

REAKTOR

26.10.2026 8.40 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
SEURANNAN ALOITUS



Erinomainen, odotettu ja erilainen kärkiosaaja listoille

Aloitamme Reaktorin seurannan lisää-suosituksella ja 8,3 euron tavoitehinnalla. IT-palvelu- ja teknologiayhtiö Reaktor listautui alkukesästä ja keräsi samalla varoja investointeihin. Yhtiön keskeinen kilpailuetu rakentuu erinomaisen osaamisen ja kulttuurin ympärille. Liiketoimintamalli on mielenkiintoinen ja sisältää kypsempää ja vakaata liiketoimintaa, vahvemmin skaalautuvaa Ohjelmistotuoteliiketoimintaa sekä VC-rahastotyyppistä liiketoimintaa, joilla kaikilla on keskenään synergioita. Näin yhtiö eroaa usealla tavalla useista sektorin verrokeista. Ennustamme sektorin kontekstissa vahvaa tekemistä strategiakaudella, mutta ennusteemme ovat kuitenkin alle yhtiön tavoitteiden. Osakkeen arvostuskuva on vähintäänkin houkutteleva useasta näkökulmasta katsottuna, mutta vielä alkuvaiheessa oleva Ohjelmistotuoteliiketoiminta pidättelee kovinta ostointoa.

Erinomaisen osaamisen ympärille rakennettu erilainen ja mielenkiintoinen liiketoimintamalli

Reaktorin keskeinen kilpailuetu rakentuu yhtiön erinomaisten työntekijöiden osaamisen ja kulttuurin ympärille. Yhtiöllä on kolme liiketoimintaa, joiden välillä on selvät synergiat. Teknologiaratkaisuliiketoiminta on kaiken ydin, kypsin ja suurin liiketoiminta, joka rakentuu kahdeksan toimialan vahvan osaamisen ympärille. Omaan ydinosaamiseen perustuva Ohjelmistotuoteliiketoiminta on tuorein, vaikka osaamista on kehitetty jo kymmenen vuotta. Tällä liiketoiminnalla on suurin kasvu- ja kannattavuuspotentiaali, mutta liiketoiminnan näytöt ovat vielä ohuet. Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta taas on näkemyksemme mukaan hyvin mielenkiintoinen VC-/PE-tyyppinen rahasto, jolla on hyvät näytöt ja erinomaiset lähtökohdat edelleen arvonluontiin.

Strategiakaudella haetaan erityisesti näyttöjä Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kilpailukyvyistä ja kehityksestä

Reaktor tavoittelee siirtymää konsultointivetoisesta yhtiöstä monimuotoiseksi teknologiakonserniksi, jossa korkeakatteinen Ohjelmistotuoteliiketoiminta kasvaa vakaan Teknologiaratkaisuliiketoiminnan rinnalla. Yhtiöllä on lukuisia

kasvuajureita, ja voimakkainta kasvua Reaktor hakee Ohjelmistotuoteliiketoiminnasta, jossa on vahvaa skaalautumispotentiaalia. Taloudelliset tavoitteet ovat liiketoimintakohtaiset ja kunnianhimoiset. Ennusteemme ovat alle tavoitetasojen ja vaativat näkemyksemme mukaan toteutuakseen lisää näyttöjä ja tukea paremmalta markkinatilanteelta.

Ennustamme sektorin ja 20-säännön kontekstissa Reaktorilta erinomaista tekemistä lähivuosina

Ennustamme Reaktorin kasvavan kuluvana vuonna hyvin vahvasti (15 %) ja kannattavuuden olevan sektorin kärkitasoa (oik. EBIT-% 13 %). Lähivuosina odotamme kasvun hidastuvan hieman ja kannattavuuden olevan edelleen vahvaa. Näin odotamme yhtiön olevan strategiakaudella sektorin kontekstissa erinomaisella 20:n tasolla lanseeraamallamme 20-säännöllä mitattuna (orgaaninen kasvu-% + EBITA-%). Listautumisen myötä yhtiö keräsi myös varoja, ja tämä yhdistettynä vahvaan kassavirtaan sekä velkavipuun tulisi mahdollistaa ”orgaaniset” investoinnit ja/tai reilun 100 MEUR:n liikevaihdon yritysostot strategiakaudella. Reaktorin keskeiset riskit liittyvät erinomaisen osaamisen ja työntekijäimagon dilutoitumiseen tavalla tai toisella sekä tekoälyn disruptionriskiin.

Osakkeen arvostus on vähintäänkin houkutteleva

Sijoitusprofiililtaan Reaktor on tulokasvaja. Soveltamillamme arvostusmenetelmillä (arvostuskertoimet 2026e P/E 11x ja EV/EBIT 7x, suhteellinen arvostus ~30 % alle verrokkien, osien summa 8,9 €, kassavirtalaskelma 9,2 €, tuotto-odotus ~15 % sekä EV/liikevaihto-kertoimen ja 20-säännön 8 €) osakkeen käyvän arvon haarukka liikkuu 8–9,5 euron välillä. Ohjelmistotuoteliiketoiminnan suuren tulosvaikutuksen ja vielä ohuiden kilpailukyvyyn näyttöjen vuoksi sovellamme haarukan alalaitaa. Näkemyksemme mukaan markkinat hinnoittelevat tällä hetkellä pääosin Teknologiaratkaisuliiketoimintaa sekä Ecosystem-liiketoimintaa, kun taas Ohjelmistotuoteliiketoiminnan mahdollinen tulos tulee nykykurssilla puoleen hintaan. Näin selkeän aliarvostuksen purkajina toimivat arviomme mukaan jatkuvat näytöt Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kehityksestä.

Suositus

Lisää
(aik.)

Tavoitehinta:
8,30 EUR
(aik. EUR)

Osakekurssi:
6,95 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	117,7	134,9	145,6	155,7
kasvu-%	1 %	15 %	8 %	7 %
EBIT oik.	10,6	17,2	17,4	19,3
EBIT-% oik.	9,0 %	12,7 %	11,9 %	12,4 %
Nettotulos	7,8	-8,6	16,8	18,6
EPS (oik.)	0,47	0,64	0,66	0,73
P/E (oik.)		10,8	10,5	9,5
P/B		3,6	2,9	2,4
Osinkotuotto-%		2,6 %	2,9 %	3,2 %
EV/EBIT (oik.)		7,0	6,2	4,9
EV/EBITDA		neg.	5,0	4,0
EV/Liikevaihto		0,9	0,7	0,6

Lähde: Inderes

Ohjeistus

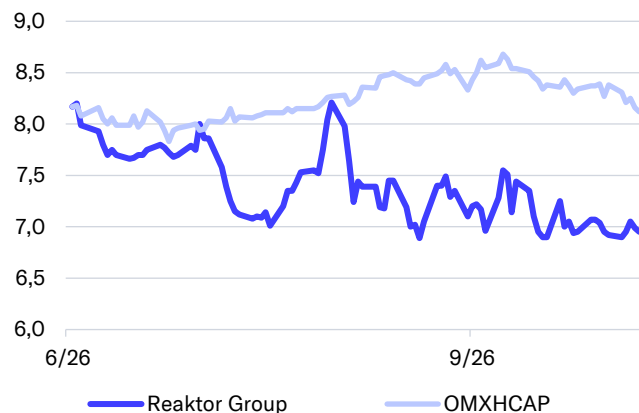
(Ennallaan)

Reaktor ohjeistaa liikevaihdon kasvavan vuonna 2026. Yhtiö ei anna arvioita liiketoiminnan kannattavuudesta.

