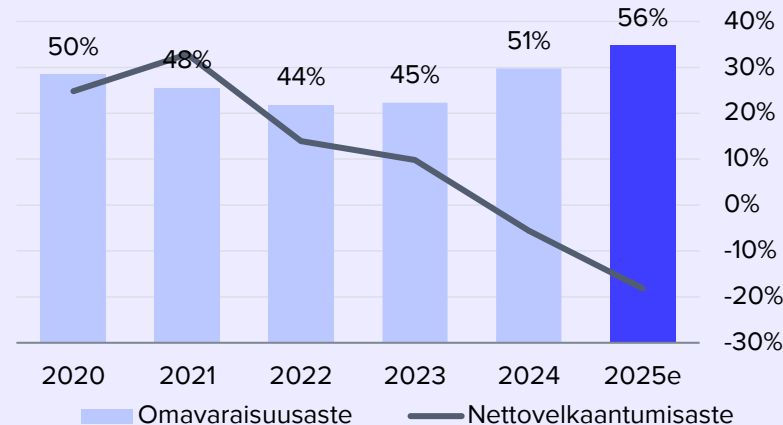
Digia on ollut taseeltaan historiallisesti terve, yhtiöllä on ollut velkaa, mutta maltillisesti ja hyvä kassavirta parantaa jatkuvasti tasetta. Savangard yritysosto tulee hieman heikentämään tasetta ja se konsolidoidaan kesäkuun 2025 alusta alkaen. Vuoden 2024 lopussa yhtiöllä oli 30 MEUR korollista velkaa (sisältäen 3 MEUR IFRS 16 - vuokranmaksuvelvoitteita). Yhtiön omavaraisuusaste oli 2024 lopussa 53 % (2023: 47 %), nettovelkaantumisaste 14 % (2023: 33 %) ja nettovelka/käyttökate 0,5x (2023: 1,2x). Yhtiön muut aineettomat oikeudet olivat 10 MEUR (2023: 13 MEUR), mutta nousevat yritysoston myötä.

Digialla oli kassassa 18 MEUR 2024 lopussa, mikä laskee lisäkauppahintojen ja velkojen maksujen ajamana. Liiketoiminnan rahavirta vuonna 2024 oli 25 MEUR. Digian taseen suurimpia omaisuususeriä ovat selvästi liikearvo ja saamiset, jotka vastasivat 57 % ja 23 % taseesta 2024 lopussa.

Tase 2024 lopussa



Taseen avainlukujen kehitys



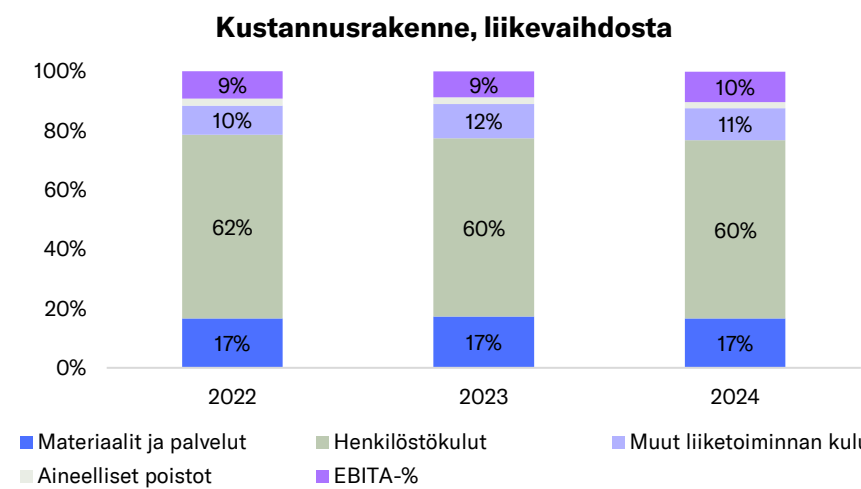
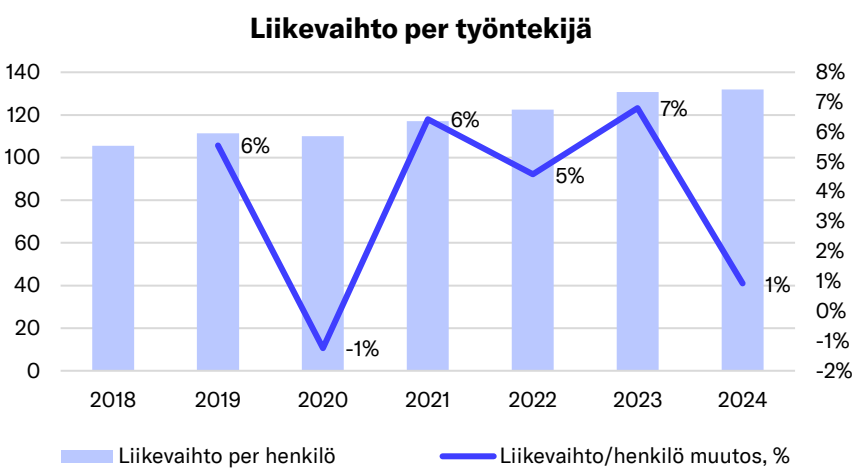
Historiallinen kehitys

Lyhennetty tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Liikevaihto	139,0	156	171	192	206	219
Käyttökate (EBITDA)	20,2	22,2	19,8	21,1	25,4	26,0
EBITA	16,0	17,7	15,7	16,7	21,2	21,8
Liikevoitto (EBIT)	14,1	14,7	12,7	13,8	18,2	19,1
Tulos ennen veroja	13,5	14,6	12,1	12,4	16,9	17,9
Nettotulos	10,6	11,8	9,6	9,9	13,3	14,3
Osakekohtainen tulos	0,5	0,6	0,48	0,47	0,60	0,64
Vapaa kassavirta	15,7	4,4	0,1	-0,5	19,1	8,2

Avainluvut	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	5,5 %	12,1 %	9,5 %	12,5 %	7,1 %	6,4 %
Käyttökate-%	14,5 %	14,2 %	11,6 %	11,0 %	12,4 %	11,9 %
EBITA-%	11,5 %	11,4 %	9,2 %	8,7 %	10,3 %	10,0 %
Liikevoitto-%	10,1 %	9,4 %	7,5 %	7,2 %	8,9 %	8,7 %
ROE-%	18,7 %	18 %	14 %	13 %	17 %	16 %
ROI-%	16,7 %	16 %	13 %	13 %	16 %	17 %
Omavaraisuusaste	50,2 %	48 %	44 %	45 %	51 %	56 %
Nettovelkaantumisaste	17,3 %	16 %	25 %	33 %	14 %	10 %

Osakelukuja	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
EPS (oikaistu)	0,47	0,55	0,48	0,47	0,60	0,64
Kassavirta / osake	0,58	0,16	0,01	-0,02	0,71	0,31
Osinko / osake	0,15	0,17	0,17	0,17	0,18	0,19
Omapääoma / osake	2,26	2,55	2,66	2,81	3,12	3,47

Lähde: Inderes



Lähde: Digia ja Inderes

Ennusteet 1/3

Ennusteajurit

Ennustamme Digian liikevaihtoa oman henkilökunnan muutoksen kautta, koska yhtiön liikevaihto on vahvasti riippuvainen osajakapasiteetista. Yhtiö ei raportoi erikseen alihankinnan käyttöä, mikä hieman heikentää ennustettavuutta. Toisaalta alihankinnan käyttö on laskelmiemme ja yhtiön kommenttien perusteella hyvin tasaista. Lisäksi asiakashintojen, tuoteliiketoiminta ja erityisesti laskutusasteiden muutos vaikuttaa liikevaihtoon ja tätä ennustamme liikevaihto per työntekijä per työpäivä parametrin kautta. Tuoteliiketoiminta on hyvin vakaata ja ei siten suuremmin vaikuta edellä mainittuun parametriin ja seuraamme tätä luonnollisesti myös erikseen.