Sisällysluettelo

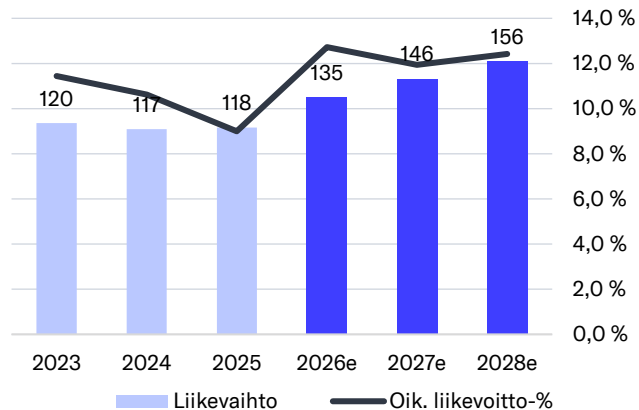
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6–18
IT-palvelumarkkinat	19–34
Kilpailu	36–40
Strategia	41–45
Historiallinen kehitys	46–48
Ennusteet	49–52
Sijoitusprofiili	53
Arvonmäärittäminen	54–62
Taulukot	63–64
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	65

Osakekurssi



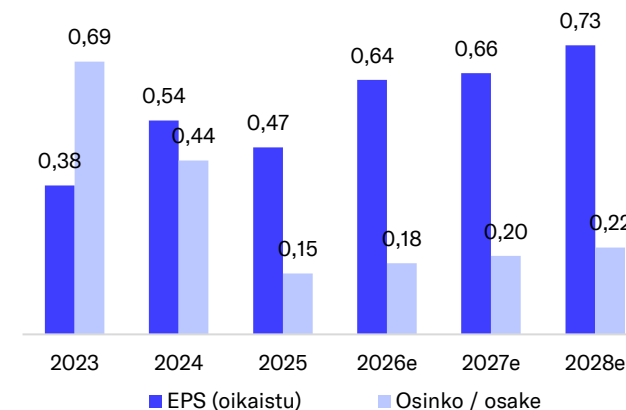
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kasvu ja sen skaalautuminen
- Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan laajentaminen, erityisesti kansainvälisesti
- Teknologiaratkaisuliiketoiminnan kansainvälistymisen jatkuminen
- Arvonluonti orgaanisen kasvun ja yrityskauppojen kautta
- Tekoälydisruptiospelkojen helpottaminen

Riskitekijät

- Kulttuurin ja työnantajaimagon heikkeneminen
- Tekoälyn disruptiuhka
- Suurten asiakkaiden riski
- Yrityskaupat (ei historiaa ja riski kulttuurien integraatiossa)
- Osakkeen heikohko likviditeetti yhdistettynä pitkäaikaisten omistajien mahdolliseen myyntipaineeseen
- Markkinatilanteen heikkeneminen, palkkainflaatio ja vaihtuvuus

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	6,95	6,95	6,95
Osakemäärä, milj. kpl	25,5	25,5	25,5
Markkina-arvo	177	177	177
Yritysarvo (EV)	120	108	95
P/E (oik.)	10,8	10,5	9,5
P/E	neg.	10,5	9,5
P/B	3,6	2,9	2,4
P/S	1,3	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	neg.	5,0	4,0
EV/EBIT (oik.)	7,0	6,2	4,9
Osinko/tulos (%)	neg.	30,0 %	30,0 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,9 %	3,2 %

Lähde: Inderes

Reaktor lyhyesti

Reaktor on vuonna 2000 perustettu suomalainen teknologiayhtiö, joka toimii laajalti myös kansainvälisesti.

Yhtiö tarjoaa toimialakohtaisia teknologiaratkaisuja, skaalautuvia ohjelmistotuotteita (Nato-yhteensopivia) ja sisältää 45 yhtiön Ecosystem-venture-liiketoiminnan.

118 MEUR +1 %

Liikevaihto 2025

11 % & 16 % lv CAGR

Reaktorin raportoitu ja Ekosysteemin sisältävä vuosittainen kasvu (CAGR) 2015–2025

45 Ecosystem-yhtiötä* (yhteenlaskettu liikevaihto 200 MEUR ja käyttökate 8 MEUR vuonna 2025)

Reaktor omistaa keskimäärin 33 % yhtiöistä**

38 %

Kansainvälisen liikevaihdon osuus liikevaihdosta vuonna 2025

9,0 % (keskimäärin 12,3 % vuosina 2015–2025)

EBITA-% oik. vuonna 2025

Kasvuvaihe - Teknologiaratkaisuliiketoiminta selkeänä kärkenä ja toiminta myös kansainvälistä

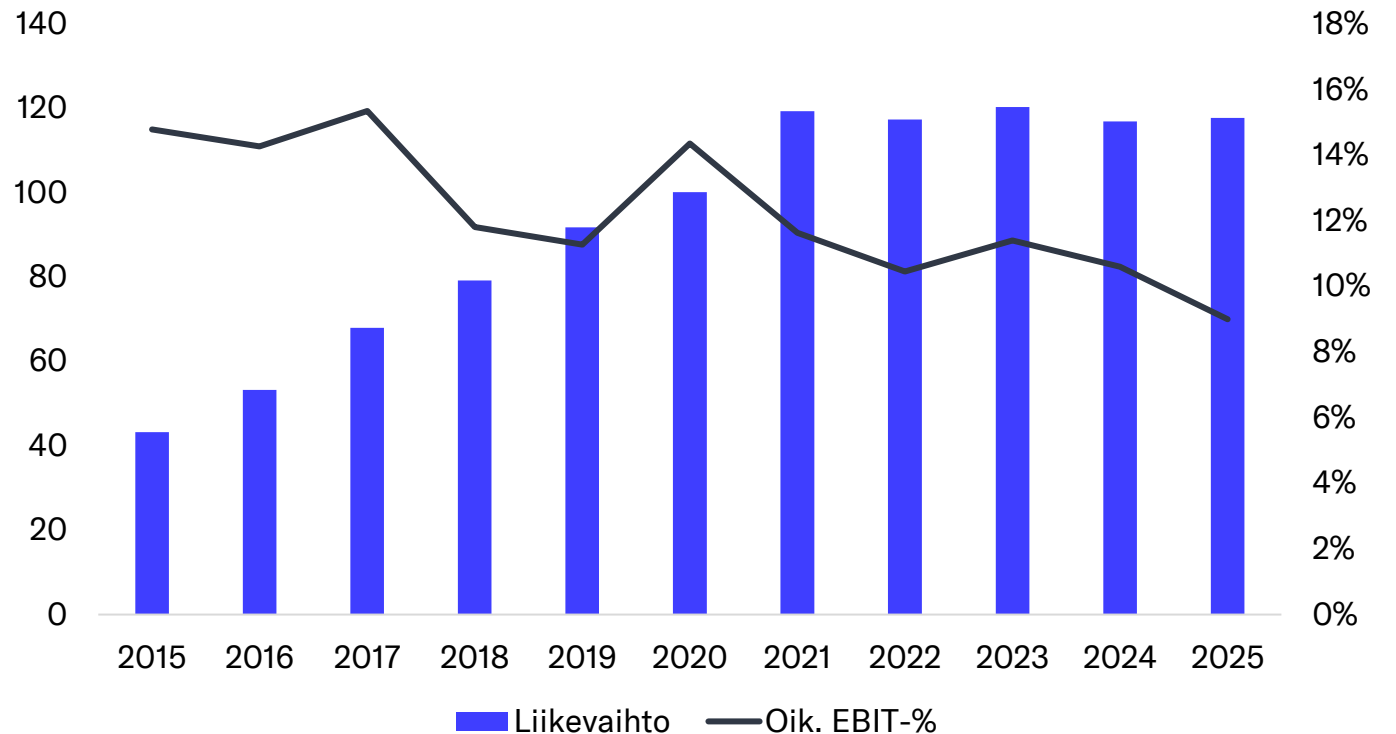
Vuonna 2013 Reaktor avasi ensimmäisen ulkomaan toimistonsa Tokioon. Vahvaa liikevaihdon kasvua ja kannattavuutta.

Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta kehittyy ja yhtiö kansainvälistyy edelleen

Reaktorin suoritus on läpi historian ollut hyvää tai jopa vahvaa, vaikeasta markkinasta huolimatta. Ecosystem-liiketoiminta on kehittynyt hyvin ja tukee hyvin kasvua, mutta vähemmistöomistusten myötä se ei näy alla olevissa konsernin luvuissa.

Ohjelmistotuoteliiketoiminnalta haetaan erityisesti näyttöjä

Reaktor listautui kesäkuussa 2026. Näkemyksemme mukaan tulevana vuosina haetaan erityisesti näyttöjä tuoreelta Ohjelmistotuoteliiketoiminnalta, mikä ajaa kasvua ja kannattavuusparannusta. Listautumisen yhteydessä kerättyjen varojen myötä yhtiö tavoittelee orgaanisen kasvun lisäksi ensi kertaa myös puhdasta epäorgaanista kasvua.



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/8

Yhtiökuvaus

Reaktor on suomalainen, globaalisti toimiva IT-palveluyhtiö, jonka toiminta alkoi vuonna 2000. Reaktor suunnittelee, kehittää ja myy digitaalisia ratkaisuja (konsultointia) sekä ohjelmistotuotteita. Lisäksi yhtiön käytössä on lukuisia erilaisia osaamisia ekosysteemiomistustensa kautta. Yhtiö toimii kahdella kasvavalla kohdemarkkinalla: IT-palvelumarkkinalla sekä puolustusalan ohjelmistomarkkinalla. Rakenteeltaan liiketoiminta perustuu kolmeen liiketoimintayksikköön: 1) toistuvaluonteinen teknologiaratkaisuliiketoiminta (konsultointi kahdeksassa toimialayksikössä), 2) skaalautuva ohjelmistotuoteliiketoiminta sekä 3) Reaktor Ecosystem - venture-liiketoiminta (45 yhtiötä).

Vuonna 2025 konsernin liikevaihto oli 118 MEUR, eli kokoluokaltaan yhtiö on Suomessa keskisuuri IT-palveluyhtiö. Huomioitavaa yhtiön historiassa on, että kasvu on ollut täysin orgaanista ja sektorin kontekstissa hyvin kannattavaa. Yhtiötä oli jo vuosia odotettu pörssiin ja Reaktor listautui Helsingin pörssiin viimein kesäkuussa 2026.

Reaktorin markkina-alueet

Maantieteellisesti Reaktor myy teknologiaratkaisuja (konsultointia) ja ohjelmistotuotteita useilla alueilla, mukaan lukien Eurooppa, Yhdysvallat, Japani, Hongkong ja Australia. Vuonna 2025 62 % liikevaihdosta syntyi Suomesta ja 38 % kansainvälisestä liiketoiminnasta, ja yhtiön tavoitteena on kasvattaa kansainvälisen liiketoiminnan osuutta. Suomen-toimistojen (Helsinki, Tampere, Turku ja Seinäjoki) lisäksi Reaktorilla on toimistot Amsterdamissa (suurin ulkomailla ja 80 henkilöä), Lissabonissa, New Yorkissa ja Tokiossa.

Reaktor tavoittelee kansainvälisiä asiakkaita erityisesti niissä liiketoimintayksiköissä, joissa yhtiöllä on jo vakiintunut kansainvälinen asema, kuten Aero, Healthcare, Gaming &

Entertainment sekä Retail-yksiköissä. Kyseisissä liiketoimintayksiköissä yhtiöllä on jo globaaleja referenssiasiakkaita ja se on kerännyt syvää, omaa toimialaosaaamista. Reaktorin suunnitelmalla on laajentaa kansainvälisiä myynti- ja toimitustiimejään kasvun mahdollistamiseksi.

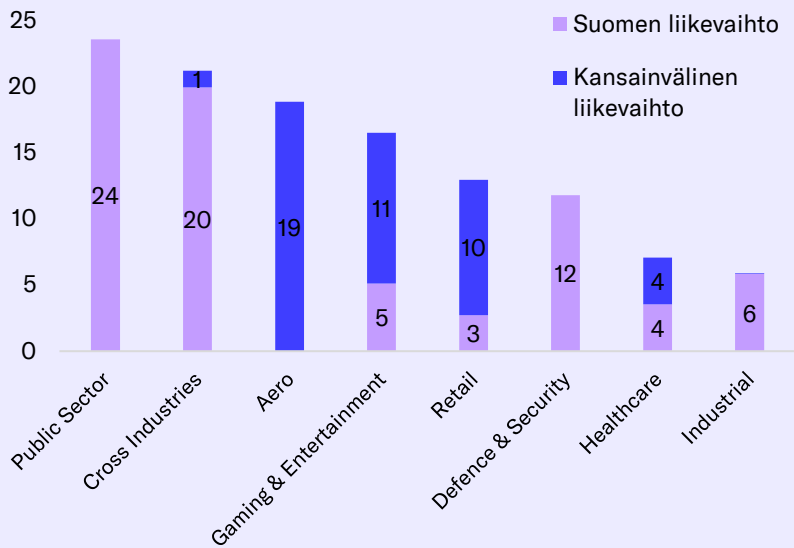
Näkemyksemme mukaan Reaktor eroaa monista kotimaisista ja myös eurooppalaisista verrokeista siten, että yhtiö on onnistunut hyvin kansainvälisessä laajentumisessa. Yhtiö on jo hyvin aikaisessa vaiheessa löytänyt suuria kansainvälisiä asiakkaita. Lisäksi kansainvälinen laajentuminen on ollut orgaanista ja siten myös matalariskistä. Jatkossa kansainvälistä laajentumista vauhditetaan ymmärryksemme mukaan myös yritysostoin.

Kahdeksan fokustoimialaa

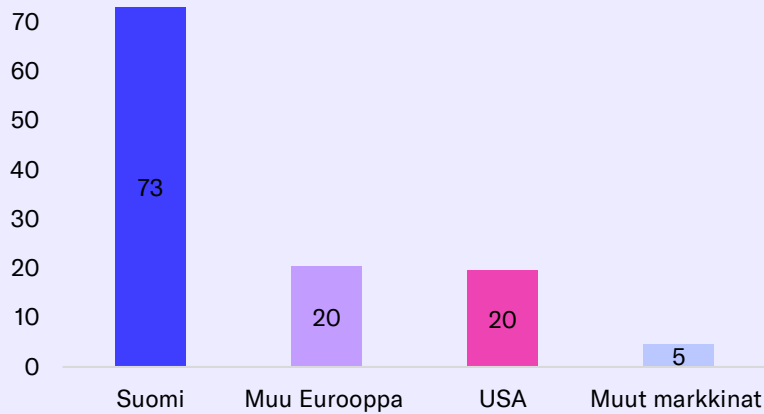
Reaktor palvelee asiakkaita kahdeksalla toimialalla: Public Sector (julkinen sektori), Cross Industries, Aero (ilmailu), Gaming & Entertainment (peli), Retail (vähittäiskauppa), Defence & Security (puolustus ja turvallisuus), Healthcare (terveydenhuolto) ja Industrial (teollisuus). Kullakin liiketoimintayksiköllä (toimialalla) on oma operatiivinen ydintiimensä, myynti ja toimialakohtaiset konsultit. Organisoituminen liiketoimintayksiköiden mukaisesti parantaa laatua ja syventää toimialaymmärrystä sekä luo siten tarvittavia kilpailuetuja. Lisäksi suuri osa konsulteista voi myös liikkua liiketoimintayksiköiden välillä, mikä parantaa joustavuutta.

Tavallaan näinkin useaa toimialaa voi pitää suhteellisen laajana ”fokuksena”, mutta useilla toimialoilla yhtiö on erikoistunut johonkin erityiseen osa-alueeseen. Esimerkiksi ilmailussa matkustajien istuinten näyttöjen digitaalisiin ratkaisuihin, mikä siten tarkentaa kilpailuetua.