Kulurakenteessa suurin kuluerä on henkilöstökulut, joka on suoraan sidonnainen oman henkilöstömäärän muutoksiin, tuottavuuteen sekä palkkainflaatioon. Myös materiaalit ja palvelut ovat pääosin (2/3-osaa) suoraan liikevaihtoon sidonnaisia alihankintakuluja ja loput lisenssikuluja, joka myös sitoutuu liikevaihtoon. Kolmatta suurta kuluerää, liiketoiminnan muita kuluja ennustamme suhteessa liikevaihdon kehitykseen.

Lyhyen ja pitkän aikavälin kasvu- ja kannattavuusajurit ovat nähtävissä seuraavalla sivulla oikealla sivupalkista.

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

Savangard tuo mielenkiintoisen uuden dynamiikan Digian operatiivisen tarinaan, kun near-shore kyvykkyys tulee vahvemmin käyttöön. Seuraamme lähivuosina miten yhtiö saa hyödynnettyä ja edelleen kehitettyä Savangardia osana Digia.

Vuosi 2025e kuvastaa hyvää jatkuvaa tekemistä

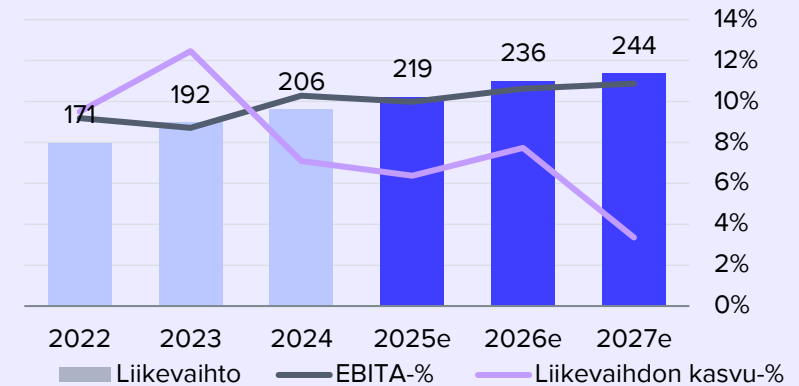
Vuosi 2025 on Digian nykyisen strategiakauden viimeinen vuosi. Yhtiö ohjeistaa liikevaihdon kasvavan ja EBITA-liikevoiton kasvavan tai olevan samalla tasolla vuoteen 2024 verrattuna.

Ennustamme liikevaihdon kasvavan 6 % yritysostojen vetämänä (4 %) ja orgaanisen kasvun (2 %) tukemana vuonna 2025. Arvioimme henkilömäärän kasvavan orgaanisesti maltillisesti ja tukevan siten orgaanista kehitystä. Digia toteutti Savangard-yritysoston, joka konsolidoitiin kesäkuun alussa. Yritysoston myötä kansainvälisen liiketoiminnan osuus kasvaa selvästi (~7-% yksikköä) ja on vuoden 2025 lopussa arviomme mukaan noin 18 %.

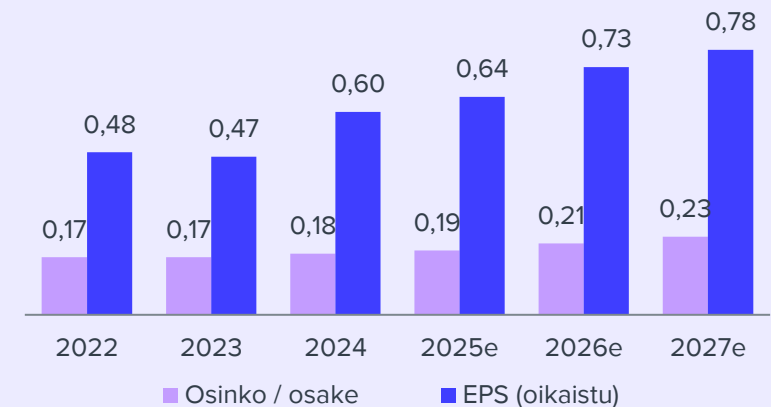
Arvioimme EBITA-%:n olevan edellisvuoden tasolla 10 %:ssa vuonna 2025. Kannattavuutta rajoittaa edelleen asiakashintojen ja palkkainflaation negatiivinen yhtälö sekä laskutusasteet. Tavallaan odotimme enemmän kannattavuudelta vuonna 2025 ja koko strategiakaudelta, sillä yhtiö panosti viime strategiakaudella tuottavuuteen ja skaalautuvuuteen, mikä ei kuitenkaan ole tullut läpi kannattavuudessa. Kannattavuus on kuitenkin haastavasta markkinaympäristöstä huolimatta pysynyt hyvällä ja selvästi sektoria paremmalla tasolla.

Odotamme osakekohtaisen tuloksen kasvavan 3 senttiä 0,53 euroon vuonna 2025. Ennustamme yhtiön maksavan osinkoa 0,19 euroa osakkeelta, mikä vastaa 36 % tuloksesta (tavoite vähintään 30 %). Arvioimme yhtiön lyhyellä aikavälillä käyttävän kassavirtaa vahvemmin lainan lyhennykseen.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



EPS ja osinko per osake



Ennusteet 2/3

Yhteenvedo: Olosuhteisiin nähden strategiakausi 2023-25 on mennyt jopa todella hyvin

Koko strategiakautta tarkastellessa yhtiö pääse arviomme mukaan 9 %:n keskimääräiseen vuotuiseseen kasvuun, kun tavoite oli 10 %. Kannattavuuden osalta yhtiön tavoite oli 12 % strategiakauden lopussa, kun EBITA-% ennusteamme on 10 % vuonna 2025. Lisäksi yhtiö tavoitteli yli 15 %:n kansainvälisen liikevaihdon osuutta strategiakauden lopussa, minkä yhtiö saavuttaa yritysoston myötä, kun ennustamme 18 % osuutta H2'25:lla. Kokonaisuutena strategiakautta voidaan näkemyksemme mukaan pitää vähintään hyvänä, jopa todella hyvänä suorituksena, kun huomioidaan haastava ja epävarma markkinatilanne. Lisäksi strategisesti ollaan edetty tarjooman osalta suunnitellusti ja laaja tarooma vastaa hyvin markkinatrendeihin.

Vuosina 2026-2028 odotamme ~10 %:n vuosittaista tulokasvua

Seuraavalla strategiakaudella 2026-2028 ennustamme liikevaihdon kasvavan 8 %, 3 % ja 5 %, kun yhtiö saa hiljalleen vetoapua myös markkinan elpymisestä. Yhtiöllä on laskutusasteiden kautta edelleen selvää kasvupotentiaalia. Alihankinnan käyttö antaa myös edelleen tilaa kasvaa. Ennusteisiimme emme ole sisällyttäneet ollenkaan mahdollisia Savangard-synergioita, mutta seuraamme mielenkiinnolla miten yhtiö saa hyödynnettyä near-shore kyvykkyyttä osana Digiaa. Lisäksi arvioimme yhtiön edelleen jatkavan epäorgaanista kasvua, mutta emme luonnollisesti ennusta tätä. Vahva kassavirta vahvistaa jatkuvasti tasetta ja mahdollistaa joka vuosi ainakin pienemmän yritysoston, osingonjaon lisäksi.

Kannattavuuden odotamme nousevan asteittain aikaisempien investointien ja laskutusasteiden tukemana 11

%:iin vuonna 2028. %. Kannattavuutta tukee asiakashintojen ja palkkainflaation parempi yhtälö sekä laskutusasteet. Lisäksi IFRS-16 poistotasot laskevat hieman vuodesta 2026, kun yhtiö on laskenut selvästi toimitila volyymejä ja samalla saanut paremmat neliöhinnat.