Liikevaihto liiketoiminnoittain, 2025



Liikevaihto markkinoittain, 2025



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/8

Liiketoimintamalli - Juuret asiantuntijayrityksessä, joka toimittaa enenevässä määrin toimialakohtaisia ratkaisuja

Reaktorin liiketoiminta perustuu syvään toimialaosaamiseen ja rakentuu kolmesta liiketoiminnasta, joiden välillä on selkeitä synergioita.

- **Teknologiaratkaisuliiketoiminta:** toistuvaluonteista, globaalia konsultointia kahdeksassa toimialayksikössä (Aero, Retail, Gaming & Entertainment, Healthcare, Industrial, Defence & Security, Cross Industries ja Public Sector). Tämä on selkeästi yhtiön suurin ja ydin, josta muut liiketoiminnot ovat pääosin lähtöisin. Liikevaihdon rakenne löytyy oikealta taulukosta sivulta 6.
- **Ohjelmistotuoteliiiketoiminta:** skaalautuvia tuotteita, tällä hetkellä Nato-yhteensopivat puolustusohjelmistot sekä tuotteistamishankkeet muissa yksiköissä. Tämä on tuore liiketoimintayksikkö, jonka aihiot ovat kuitenkin jo pitkään rakentuneet osana teknologiaratkaisuliiketoimintaa. Liiketoimintaa alettiin raportoida vuoden 2026 alusta alkaen. Kyseinen liiketoiminta on yhtiön selkeä korkeakatteinen kasvukärki.
- **Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta:** liiketoiminta, jossa perustetaan ja rahoitetaan uusia teknologiayrityksiä (45 yhtiön portfolio kesäkuussa 2026) ja täydennetään ydintarjoomaa alihankinnan kautta. Näkemyksemme mukaan tämä on sijoittajan näkökulmasta katsottuna hyvin mielenkiintoista, venture capital -rahaston tyyppistä liiketoimintaa, jolla on hyvät näytöt ja edelleen hyvät mahdollisuudet menestyä.

Näkemyksemme mukaan liiketoimintamalli eroaa

suhteellisen selvästi tyypillisistä listatuista IT-palveluyhtiöistä, osin ohjelmistotuoteliiiketoiminnasta ja erityisesti Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnasta johtuen. Listaamattomissa verrokeissa on näkemyksemme mukaan useita samantyyppisiä piirteitä kuin Reaktorissa (Futurice, Luoto Company ja Reaktorin portfolioyhtiö Sevendos).

Yhtiön markkinalle meno -malli (Go-To-Market) eroaa selvästi pääosasta listatuista verrokeista. Reaktor esittää oma-aloitteisesti arvonaluonti-ideoita asiakkaille perustuen syvään ymmärrykseensä näiden liiketoiminnasta ja toimialasta, sen sijaan, että yhtiö odottaisi virallisia tarjouspyyntöjä. Ymmärryksemme mukaan Goforella on osin ollut vastaava rooli julkisella sektorilla useissa asiakkaissa. Tämä lähestymistapa johtaa tyypillisesti rajattuun tarjouspyyntöprosessiin, jossa Reaktor voi olla ensisijainen harkinnassa oleva toimittaja, taikka prosessiin, jossa yhtiö on ainoana tarjoajana kilpailullisen tarjousmenettelyn sijaan, jossa tarjouksia pyydetään useilta palveluntarjoajilta. Näkemyksemme mukaan tämä malli on tärkeä syy siihen, että yhtiö on korkealla arvoketjussa ja strateginen kumppani. Tässä kriittistä on luonnollisesti henkilöstön hyvin korkea osaamisen taso.

Lähes koko yhtiön liikevaihto ja liikevoitto on kertynyt teknologiaratkaisuliiketoiminnasta historiassa. Jatkossa Reaktor odottaa kasvattavansa ohjelmistotuoteliiiketoiminnan osuutta liikevaihdosta ja liikevoitosta, mistä alkuvuodelta on hyvät näytöt. Yhtiö on tänä vuonna alkanut asteittain raportoida enemmän tietoa liiketoimintayksiköittäin, mikä parantaa läpinäkyvyyttä yhtiön liiketoimintaan.

Liiketoiminnan kehitysalueita

- Kansainvälinen myynti
- Ylläpitopalveluiden toiminnan laajentaminen
- Ecosystem-hubin kehittäminen Amsterdamissa tukemaan kasvua erityisesti Benelux-alueella
- Yritystostofokus: 1) toimiala- ja toimitusosaamista syventäviin sekä 2) maantieteellistä kattavuutta laajentaviin ostoihin.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/8

Teknologiaratkaisuliiketoiminta

Teknologiaratkaisuliiketoiminta on ollut Reaktorin ydintä yhtiön perustamisesta lähtien. Liiketoiminta tekee kansainvälistä teknologiakonsultointia asiakkaille kahdeksassa toimialakohtaisessa liiketoimintayksikössä: Public Sector (julkinen sektori), Cross Industries, Aero (ilmailu), Gaming & Entertainment (peli), Retail (vähittäiskauppa), Defence & Security (puolustus ja turvallisuus), Healthcare (terveydenhuolto) ja Industrial (teollisuus). Tarjooma kattaa teknologiastrategian, suunnittelun, ohjelmistokehityksen, muutosjohtamisen sekä jatkuvan kehityksen ja ylläpidon, ja toimitusmalli jakautuu viiteen vaiheeseen. Lisäksi yhtiö soveltaa tekoälyä kunkin liiketoimintayksikön tarjoomassa ja hyödyntää tekoälytyökaluja koko palvelumallissa läpi projektien elinkaaren. Tämä on näkemyksemme mukaan pakollinen asia, jotta yhtiö pysyy kilpailukykyisenä ja kehityksessä mukana.

Liiketoiminta on historiallisesti ollut konsernin liikevaihdon ensisijainen lähde ja edelleen selvästi suurin. Suurimmat toimialayksiköt liikevaihdolla mitattuna vuonna 2025 olivat Public Sector (20 %), Cross Industries (18 %) ja Aero (16 %).

Liiketoiminta perustuu pääosin tunti- ja projektilaskutukseen ja henkilöstösidonnaiseen toteutukseen. Näkemyksemme mukaan liiketoiminta on arvoketjuasemansa ja siten myös hintapisteensä puolesta kuulunut jo yli vuosikymmenen ajan Suomen ehdottomaan kärkeen. Tämän taustalla ovat vahva työnantajabrändi, joka houkuttelee sektorin parhaita osaajia, sekä vahva arvoketjuasema.

Tekoäly muuttaa toimialaa parhaillaan nopeasti ja vaikuttaa Teknologiaratkaisuliiketoiminnassa erityisesti

ohjelmistokehitykseen, testaukseen, dokumentointiin ja suunnittelutyöhön. Arvonluonnin painopiste siirtyy näistä entistä vahvemmin kohti palvelustrategiaa, toimialaosaamista sekä kykyä edistää ratkaisujen käyttöönottoa ja organisaatiomuutosta. Näkemyksemme mukaan juuri nämä ovat olleet Reaktorin keskeisiä kilpailutekijöitä jo vuosien ajan, mikä vahvistaa käsitystä siitä, että yhtiön palvelutarjooma sopii hyvin nykyiseen, tekoälyn vauhdittamaan murrokseen. Näin yhtiö lukeutuu näkemyksemme mukaan sektorin voittajiin myös jatkossa.

Reaktor soveltaa tekoälyä toimitusmallin kaikissa vaiheissa ja odottaa tekoälyavusteisten työkalujen käyttöönoton parantavan erityisesti ylläpitotyön tehokkuutta. Näkemyksemme mukaan ylläpitokyvykkyyden rakentaminen on perinteisesti ollut sektorilla haastavaa, mikä on johtunut ylläpidon ja kehitystyön varsin erityyppisistä osaajaprofiileista. Tekoälyn myötä arvioimme kuitenkin sekä Reaktorilla että muilla sektorin yhtiöillä olevan hyvät mahdollisuudet kehittää tätä tarjooma-aluetta myös ilman uusia rekrytointeja, tekoälyä soveltamalla.

Reaktorin Teknologiaratkaisuliiketoiminnan tärkeyttä kuvastaa kokoluokan lisäksi se, että muut liiketoiminnot ovat myös suurelta osin lähtöisin kyseisestä liiketoiminnasta. Ymmärryksemme mukaan Ohjelmistoratkaisujen aihiot ovat syntyneet ja kehittyneet Teknologiaratkaisuliiketoiminnan alla ja ne on sittemmin siirretty täältä. Lisäksi pienempi osa Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan perustajista on ponnistanut juuri tästä liiketoiminnasta.

Teknologiaratkaisuliiketoiminnan palvelualueet



Teknologiastrategia



Suunnittelu



Ohjelmistokehitys

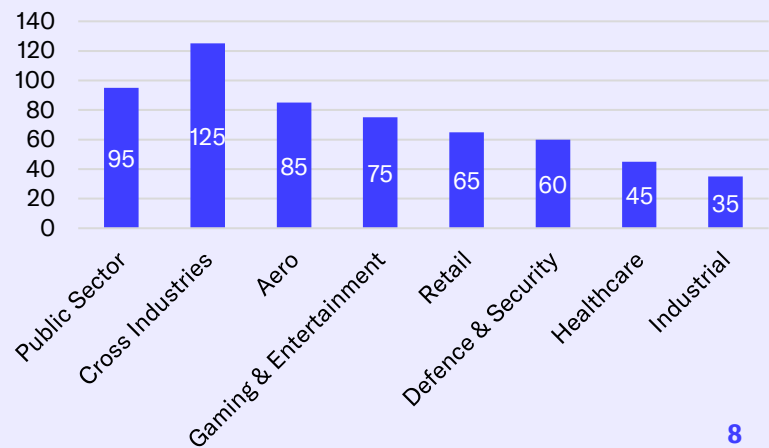


Muutosjohtaminen



Jatkuva kehitys ja ylläpito

Henkilöstö -liiketoimintayksikkö, keskimäärin 2025



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/8

Ohjelmistotuoteliiketoiminta

Ohjelmistotuoteliiketoiminnan juuret ovat konsulttityössä. Konsulttityössä, kun samankaltaiset asiakastarpeet ja ongelmat toistuvat toimeksiannosta toiseen, niistä muodostuu pohja monistettaville ja skaalautuville ratkaisuille.

Asiakassopimusten ehdoista riippuen Reaktorilla on useita vaihtoehtoisia reittejä projekteissa syntyneiden aineettomien oikeuksien kaupallistamiseen: 1) yhtiö voi kehittää itsenäisen ohjelmistotuotteen, 2) rakentaa alustapohjaisen tarjooman tai 3) muodostaa kumppanuuksia, joiden kautta se osallistuu tuotteen kaupallistamiseen.

Ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikevaihto oli 11 MEUR eli 15 % liikevaihdosta (josta lisenssien tuloutusta oli 7,6 MEUR) H1'26:lla. Liiketoiminnalla on potentiaalia tuottaa jatkuvaa ja skaalautuvaa korkeakatteisempaa liikevaihtoa.

Ohjelmistotuoteliiketoiminta koostuu tällä hetkellä erityisesti Nato-yhteensopivasta Intelligence Software Suite -puolustustuoteperheestä (Nebula, Monocera ja Auriga). Kyseinen Defence & Security -liiketoimintayksikkö työllistää yli 60 asiantuntijaa toimialan tutkimus- ja kehitystehtävissä. Reaktor on toiminut puolustus- ja turvallisuusosalalla vuodesta 2015 ja tuoteperheen komponentit ovat olleet tuotantokäytössä jo useita vuosia, ja niiden toimivuutta on validoitu useissa Naton harjoituksissa. Tämä antaa näkemyksemme mukaan sille hyvät lähtökohdat onnistua hyvin konservatiivisessa ja hitaasti liikkuvassa, mutta hyvin kasvavassa asiakassegmentissä (lisää markkinasta sivulla 21). Suomen liittyminen Natoon huhtikuussa 2023 poisti viennin kaupalliset esteet ja tuotteita myydään nyt Naton jäsen- ja kumppanimaihin. Sopimukset voivat olla jatkuvalaskutteisia tai kertalisenssipohjaisia pitkäaikaisine tuki- ja ylläpitopalveluineen. Osoituksena hyvästä osaamisesta Reaktor solmi keväällä 2026 lisenssisopimukset kolmen Suomen ulkopuolisen Nato-maan kanssa. Ensimmäinen

kauppa Q1'26:lla koostui 6,9 MEUR:n lisenssistä ja 1,7 MEUR:n palveluosuudesta. Q2:n kahdessa seuraavassa kaupassa lisenssin osuus oli vajaa 1 MEUR. Nämä kaupat eivät kuitenkaan ymmärryksemme mukaan ole verrannollisia tuleviin, koska tulevat perustuvat vahvemmin uuteen hinnoitteluun, jossa keskimääräinen lisenssikoko on ymmärryksemme mukaan noin 6 MEUR. Tyypillisessä viiden vuoden lisenssisopimuksessa lisenssitulo painottuu ensimmäiseen vuoteen, minkä jälkeen ymmärryksemme mukaan vuosittain kertyy noin 20 % ylläpitopalveluita ja noin 10 % asiantuntijapalveluita, eli yhteensä ~30 % kertalisenssin hinnasta veloitettavaa jatkuvaa palveluliikevaihtoa.

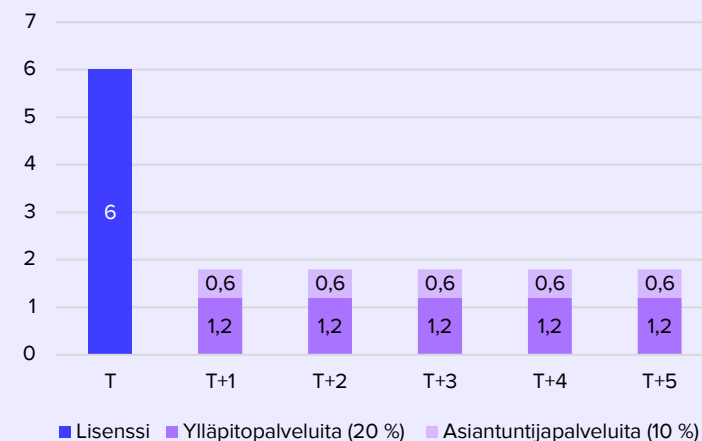
Tuotteistamishankkeita on käynnissä myös Healthcare-, Aero- ja Industrial-yksiköissä. Lisäksi Reaktor on tunnistanut tuote- ja alustamahdollisuuksia myös muissa liiketoimintayksiköissä, ja kehitystyö on parhaillaan käynnissä Retail- ja Cross Industries -yksiköissä. Ymmärryksemme mukaan näistä tuotteistamislähdöistä voidaan odottaa tukea liikevaihdon kasvulle vahvemmin keskipitkällä aikavälillä.