Kokonaisuutena odotamme kannattavuuden olevan myös lähivuosina alle nykyisen strategiakauden tavoitetason. Pidämme edelleen realistisena tavoiteltuja EBITA-% tasoja (yli 12 %), mutta se vaatisi näkemyksemme mukaan markkinaepävarmuuden hellittämistä. Epäsuotuisa yleisen markkinan asiakashinta-/palkkainflaatiokehitys pitää meidät varovaisena, vaikka yhtiö vaikuttaakin suoriutuvan myös tältä osin sektoria paremmin tällä hetkellä. Lisäksi tuoteliiketoiminnassa on potentiaalia, mutta tätä emme ennusta ennen kuin saamme selkeitä merkkejä tuoteliiketoiminnan kasvusta.

Arvioimme yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvien poistojen olevan ~2 MEUR vuosina 2026-28. Rahoituskulut laskevat suhteellisen nopeasti nopeutetun lainan takaisin maksun ajamana.

Ennustamme yhtiön osakekohtaisen tuloksen oikaistuna yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvistä poistoista kasvavan vuosittain keskimäärin 9 % ja olevan 0,73 €, 0,78 € ja 0,83 vuosina 2026-28. Vertailukelpoisuuden näkökulmasta kyseisten kirjanpidollisten ei-kassavirtavaikutteisten erien oikaiseminen on perusteltua. Arvioimme yhtiön nostavan osinkoa 2 sentillä vuosina 2026-28 ja osingonjaon vastaavan 32 % tuloksesta, mikä on siis juuri yli osingonmaksutavoitteen. Näin yhtiöllä on taseen puolesta nopeasti jälleen liikkumavaraa uusiin suurempiinkin yritysostoihin.



Digian kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa
- Digian kokonaistarjooma vastaa hyvin markkinatrendeihin
- Kansainvälistyminen
- Asiakashintojen nousu
- Yritysostot

Lyhyt aikaväli

- Kansainvälinen kasvu – Ruotsi ja near-/offshore
- Uudet kasvualueet - Business Operations Center, data ja tekoäly, turvaliiketoiminta sekä puolustusteollisuus
- Tehokkuuden parantaminen
- Investointien hedelmät
- Rekrytointi ja alihankinnan kasvattaminen
- Yritysostot



Digian kannattavuusajurit

- Oman liiketoiminta-alustan hyödyntäminen
- Tuoteliiketoiminnan ja skaalautuvien ratkaisujen lisääminen
- Tehokkuuden parantaminen viime strategiakaudella tehtyjen investointien ja laskutusasteiden kautta
- Palkkainflaation ja asiakashintojen dynamiikan hallitseminen. Tässä auttaa Digian near-shore tarjooma.

Ennusteet 3/3

Lyhyellä aikavälillä geopolittinen ja yleisen talouden epävarmuus luo edelleen selkeää epävarmuutta Digian liiketoimintaan ja ennusteisiimme, vaikka epävarmuus on sektorin keskimääräistä pienempi. Sektorin pohjat vaikuttavat olevan lähellä, mutta markkinatilanteen paranemiseen ei kuitenkaan ole vielä parempaa näkyvyyttä. Digian keskeisimmät riskit liittyvät asiakaskysyntään, projektinhallintaan, investointien tuottavuuteen sekä yritysostojen riskeihin. Yhtiön laaja tarjoama sekä jatkuvien palveluiden ja ylläpidon suuri osuus antavat liiketoimintaan jatkuvuutta ja laskevat osaltaan ennusteisiimme liittyvää riskitasoa (osuus liikevaihdosta 2024 50 %).

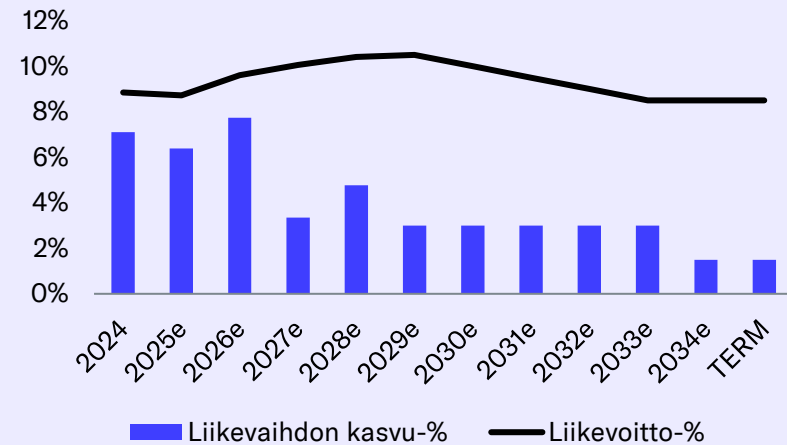
Pitkän aikavälin ennusteet

Ennustemallissamme yhtiö kasvaa vuosina 2025-2028 keskimäärin 5,6 %:n vauhtia yritysoston tukemanan, vuosina 2029-33 3 % ja pitkällä aikavälillä 1,5 %. Lisäksi EBITA-marginaali on 10-11 % vuoteen 2030 asti, minkä jälkeen se laskee 8,5 %:n tasolle terminaalissa, mikä kuvastaa sektorin keskimääräistä kannattavuutta hieman parempaa tasoa ja yhtiön viime vuosia heikompaa tasoa. Digian nykyisessä strategisesti kypsemmässä ja operatiivisesti stabiilissa tilanteessa pidemmän aikavälin ennusteet tarjoavat sitten myös arvonmäärittämisellemme käyttökelpoista tukea.

Digian keskeisimmät riskit liittyvät

- Asiakaskysyntään
- Projektinhallintaan
- Investointien tuottavuuteen
- Yritysostojen riskeihin

Pitkän aikavälin kasvu- ja kannattavuusoletukset

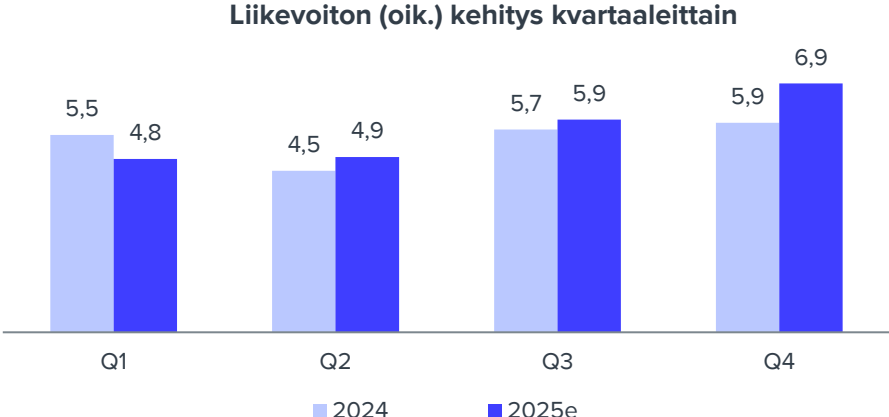


Kvartaaliennusteet

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	171	192	53,6	52,1	45,4	54,5	206	53,8	54,2	50,3	60,5	219	236	244	255
Käyttökate	19,8	21,1	6,6	5,3	6,7	6,9	25,4		5,4	7,0	8,0	26,0	28,9	30,4	32,0
Poistot ja arvonalennukset	-7,1	-7,3	-1,8	-1,8	-1,9	-1,7	-7,2		-1,8	-1,8	-1,8	-7,0	-6,2	-5,9	-5,4
EBITA (oik.)	15,9	17,1	5,5	4,5	5,7	5,9	21,5	4,8	4,9	5,9	6,9	22,6	25,1	26,5	28,1
Liikevoitto	12,7	13,8	4,8	3,5	4,8	5,2	18,2	3,9	3,7	5,2	6,2	19,1	22,7	24,5	26,6
Nettorahoituskulut	-0,7	-1,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-1,3		-0,3	-0,3	-0,2	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3
Tulos ennen veroja	12,1	12,4	4,5	3,1	4,5	4,8	16,9		3,4	5,0	6,0	17,9	22,1	24,2	26,3
Verot	-2,5	-2,6	-1,0	-0,7	-1,1	-0,8	-3,6		-0,7	-1,0	-1,2	-3,6	-4,4	-4,8	-5,3
Nettotulos	9,6	9,9	3,4	2,4	3,5	4,0	13,3	2,7	2,8	4,0	4,8	14,3	17,7	19,4	21,0
EPS (oikaistu)	0,48	0,47	0,15	0,12	0,15	0,17	0,60	0,13	0,14	0,17	0,20	0,64	0,73	0,78	0,83
EPS (raportoitu)	0,36	0,37	0,13	0,09	0,13	0,15	0,50	0,10	0,10	0,15	0,18	0,53	0,66	0,72	0,78

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	9,5 %	12,5 %	7,2 %	8,8 %	10,8 %	2,6 %	7,1 %	0,2 %	4,1 %	10,8 %	11,0 %	6,4 %	7,7 %	3,4 %	4,8 %
EBITA (oik.) kasvu		7,4 %	13 %	33 %	55 %	12 %	26 %	-12 %	8 %	5 %	19 %	5,1 %	10,7 %	5,8 %	5,8 %
EBITA-% (oik.)	9,3 %	8,9 %	10,3 %	8,7 %	12,5 %	10,7 %	10,5 %	9,0 %	9,0 %	11,8 %	11,5 %	10,3 %	10,6 %	10,9 %	11,0 %
Liikevoitto-%	7,5 %	7,2 %	8,9 %	6,6 %	10,6 %	9,5 %	8,9 %	7,2 %	6,8 %	10,4 %	10,3 %	8,7 %	9,6 %	10,1 %	10,4 %
Nettotulos-%	5,6 %	5,1 %	6,4 %	4,7 %	7,6 %	7,3 %	6,5 %	5,1 %	5,1 %	7,9 %	8,0 %	6,5 %	7,5 %	7,9 %	8,2 %

Lähde: Inderes



Sijoitusprofiili

- 1 Profiili vankistunut tuloskasvuyhtiöksi
- 2 Hyvät näytöt onnistuneesta pitkän aikavälin strategian toteutuksesta
- 3 Kasvustrategian seuraava vaihe alkanut, investoinnit pienenevät ja skaalautuvuutta odotetaan
- 4 Hyvä asema kokonaisratkaisujen toimittajana
- 5 Markkinalla vahvat keskipitkän- ja pitkän aikavälin kasvufundamentit

Potentiaali

- Vahvasti kasvavat markkinat keskipitkällä- ja pitkällä aikavälillä, lyhyellä aikavälillä haastava markkina nostaa epävarmuutta
- Markkinatrendit Digian osaamiselle suotuisia ja kokonaistarjoamassa synergia potentiaalia
- Skaalautuvan liiketoiminnan osuuden lisääntyminen
- Jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvu
- Yrityskaupat
- Kansainvälistyminen ja Puolan nearshoren käyttö

Riskit

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

Arvonmääritys 1/4

Sijoitusnäkemys – Useampi arvoajuri

Digia on vankistanut profiilinsa tuloskasvuyhtiöksi ja noussut sektorin kärkisuorittajiin, mikä tukee osakkeen arvostusta. Lyhyellä aikavälillä markkinan heikkous rajoittaa kuitenkin IT-palvelusektoria. Markkinan heikkoudesta huolimatta Digia kuitenkin vain kiihdytti kasvua vuonna 2023 (orgaaninen kasvu 9 % vs. sektori 0 %) ja jatkoi sektoria parempaa tekemistä myös vuonna 2024 (orgaaninen 3 % vs. sektori -3 %).

Digian laajan tarjoaman ja asiakaskunnan, suuren jatkuvan liikevaihdon osuuden ja sen myötä stabiilin liiketoiminnan johdosta yhtiön riskiprofiili on sektoriin verrattuna matala. Yhtiön profiilia digiaikakaudella kasvaneisiin IT-palveluyhtiöin erottaa kattavampi tarjoama, suuri jatkuvan liikevaihdon osuus ja omien tuotteiden suhteellisen suuri osuus. Näkemyksemme mukaan Digia on kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan (20 sääntö) tällä hetkellä sektorin kärkisuorittajia, mikä tukee IT-palvelusektoria korkeampaa arvostusta.

Arvonluontia ajaa liikevaihdon kasvu ja kannattavuuden paraneminen. Kannattavuudessa on vielä ennusteitamme enemmän potentiaalia, mutta se vaatii näyttöä investointien tuottavuudesta ja tukea paremmalta markkinatilanteelta. Pitkällä aikavälillä Digian arvonmuodostus tulee näkemyksemme mukaan orgaanisessa kasvussa onnistumisesta, palvelualueiden synergioista, tehokkuuden paranemisesta, skaalautuvan liiketoiminnan kasvusta ja kokonaisuuden kilpailukykyä, jotka yhdessä määrittävät tuloskasvun kulmakertoimen. Pidämme Digiaa pitkällä aikavälillä myös potentiaalisena ostokohteena IT-markkinan

aktiivisen konsolidaation jatkuessa.

Digia on viimeisen 9 vuoden aikana tehnyt 15 yritysostoa ja muokannut tarjoomaansa sekä selvästi vahvistanut kilpailukykyänsä. Isossa kuvassa yritysostot ovat olleet onnistuneita ja siten arvoa luovia. Yhtiö on samalla ollut yksi sektorin tehokkaimmista taseen työllistäjistä, sillä yhtiö on käyttänyt myös velkavipua ja maksanut sitten velkaa nopeutetusti takaisin.

Näkemyksemme mukaan Digian arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Kasvavat markkinat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä
- Markkinatrendit kääntyneet Digian vahvuusalueille ja kokonaistarjoomalle suotuisammiksi
- Kannattavuudessa parannuspotentiaalia
- Nearshore-kyvykkyys parantaa hintakilpailukykyä
- Skaalautuvan liiketoiminnan lisääntyminen
- Jatkuvat palvelut ja oma tuoteliiketoiminta
- Yrityskaupat

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

- Orgaaniseen kasvuun liittyvät rekrytoinnissa onnistumisen riskit

- Omien tuotteiden kilpailukykyyn ylläpitämisen ja/tai parantamisen epäonnistuminen sekä sitä kautta tuotteiden kasvun ja skaalautuvuuden epäonnistuminen
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Yrityskauppojen integraatiot ja uusien mahdolliset korkeat arvostukset
- Suurten hankkeiden projektiriskit

Arvonmääritys 2/4

Vertailuryhmä

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

Sektorilla suosimme yleisesti oikaistuja EV/EBIT-kertoimia hyvästä vertailukelpoisuudesta ja vahvoista taseista johtuen. Viileänä jatkuneen yritysjärjestelymarkkinan myötä vahvojen taseiden saaminen tuottavaan työhön on kuitenkin muuttunut haastavammaksi. Näin ollen painotamme arvostuskertoimissa nyt myös vahvemmin P/E-lukua EV/EBIT-kertoimen rinnalla. Olemme oikaisseet liikevoitossa liikearvo- ja PPA-poistot. EV/EBITDA-kertoimen vertailukelpoisuutta verrokkien kesken vaikeuttaa juuri edellä mainitut liikearvo- ja PPA-poistot sekä muut IFRS- ja FAS-kirjanpitosääntöjen erot ja tästä johtuen kyseisen kertoimen informaatioarvo voi jäädä heikoksi. Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen houkuttelevana sektorina omistaa johtuen alan vahvoista kysyntäfundamenteista pitkällä aikavälillä. Yhtiöiden välisten erojen hajontaa on edelleen, mutta nyt enemmän markkinatilanteen vaikutuksien eroavaisuudesta johtuen.

Näkemyksemme mukaan Digian osakkeelle voidaan

normaalissa liiketoimintaympäristössä hyväksyä suomalaista sektoria korkeampi arvostustaso, johtuen vakaasta liiketoiminnasta, sektoria paremmasta tuloksenteko kyvystä, hyvistä näkymistä ja skaalautuvan liiketoiminnan lisääntymisestä.