IT-palvelusektorilla on historiassa vain harvoja esimerkkejä tilanteista, joissa palveluyhtiö on pystynyt yhdistämään ohjelmistotuoteliiketoimintaa, ja Suomessa vielä vähemmän. Näkemyksemme mukaan Reaktorin Ohjelmistotuoteliiketoiminta ei kuitenkaan ole pelkästään puhdasta ohjelmistotuoteliiketoimintaa, vaan sisältää myös palveluliiketoimintaa ja jatkuvuuspalveluita osana sopimusta. Tämän myötä se sopii paremmin myös osaksi palveluyhtiön liiketoimintaa. Lisäksi samantyylinen tuotteistaminen on ollut yksi viime vuosien selkeitä strategisia trendejä sektorilla, ja niillä, jotka ovat pärjänneet IT-palvelusektorilla, kuten esimerkiksi Netcompany. Tämä on siinä mielessä loogista, kun kilpailu on ”koventunut” vuosien varrella, on toimittajien erikoistuttava edelleen syvemmin ja seuraava toimialafokuksesta syventyvä vaihe on tämä ratkaisuvaihe (enemmän tästä sivulla 26).

Ohjelmistotuoteliiketoiminta

Ohjelmistotuoteliiketoiminta koostuu tällä hetkellä erityisesti Nato-yhteensopivasta Intelligence Software Suite -puolustustuoteperheestä (Nebula, Monocera ja Auriga). Tuotteistamishankkeita on käynnissä myös Healthcare-, Aero- ja Industrial-yksiköissä. Lisäksi Reaktor on tunnistanut tuote- ja alustamahdollisuuksia myös muissa liiketoimintayksiköissä, ja kehitystyö on parhaillaan käynnissä Retail- ja Cross Industries -yksiköissä.

Esimerkki Intelligence Software Suite lisenssisopimuksesta: liikevaihdon jakautuminen (Inderes)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/8

Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta

Reaktor Ecosystem on yhtiön venture-liiketoiminta, joka luo ja laajentaa uusia kyvykkyyksiä ja täydentää samalla Reaktorin tarjoomaa alihankinnan käytön kautta. Liikeidean synnyttä markkinatutkimuksen ja asiakaskontaktien pohjalta Reaktor rekrytoi perustajat, toimii itse yhtenä perustajista ja käynnistää liiketoiminnan yhdessä muiden kanssa. Perustajaksi valikoituu tyypillisesti kokenut kaupallinen johtaja tai konsultti. Vuonna 2025 perustajilla oli keskimäärin 11v kokemus samalta toimialalta ja perustajat olivat yhtiön käynnistyessä keskimäärin 42v, eli perustajilla on kokemusta.

Reaktorin omistusosuus uusissa yhtiöissä jää yleensä 30–40 %:iin, ja rahoitus on noin 300–500 tuhannen euron suora sijoitus, pääomalaina tai kombinaatio näistä. Perustajan riskiä pienentävät todennettu kysyntä sekä kokeneiden asiantuntijoiden tekninen ja kaupallinen tuki.

Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta jakautuu kolmeen toimialueeseen – Vertical, Technical ja Scale – ja viiteen sektoriin: liiketoiminnan kasvu, keskeiset digitaaliset palvelut, data ja tekoäly, tietoturva sekä oppiminen ja resursointi.

Tavoitteena on, että kymmenestä perustetusta Ecosystem-yhtiöstä seitsemän vakiinnuttaa markkina-asemansa ja kehittyy hyvin organisoiduksi, laajenevaksi kasvuyhtiöksi ja kaksi yltää kiihdytetyn kasvun vaiheeseen, jossa tuotto on yli viisinkertainen alkuperäiseen sijoitukseen nähden.

Reaktorilla oli suoria tai epäsuoria omistusosuuksia 45 yrityksessä kesäkuussa 2026. Keskimääräinen omistusosuus oli helmikuussa 2026 noin 33 %. Reaktorin arvion mukaan Ecosystem-yhtiöiden yhteenlaskettu liikevaihto oli vuonna 2025 noin 200 MEUR ja oikaistu käyttökate noin 8 MEUR. Yhtiö kehittää aktiivisesti omistuksiaan ja Q2:lla yhtiö perusti uuden yhtiön, Banksmith Partners Oy:n, jonka ydinosaamista ovat pankkisektorin ja varainhoidon järjestelmät ja digitaaliset

ratkaisut. Lisäksi yhtiön omistusrakennetta ryhmässä yhtiöitä yksinkertaistettiin ja tälle järjestettiin kasvurahoitus.

Näkemyksemme mukaan Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta on mielletävissä sijoittajalle mielenkiintoisena VC- ja PE-tyyppisenä rahastona. Tässä mielessä arvioimme Reaktorilla olevan hyvät mahdollisuudet onnistua tässä liiketoiminnassa/rahastossa, koska yhtiöllä on hyvä rajapinta Suomessa kärkiosaajiin ja yhtiö pääsee mukaan alusta asti näiden liiketoimintoihin ”pienellä” alkuinvestoinnilla. Esimerkiksi sijoitus Wittediin on tuottanut yhtiölle hyvin, vaikka pörssitaival ei ole ollut ruusuinen. Reaktorin näkökulmasta riskiä pienentää pieni sijoitus, yhtiön tuntemus perustajista ja startattavasta liiketoiminnasta.

Maantieteellisesti Ecosystem-liiketoiminta on tällä hetkellä pääasiassa Suomessa. Reaktor laajentaa Ecosystem-hubin toimintaa paraikaa Amsterdamiin vahvistaakseen asemaansa Euroopan markkinoilla. Näkemyksemme mukaan Amsterdam on looginen valinta, sillä siellä sijaitsee myös Reaktorin kansainvälisen liiketoiminnan suurin henkilöstömäärä (80). Näin täältä lähtee arviomme mukaan myös suurin osa lähtijöistä perustamaan omaa liiketoimintaa, jolloin loogisinta oli perustaa tänne seuraava Ecosystem-hubi. Q3'26:lla yhtiö [kertoi](#) tänne perustettavasta ensimmäisestä yhtiöstä.

Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminta tuottaa myös suoraa kaupallista synergiaa Reaktorin ydinliiketoiminnoille alihankinnan käytön kautta, etenkin Teknologiaratkaisu-liiketoiminnalle. Yhtiö odottaa jatkossakin hankkivansa suuren osan alihankintakapasiteetistaan Ecosystem-yhtiöiltä.

Kokonaisuutena tämä on hyvin mielenkiintoinen liiketoiminta synergioiden ja erityisesti arvonaluonnin näkökulmasta katsottuna. Haasteen tämän liiketoiminnan arvioinnissa tekee se, että meillä ei ole täyttä näkyvyyttä alla olevien omistusten suoritukseen tai ulkopuoliseen arvostusmenetelmään.

Neljä elinkaarivaihetta

- **Perustaminen** (3–4 kk): 2–3 hlöä, liiketoimintakonseptin validointi
- **Käynnistys** (~1,5 v): tavoite 1–1,5 MEUR liikevaihto, 10 hlöä — Reaktorin neuvonantaja tukena
- **Vakaa kasvu** (~5 v): tavoite 5 MEUR liikevaihto, 50 hlöä. Reaktor tarjoaa markkinointi-, rahoitus- ja johtamiskehityspalveluja, tavoitteena saada 100 % sijoituksesta takaisin.
- **Kiihdytetty kasvu**: yli 10 MEUR liikevaihto, yli 100 htv

Lisäksi Ecosystem-yhtiöt saavat Reaktorin asiantuntijakapasiteettia alihankkijana, ja Reaktorilla on hallituspaikka (~33 % omistus).



Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan painopistealueet, omistus ja erot VC-rahastoon

Ecosystem-yhtiöiden painopistealueet

- **Liiketoiminnan kasvu ja strategia** – Sektorille kuuluu yhtiöitä, joiden osaaminen liittyy liiketoimintastrategiaan, digitaaliseen markkinointiin ja tuoton kasvattamiseen, Go-to-Market-työhön sekä verkkokaupparatkaisuihin. Portfolioyhtiöistä tähän lukeutuvat mm. Co-ventures, Gaasly, AdventureClub, Havina, Woolman ja Growberry.
- **Keskeiset digitaaliset palvelut ja tuotteet** – Sektorin kirjo on laaja: full stack -ohjelmistokehitystä, web- ja mobiilisovelluksia, tuotehallintaa sekä palvelu- ja UX/UI-suunnittelua. Portfolioyhtiöistä tähän lukeutuvat mm. CodeMate, Brightly, Value LAB, Kaiku, Wunderdog, Krossflow, Invinite ja Forge.
- **Data, tekoäly ja alustapalvelukehitys** – Sektorin yhtiöt ovat erikoistuneet tekoälyyn ja koneoppimiseen, tietotekniikkaan, pilvi-infrastruktuuriin sekä DevOps- ja alustakehitykseen. Portfolioyhtiöistä tähän lukeutuvat mm. AI Roots, Meshly ja Goodin.
- **Tietoturva ja operatiivinen osaaminen** – Sektoriin lukeutuvat kyber- ja tietoturva, identiteetin- ja pääsynhallinta, IT-toiminnot sekä laadunvarmistus. Portfolioyhtiöitä ovat Cyberdo, Fraktal, Mallow, Hidden Trail, Orangit ja Premium Security.
- **Oppiminen ja resursointi** – Sektorin yhtiöt toimivat rekrytoinnin, oppimispalveluiden ja valmennuksen parissa. Portfolioyhtiöitä ovat MinnaLearn, Witted, Softwaresauna, Tekai, Finitec ja Allies.

Reaktorin omistusosuudet 31.12.2025

61 NorthPoint Solutions Oy	43 %
Adventure Club Helsinki Oy	26 %
AI Think Group Oy	37 %
Allies Group Oü	11 %
Avenyo Oy	56 %
Brightly Works Oy	30 %
Codemate Oy	31 %
Fairness & Friends Oy	10 %
Feed A/S	33 %
Fraktal Oy	40 %
FusionID Oy	42 %
Good-In People Oy	39 %
Growberry Oy	26 %
Kaiku Crew Oy	50 %
Krosswise Oy	36 %
Liminal Group Oy	50 %
Locoda Oy	45 %
Meshly Oy	50 %
Minna Learning Oy	34 %
Premium Security Associates Oy	41 %
Robot Automation Group Oy	24 %
Sevendos Oy	29 %
Silmaril Innovations Oy	50 %
Tekai Oy	32 %
The Value Lab Oy	27 %
Voizy Oy	19 %
Witted Megacorp Oyj	20 %
Reaktorin lukuihin konsolidoidut Ecosysteemin tytäryhtiöt	
Mallow Oy	62 %
Splended Oy	56 %
Nieve Consulting Services S.L.	49 %

Reaktor Ecosystem vs. venture capital -rahastojen liiketoiminta

	Reaktor Ecosystem	Perinteinen VC
Sijoitushorisontti	Ei kiinteää aikarajaa	Tyypillisesti 10v rahasto
Sijoituskoko	300–500 k€ per yhtiö	Vaihtelee laajasti
Operatiivinen rooli	Aktiivinen: alihankkija, neuvonantaja, hallituspaikka	Vaihtelee
Tuottovaatimus	3–5x portfolion ka:nä	Usein 10x+ yksittäisiltä voittajilta, mutta useimmat yhtiöt epäonnistuvat
Strateginen intressi	Tuotto + alihankkijakapasiteetti + kyvykkyydet	Puhdas tuotto
Exittipakko	Ei	Kyllä (rahaston elinkaari)
Perustajatausta	Kokeneet konsultit (ka. 42v)	Kirjava

Keskeinen ero: Reaktorille Ecosystem-yhtiöt tuottavat arvoa **jo ennen irtautumista** alihankkijakapasiteettina (~80 % alihankinnasta) ja täydentävinä kyvykkyyksinä. Tämä tekee siitä enemmän **strategisen kehittämisalustan kuin puhtaan sijoitusinstrumentin**.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/8

Liiketoimintojen synergiat ovat selkeät

Näkemyksemme mukaan synergiat eri liiketoimintojen välillä ovat selkeät. Teknologiaratkaisuliiketoiminta käyttää Ecosystem-liiketoimintaa jatkuvasti suurelta osin alihankintana, mikä hyödyttää molempia. Suuri osa Ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikeideoista on peräisin Teknologiaratkaisuliiketoiminnasta. Reaktor Ecosystem - venture-liiketoiminnan perustajista suuri osa on ymmärryksemme mukaan lähtöisin Teknologiaratkaisuliiketoiminnasta. Näin synergiat liiketoimintojen välillä ovat sekä ristiinmyyntiä että osaamisen siirtämistä/siirtymistä. Samalla yhtiö pystyy Ecosystem-liiketoiminnalla osin välttämään huippuosaamisen siirtymistä pois perustamaan omaa, kun se on osin sitten omistajana mukana uudessa yhtiössä.

Vakuuttavat asiakasreferenssit

Reaktorin asiakassuhteet on tyypillisesti rakennettu pitkäaikaisiksi strategisiksi kumppanuuksiksi yksittäisten projektitoimitusten sijaan. Yhtiön toimialaymmärrykseen perustuva malli, jonka kautta Reaktor oma-aloitteisesti tunnistaa ja kehittää uusia arvonluontimahdollisuuksia olemassa olevissa asiakkuuksissa, tukee jatkuvaa asiakkuuksien laajentumista. Reaktor on usein asiakkaalle merkittävä toimittaja, sillä yhtiö ottaa usein vastuun liiketoimintakriittisistä digitaalisista järjestelmistä, joiden siirtäminen toiselle toimittajalle olisi haastavaa ja kallista.

Reaktorin referenssiasiakaskuntaan kuuluu muun muassa globaaleja lentoyhtiöitä, suuria eurooppalaisia kuluttajabrändejä, suuria peli- ja viihdealojen yrityksiä, monikansallisia teollisuusyhtiöitä, terveydenhuollon tarjoajia, lääkintäteknologiayrityksiä, pankkeja, vakuutusyhtiöitä ja julkisen sektorin organisaatioita. Yhteensä yhtiöllä oli 119

aktiivista asiakasta vuonna 2025, mikä on suhteellisen pieni määrä ja kuvastaa asiakkuuksien suurta kokoluokkaa. Saman kuvan antaa kymmenen suurinta asiakasta, jotka vastasivat 53 % liikevaihdosta. Näin asiakasriski on tavallista korkeampi. Usein nämä suuremmat asiakkuudet rakentuvat ymmärryksemme mukaan kuitenkin useammasta erillisestä hankkeesta asiakkaalla, mikä laskee asiakasriskitasoa ja kuvastaa yhtiön olevan vahva usealla tarjoaman osa-alueella. Vuosittainen asiakaspoistuma on ollut matala (5–7 % vuosina 2024–2025) ja nettoasiakaspysyvyys korkea (2025: 97 %), mikä myös kuvastaa vahvaa tekemistä asiakkaissa.

Reaktorin ratkaisut ovat saaneet laajaa kansainvälistä tunnustusta ja niitä on palkittu muun muassa Red Dot Design Award-, Webby Awards-, Emmy Awards- sekä German Innovation Award -palkinnoilla.