Digia on arvostettu vuoden 2025 EV/EBIT- ja P/E-kertoimilla noin 25 % alle ja myös vastaavilla vuoden 2026 kertoimilla 20 % alle suomalaisten verrokkien. Yhtiö on siis suhteellisesti edelleen jopa hyvin houkuttelevasti arvostettu. Yhtiön tulostasoa voidaan sektorin kontekstissa pitää suhteellisen stabiilina, sillä yhtiön liikevaihdosta suurehko osa on jatkuvaluonteista (Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminnan osuus oli 50 % Q1'25:llä).

Sektorin yhtiöiden arvostus "20-säännöllä" mitattuna

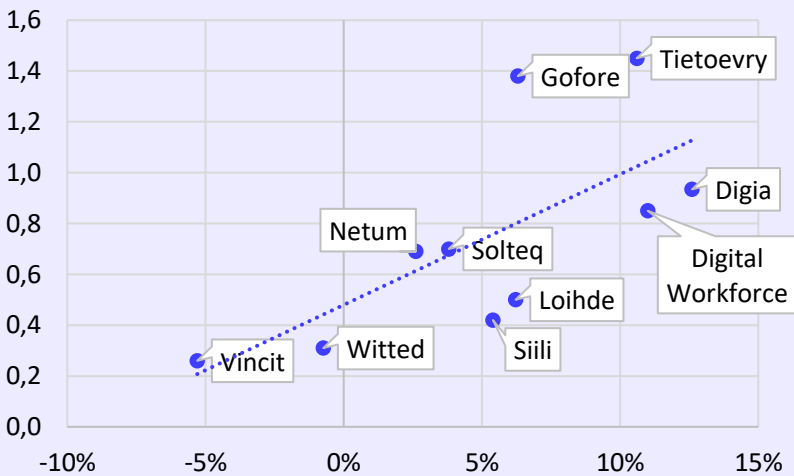
Tarkastelemme sektorin yhtiöiden arvostusta myös alkuvuonna [lanseeraamallamme](#) 20-säännöllä mitattuna ja vertaamme tätä EV/liikevaihto-kertoimeen. Tämä toimii mielestämme uutena mielenkiintoisena tulokulmana katsoa sektorin arvostustasoa.

Käytimme vertailussa seuraamiemme yhtiöiden vuoden 2025 ennusteita. Digia on tänä vuonna 20-säännön perusteella sektorin paras ja on ollut historiallisestikin tasaisesti kärkijoukossa. EV/liikevaihto-kertoimella mitattuna Digia on arvostettu sektorin yläpuolelle, mutta kun otetaan huomioon yhtiön hyvä kannattavuus ja orgaaninen kasvu — eli tarkastellaan sekä 20-sääntöä että EV/liikevaihto-kerrointa — Digia sijoittuu vertailussa käyvän arvon linjan alapuolelle. Tämän menetelmän perusteella yhtiö on siis houkuttelevasti arvostettu.

Verrokkiryhmän arvostus	EV/EBIT		P/E	
	2025e	2026e	2025e	2026e
Digia (Inderes)	9,1	7,6	11,4	10,0
Keskiarvo	13,4	9,8	18,2	13,7
Mediaani kaikki	13,7	9,5	18,2	13,4
Erotus-% vrt. mediaani kaikki	-34 %	-20 %	-37 %	-25 %
Mediaani suomalaiset	12,5	9,4	14,5	12,6
Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset	-27 %	-19 %	-21 %	-20 %

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

20-sääntö ja EV/L, 2025e



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Digital Workforce*	36	25	23,4	9,3	60,7	9,0	0,8	0,7	30,4	13,9	1,9	2,8
Gofore*	290	248	12,9	10,2	11,2	8,6	1,4	1,3	18,2	15,3	2,7	2,8
Loihde*	66	73	16,6	11,0	6,6	5,2	0,5	0,5	19,4	13,3	5,1	6,3
Innofactor*	61	66	11,7	9,4	7,6	6,4	0,8	0,7	14,5	11,9	5,3	5,9
Netum Group*	24	29	8,1	7,3	7,7	7,0	0,7	0,7	13,8	11,6	6,3	7,3
Siili Solutions*	52	48	7,9	6,2	5,3	4,0	0,4	0,4	11,4	9,2	3,1	3,6
Solteq*	13	34	14,7	9,7	8,6	6,9	0,7	0,7		26,7		
Tietoevry	1918	2724	12,2	10,8	11,6	9,4	1,5	1,5	13,0	11,0	8,1	8,2
Vincit*	28	20	7,8	5,1	8,9	4,3	0,3	0,3	14,5	9,1	7,1	7,7
Witted Megacorp*	25	16	14,5	8,0	13,9	7,8	0,3	0,3	23,9	14,7	1,3	1,3
Avensia AB	42	45	11,2	8,4	7,3	6,8	1,1	1,0	13,3	9,6	4,0	
Bouvet	691	706	16,2	14,4	13,3	12,1	2,0	1,8	20,5	18,3	4,8	5,1
CombinedX	75	73	8,8	7,6	5,4	4,8	0,8	0,8	11,8	9,9		
Exsitec	146	176	15,7	13,5	10,0	8,9	2,1	1,9	19,5	16,5	1,7	1,9
Knowit	330	387	20,1	12,8	7,8	6,5	0,7	0,7	27,8	15,7	2,3	3,8
Netcompany Group	1901	2207	17,4	14,6	13,0	11,3	2,3	2,2	21,1	16,6		0,1
NNIT	233	266	14,5	10,6	11,0	8,4	1,1	1,0	24,9	13,4		
Webstep	58	54	8,4	7,4	6,9	6,2	0,7	0,7	11,1	9,9	9,3	7,8
Digia (Inderes)	197	206	9,1	7,6	7,9	6,6	0,9	0,8	11,4	10,0	2,6	2,9
Keskiarvo			13,4	9,8	12,0	7,4	1,0	0,9	18,2	13,7	4,5	4,6
Mediaani kaikki			13,7	9,5	8,7	7,0	0,8	0,7	18,2	13,4	4,4	4,4
<i>Erotus-% vrt. mediaani kaikki</i>			-34 %	-20 %	-10 %	-5 %	17 %	13 %	-37 %	-25 %	-41 %	-35 %
Madiaani suomalaiset			12,5	9,4	8,7	7,0	0,7	0,7	14,5	12,6	5,1	5,9
<i>Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset</i>			-27 %	-19 %	-10 %	-5 %	35 %	22 %	-21 %	-20 %	-50 %	-51 %

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

Arvonmääritys 3/4

Arvostuskertoimiin pohjautuva arvostus

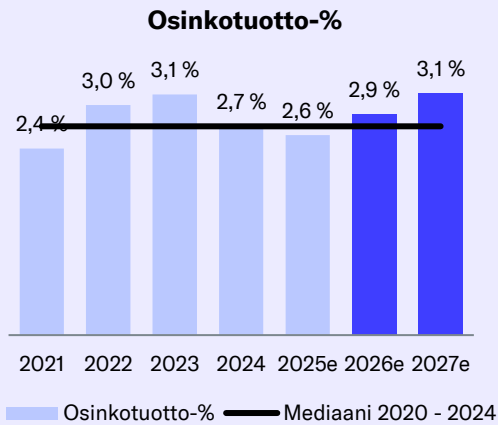
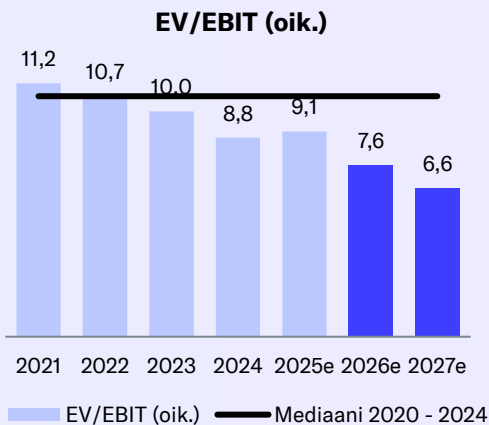
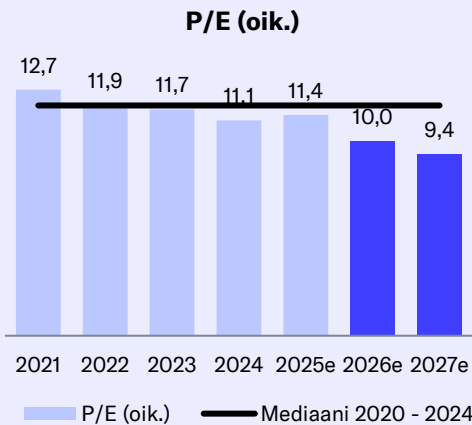
Digian arvostusta voi tällä hetkellä seurata hyvin kaikkien tulospohjaisten arvostuskertoimien kautta. Ensisijaisesti käyttämämme arvostuskertoimet sektorilla ja Digialle ovat oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet. Historiassa Digia on tehnyt hyvin vähän kassavirtavaikutteisia oikaisuja. Oikaisut ovat perusteltuja erityisesti verrattaessa yhtiötä verrokkeihin. Savangard-yritystoston myötä vuoden 2026 kertoimet antavat hieman paremman kuvan uudesta kokonaisuudesta. 2025 on kuitenkin edelleen myös hyvä, vaikkakin konservatiivisempi tarkistuspiste.

Ennusteillamme Digian vuoden 2025 EV/EBIT- ja oikaistut P/E-luvut ovat 9x ja 11x. Näemme vuoden 2025 arvostustason absoluuttisesti maltillisena. Vastaavat vuoden 2026 kertoimet, jotka huomioivat koko Savangard-yritystoston ovat 8x ja 10x. Näemme vuoden 2026 arvostustason absoluuttisesti lähes hyvin maltillisena. Suhteessa hyvään ja vakaaseen tuloskasvunäkymään sekä isoon jatkuvaan palvelu- ja ylläpito-osuuteen (~50 %), arvostusta voidaan luonnehtia jopa hyvin houkuttelevaksi. Tavoitehintamme vastaa vuoden 2026e P/E- ja EV/EBITA kertoimilla 9x ja 11x.

Yleisesti IT-palvelusektorin arvostustaso on ollut viimeiset pari vuotta paineessa geopolittisten riskien, nousseen korkotason ja yleisen heikon taloustilanteen painamana. Heikko markkinatilanne on heijastunut sektorin tulostasoihin, mikä niin ikään on painanut sektorin arvostustasoja. Huomioiden keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä edelleen hyvät kysyntänäkymät, pidämme sektorin arvostustasoa kokonaisuutena houkuttelevana.

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,04	5,71	5,46	6,66	7,34	7,34	7,34	7,34
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,7	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8
Markkina-arvo	188	152	146	179	197	197	197	197
Yritysarvo (EV)	199	170	171	190	206	191	175	159
P/E (oik.)	12,7	11,9	11,7	11,1	11,4	10,0	9,4	8,9
P/E	16,0	15,9	14,8	13,4	13,8	11,1	10,2	9,4
P/B	2,8	2,1	1,9	2,1	2,1	1,9	1,6	1,5
P/S	1,2	0,9	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	1,3	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,0	8,6	8,1	7,5	7,9	6,6	5,8	5,0
EV/EBIT (oik.)	11,2	10,7	10,0	8,8	9,1	7,6	6,6	5,7
Osinko/tulos (%)	38,6 %	47,4 %	46,2 %	36,3 %	35,6 %	31,9 %	31,9 %	31,9 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	3,0 %	3,1 %	2,7 %	2,6 %	2,9 %	3,1 %	3,4 %

Lähde: Inderes



Arvonmääritys 4/4

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Digian osakkeen tuotto-odotusta tulokasvun, osinkotuoton ja hyväksytyjen arvostuskertoimen näkökulmasta. Arvioimme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset noin 10 %:n vuotuisen tulokasvuun (CAGR 2025-2027) liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden parantumisen myötä. Ohjeistuksen (vähintään 30 % tuloksesta) alalaidalla (~35 % tuloksesta) olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on 3 %:n tasolla. Vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta arvioimme yhtiön lyhentävän lainaa ja edelleen pyrkivän myös epäorgaaniseen kasvuun, mistä johtuen osinkoennusteemme ovat matalat.

Näemme vuoden 2025 kertoimet maltillisina. Näin ollen nykyhetkessä osakkeen osinkotuotosta, tulokasvusta ja arvostuskertoimien maltillisesta nousuvarasta koostuva tuotto-odotus nousee reilun 15 %:n vuositasolle. Tuotto-odotus ylittää selvästi oman pääoman tuottovaateen.

DCF-analyysi

Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallia suuremman painoarvon vielä arvostuskertoimille, vaikka yhtiön liiketoiminnan kehitys on vakaata ja parantaa rahavirtamallin luotettavuutta. DCF-mallimme osakekohtainen arvo Digian osakkeelle on 9,0 euroa. Ennustemallissamme yhtiö kasvaa vuosina 2025-2033 keskimäärin 4,1 %:n vauhtia ja pitkällä aikavälillä 1,5 %. Lisäksi EBITA-marginaali on 10-11 % vuoteen 2029 asti, minkä jälkeen se laskee 8,5 %:n tasolle terminaalissa, mikä kuvastaa sektorin keskimääristä vain hieman parempaa kannattavuutta ja yhtiön viime vuosia heikompaa tasoa. Mallissa ikuisuusoletuksen painoarvo on suhteellisen pieni

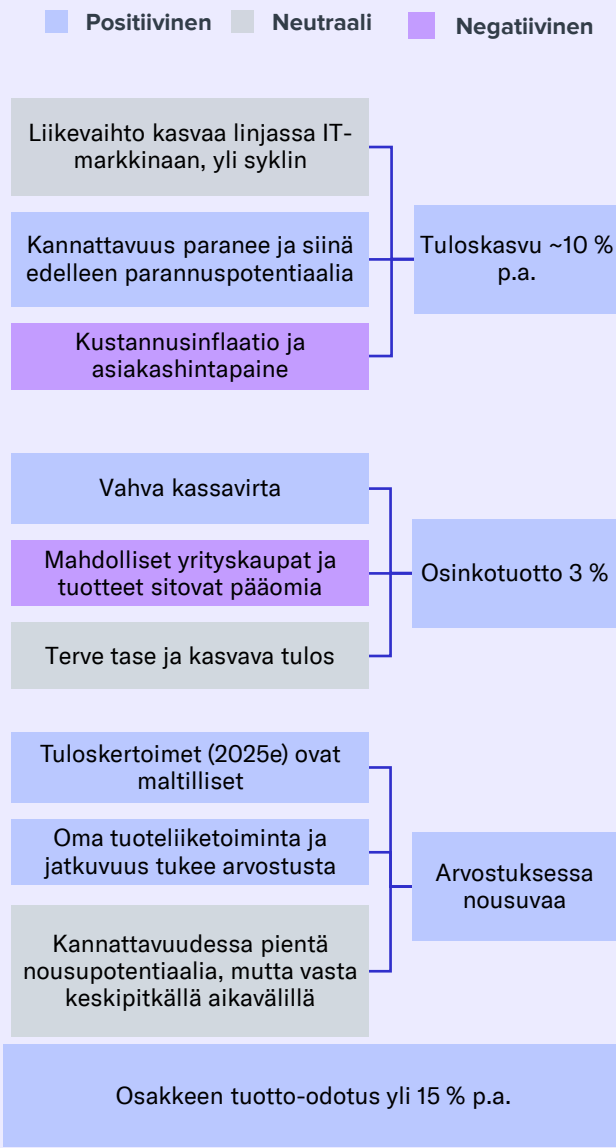
(48 %). Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 8,7 %.

Kassavirtalaskelma indikoi näin selvästi nykyistä korkeampaa tasoa, mikä tukisi jopa vahvaa positiivista näkemystä osakkeesta.

Yhteenveto arvostuksesta

Soveltamillamme arvostusmenetelmillä osake on lähes kaikista näkökulmista katsottuna houkuttelevasti tai hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu. Kassavirtalaskelmaamme ja suhteellista arvostustasoa tarkastellessa osake on hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu. Lisäksi yhtiön riskiprofiili on sektorin matalimpia. Yhteenvetona näemme osakkeen käyvän arvon haarukaksi 8-9 euroa osakkeelta.

Osaketuoton ajurit 2025-2027



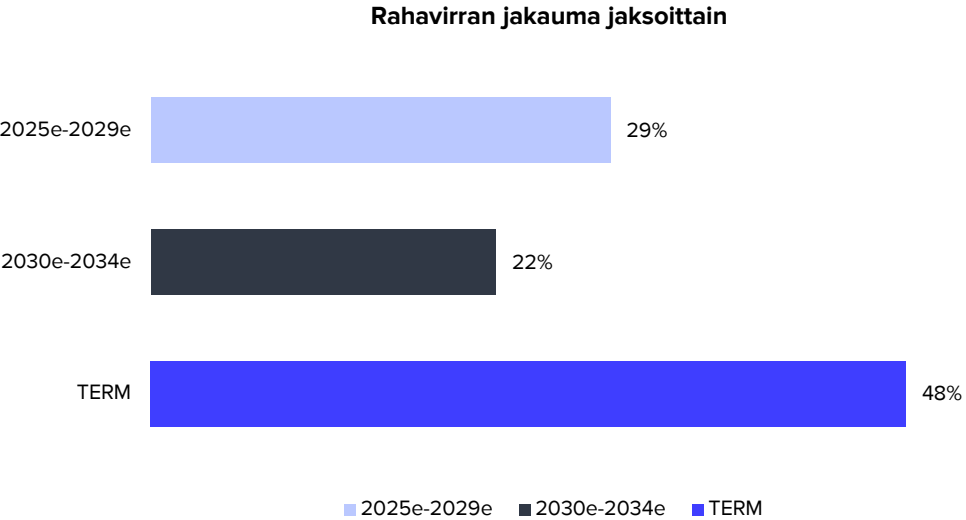
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	7,1 %	6,4 %	7,7 %	3,4 %	4,8 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	8,9 %	8,7 %	9,6 %	10,1 %	10,4 %	10,5 %	10,0 %	9,5 %	9,0 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %
Liikevoitto	18,2	19,1	22,7	24,5	26,6	27,6	27,1	26,5	25,9	25,2	25,5	
+ Kokonaispoistot	7,2	7,0	6,2	5,9	5,4	5,0	5,0	4,1	6,0	4,2	4,1	
- Maksetut verot	-4,2	-4,0	-4,8	-4,8	-5,3	-5,5	-5,4	-5,2	-5,1	-5,0	-5,0	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	3,0	0,6	0,8	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	
Operatiivinen kassavirta	23,9	22,4	24,7	25,8	27,2	27,5	27,0	25,7	27,1	24,7	24,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,3	-14,2	-4,1	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,5	-5,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	19,1	8,2	20,6	21,7	22,9	23,1	22,6	21,2	22,6	20,1	19,7	
+/- 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	19,1	8,2	20,6	21,7	22,9	23,1	22,6	21,2	22,6	20,1	19,7	278
Diskontattu vapaa kassavirta		7,8	18,1	17,5	17,0	15,8	14,2	12,3	12,0	9,9	8,9	125
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		259	251	233	215	198	182	168	156	144	134	125
Velaton arvo DCF		259										
- Korolliset velat		-29,9										
+ Rahavarat		18,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-4,8										
Oman pääoman arvo DCF		242										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,0										

Pääoman kustannus (WACC)

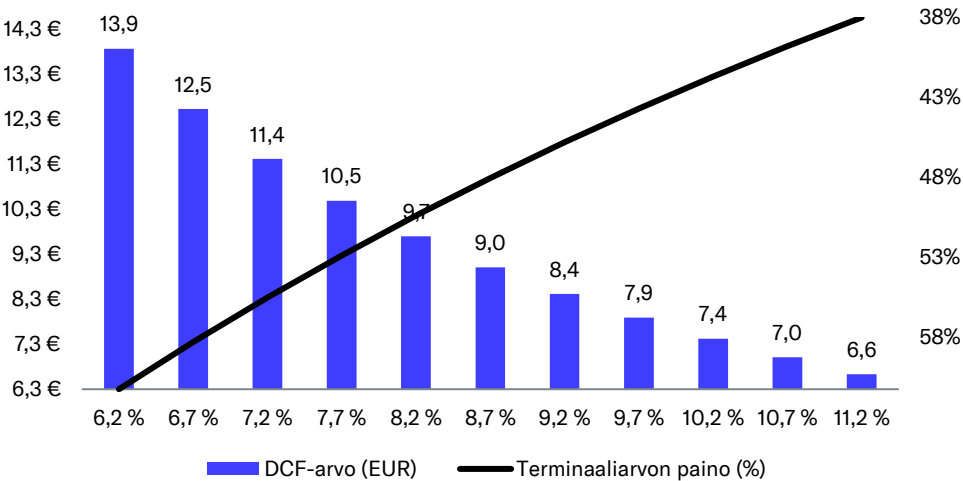
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,7 %

Lähde: Inderes

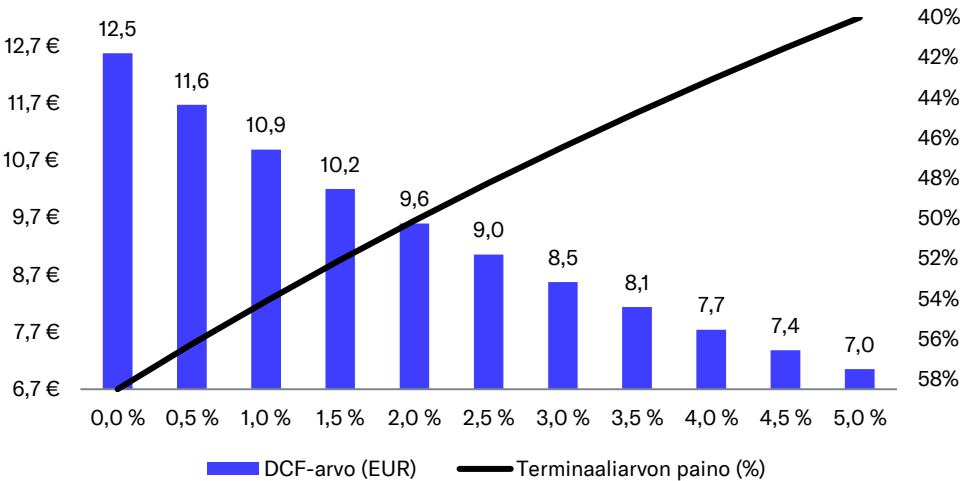


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

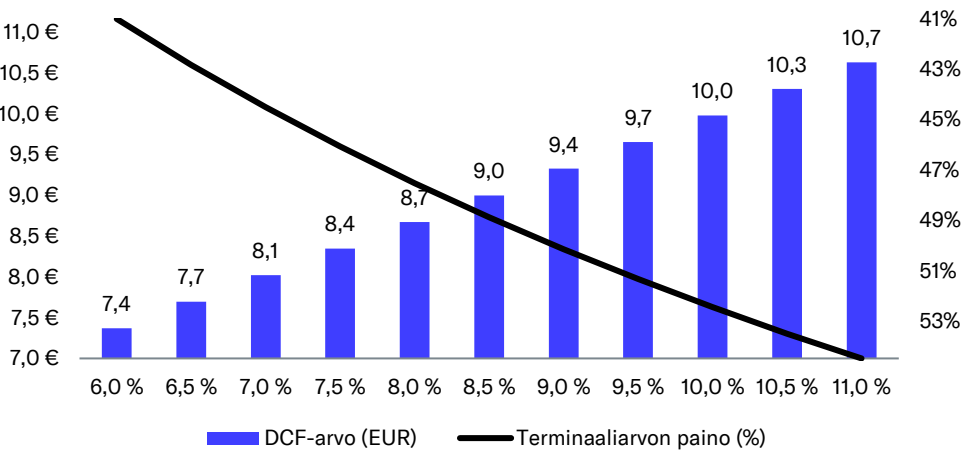
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



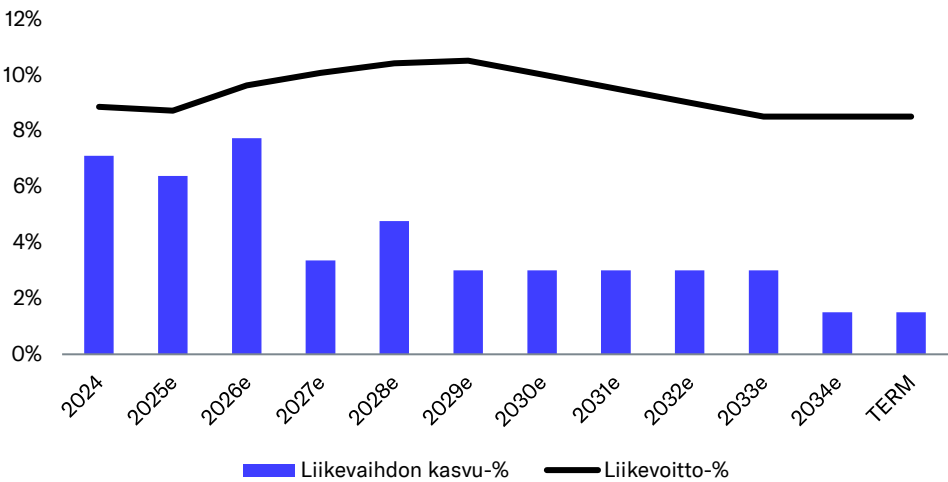
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	99,8	97,6	99,6	99,9	100
Liikearvo	93,3	92,8	92,8	92,8	92,8
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6
Käyttöomaisuus	5,1	3,6	5,4	5,5	5,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Muut pitkäaikaiset varat	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Laskennalliset verosaamiset	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Vaihtuvat vastaavat	55,0	56,2	53,4	60,1	74,2
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	42,6	38,0	40,4	43,6	45,0
Likvidit varat	12,4	18,2	12,9	16,5	29,2
Taseen loppusumma	168	163	168	172	185

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	75,4	83,7	93,2	106	119
Osakepääoma	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Kertyneet voittovarot	31,3	39,6	49,0	61,6	75,3
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	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	28,5	17,0	19,1	9,4	6,2
Laskennalliset verovelat	2,5	2,0	1,6	1,2	1,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	22,5	15,0	17,5	8,2	5,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	64,2	62,7	55,6	57,3	59,2
Korolliset velat	14,7	14,8	4,6	2,4	2,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	49,5	47,9	51,0	54,9	56,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	168	163	168	172	185

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	170,8	192,0	205,7	218,8	235,7	EPS (raportoitu)	0,36	0,37	0,50	0,53	0,66
Käyttökate	19,8	21,1	25,4	26,0	28,9	EPS (oikaistu)	0,48	0,47	0,60	0,64	0,73
Liikevoitto	12,7	13,8	18,2	19,1	22,7	Operat. Kassavirta / osake	0,76	0,52	0,89	0,84	0,92
Voitto ennen veroja	12,1	12,4	16,9	17,9	22,1	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,01	-0,02	0,71	0,31	0,77
Nettovoitto	9,6	9,9	13,3	14,3	17,7	Omapääoma / osake	2,66	2,81	3,12	3,47	3,94
Kertaluontoiset erät	-3,2	-3,3	-3,3	-3,6	-2,4	Osinko / osake	0,17	0,17	0,18	0,19	0,21
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	160,1	168,2	163,5	167,9	172,5	Liikevaihdon kasvu-%	9 %	12 %	7 %	6 %	8 %
Oma pääoma	71,1	75,4	83,7	93,2	105,8	Käyttökatteen kasvu-%	-11 %	7 %	20 %	3 %	11 %
Liikearvo	85,8	93,3	92,8	92,8	92,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	-12 %	7 %	26 %	3 %	15 %
Nettovelat	17,6	24,8	11,6	9,2	-5,9	EPS oik. kasvu-%	-13 %	-3 %	28 %	7 %	14 %
						Käyttökate-%	11,6 %	11,0 %	12,4 %	11,9 %	12,2 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	9,2 %	8,7 %	10,3 %	10,0 %	10,6 %
Käyttökate	19,8	21,1	25,4	26,0	28,9	Liikevoitto-%	7,5 %	7,2 %	8,9 %	8,7 %	9,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	2,2	-4,5	3,0	0,6	0,8	ROE-%	13,8 %	13,5 %	16,7 %	16,2 %	17,8 %
Operatiivinen kassavirta	20,3	13,8	23,9	22,4	24,7	ROI-%	12,7 %	12,8 %	16,1 %	16,7 %	19,6 %
Investoinnit	-23,2	-12,5	-1,3	-14,2	-4,1	Omavaraisuusaste	44,4 %	44,9 %	51,2 %	55,5 %	61,3 %
Vapaa kassavirta	0,1	-0,5	19,1	8,2	20,6	Nettovelkaantumisaste	24,8 %	32,8 %	13,9 %	9,8 %	-5,6 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8						
EV/EBITDA	8,6	8,1	7,5	7,9	6,6						
EV/EBIT (oik.)	10,7	10,0	8,8	9,1	7,6						
P/E (oik.)	11,9	11,7	11,1	11,4	10,0						
P/B	2,1	1,9	2,1	2,1	1,9						
Osinkotuotto-%	3,0 %	3,1 %	2,7 %	2,6 %	2,9 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevast. 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 suositus 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

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

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12.8.2019	Osta	4,00 €	3,48 €
9.9.2019	Vähennä	4,00 €	4,02 €
29.10.2019	Lisää	4,00 €	3,72 €
1.11.2019	Lisää	4,00 €	3,82 €
10.2.2020	Lisää	5,20 €	4,90 €
8.5.2020	Lisää	5,70 €	5,24 €
15.6.2020	Lisää	5,70 €	4,99 €
12.8.2020	Lisää	6,40 €	6,00 €
2.11.2020	Vähennä	6,90 €	6,84 €
16.12.2020	Lisää	7,20 €	6,34 €
10.2.2021	Vähennä	8,40 €	8,56 €
16.3.2021	Lisää	8,40 €	7,28 €
5.5.2021	Vähennä	8,60 €	8,40 €
8.7.2021	Lisää	8,60 €	7,61 €
9.8.2021	Lisää	8,40 €	7,68 €
2.9.2021	Lisää	8,40 €	7,53 €
19.10.2021	Lisää	8,10 €	7,02 €
1.11.2021	Lisää	8,10 €	6,90 €
9.2.2022	Lisää	8,10 €	7,45 €
5.5.2022	Lisää	8,40 €	7,25 €
10.8.2022	Lisää	8,00 €	7,10 €
31.10.2022	Vähennä	6,50 €	6,24 €
13.2.2023	Vähennä	6,50 €	6,48 €
5.5.2023	Osta	6,80 €	5,56 €
4.8.2023	Lisää	6,80 €	5,76 €
11.8.2023	Lisää	6,60 €	5,88 €
27.9.2023	Lisää	6,60 €	5,58 €
30.10.2023	Lisää	5,80 €	4,89 €
16.11.2023	Lisää	6,20 €	5,52 €
12.2.2024	Lisää	6,20 €	5,24 €
10.5.2024	Lisää	6,40 €	5,62 €
12.8.2024	Lisää	6,40 €	5,58 €
28.10.2024	Osta	7,30 €	5,92 €
26.2.2025	Lisää	7,80 €	6,96 €
28.4.2025	Osta	7,80 €	6,22 €
9.5.2025	Osta	8,30 €	6,54 €
5.6.2025	Lisää	8,30 €	7,34 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

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

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

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

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**