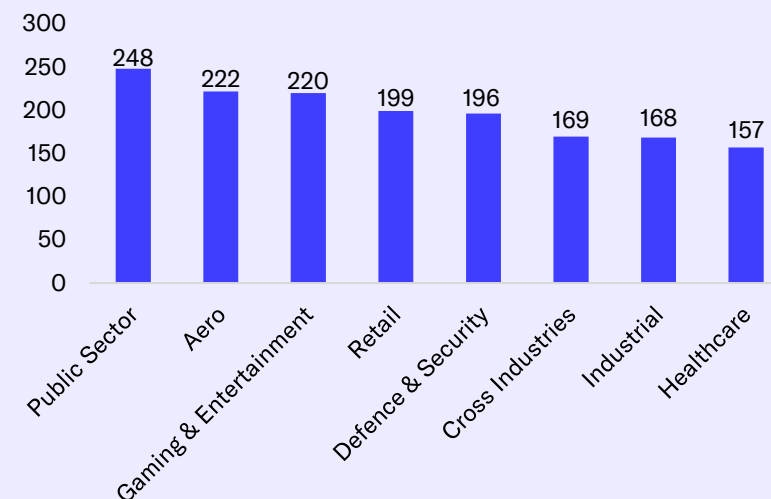
Hinnoittelu ja laskutusasteet toimialoittain

Tarkastelemme sektorilla usein liikevaihto per työntekijä -parametria, joka kertoo hinnoittelusta ja laskutusasteista. Asiakastoimialoittain tarkasteltuna hieman yllättäen Julkisen sektorin liikevaihto per työntekijä on korkein (taulukko oikealla). Yleisesti on mielletty julkisen sektorin hintapisteen olevan yksityistä sektoria matalampi. Selittävä tekijä on arviomme mukaan julkisen sektorin pitkien sopimuksien paremmat laskutusasteet, mikä nostaa liikevaihto per työntekijä -parametrin yksityistä korkeammaksi. Tavallaan tätä hypoteesia tukevat myös Goforen luvut, vahva julkinen sektori ja sektorin parhaita kannattavuuksia monet vuodet. Toisaalta korkeaa parametria voi myös selittää korkeampi alihankinnan käyttö. Julkisten tarjousten ja sektorilta kuulemiemme kommenttien pohjalta voidaan myös todeta Reaktorin hinnoittelun olevan sektorin kärkeä Suomessa.

Asiakasreferenssejä



Liikevaihto per työntekijä 2025



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/8

Kulttuuri ja kärkeisaaminen ovat keskeinen kilpailutekijä

Näkemyksemme mukaan Reaktorin selkeä vahvuus ja kilpailutekijä perustuu yhtiön hyvin osaavaan henkilöstöön ja organisaatiokulttuuriin. Tämä on keskeinen tekijä kaikessa ja kaikkien liiketoimintojen menestys pohjautuu tähän. Näkemyksemme mukaan tämä on myös keskeinen syy onnistuneeseen kansainväliseen laajentumiseen ja sen jatkumiseen.

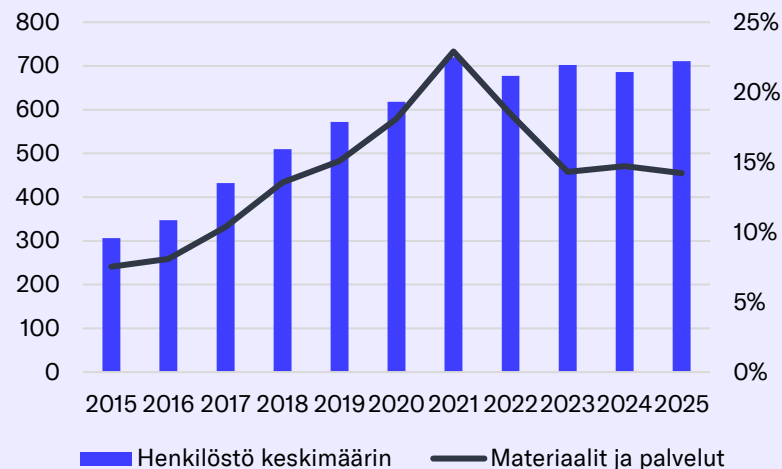
Vuoden 2024 lopussa noin 40 %:lla Reaktorin työntekijöistä oli yli 13 vuoden kokemus alalta, mikä kuvaa yhtiön syvää osaamista. Yhtiön työntekijöiden työsuhteiden keskimääräinen kesto oli taas 6,6 vuotta alkuvuonna 2026, mikä indikoi näkemyksemme mukaan työtyytyväisyyden olevan korkea. Yhtiö joutui kuitenkin viime vuoden lopulla pitämään ensimmäiset muutosneuvottelut, mikä väistämättä vaikuttaa negatiivisesti työtyytyväisyyteen. Toisaalta kaikki suomalaiset listatut verrokkit ja useat listaamattomat ovat myös pitäneet muutosneuvottelut ja siten tämä ei ole enää sektorilla mitenkään poikkeuksellista. Näkemyksemme mukaan yhtiön (ja yleisesti yhtiöiden) kasvaneen kokoluokan ja teknologian kehityksen myötä tulee aina olemaan jollain aikajänteellä alueita, joissa asiakaskysyntä heikkenee, mikä luo tavallaan ”jatkovaa” uudelleenjärjestelytarvetta.

Reaktorin toimintakulttuuria kannattelee kolme periaatetta. Ensinnäkin työssä keskitytään olennaiseen ja teknistä osaamista käytetään yhdessä harkinnan sekä tiiviin yhteistyön kanssa, ja asiakkaan tarve ohjaa tekemistä. Näkemyksemme mukaan tämä on tärkeitä pitkän ja strategisen asiakassuhteen luomiseksi. Toiseksi asiat viedään maaliin siten, että suunnittelu ja ohjelmistokehitys

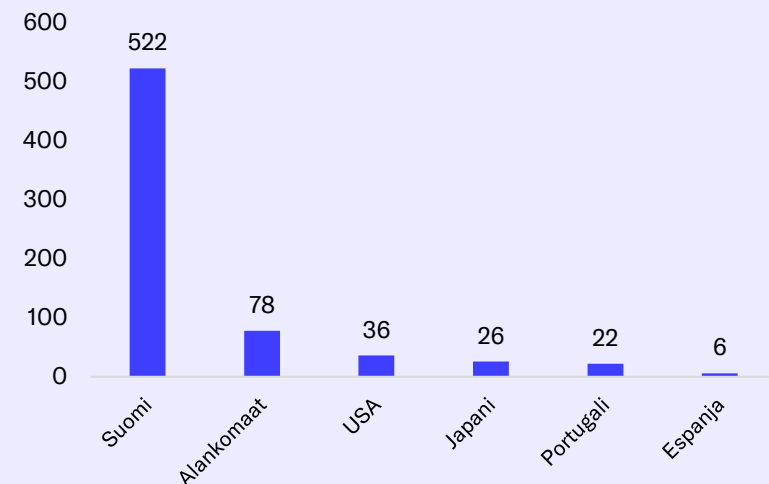
kulkevat rinnakkain ja ripeästi, jolloin syntyy laadukkaita ja käytännössä toimivia ratkaisuja. Tämä on luonnollista ja näkemyksemme mukaan laajalti sovellettu tapa sektorilla. Kolmanneksi yhtiön tavoitteena on jatkuva uudistuminen, mikä tarkoittaa, että toimialalla totuttuja toimintatapoja kyseenalaistetaan ja asiakkaita autetaan kehittymään muuttuvassa ympäristössä. Tämä on näkemyksemme mukaan tärkein periaate, joka syventää asiakassuhteita ja antaa edellytykset edelläkävijäksi sekä strategiseksi IT-palvelutoimittajaksi.

Näkemyksemme mukaan yhtiön vahva osaaminen ja kulttuurin säilyttäminen (puhumatta sen vahvistamisesta) on keskeisin asia, jota tulee vaalia. Samalla kulttuuri ja vahvan osaamisen heikkeneminen on myös keskeisin riskitekijä yhtiön jatkuvan hyvän tarinan kehityksen kannalta. Yhtiön listautuminen on yksi mahdollinen laukaisija tämän riskin realisoitumiselle. Yhtiö on ymmärryksemme mukaan kuitenkin jo vuosia varautunut tähän sekä valmistanut henkilöstöä listautumiseen. Listautuminen on yhtiön näkökulmasta vain välivaihe ja se haluaa edelleen olla tekijöille paras työpaikka, jossa myös edelleen kehittyä. Työnantajakuva tulisivat edelleen tukea kulttuuri, autonomia, johtavat ja mielenkiintoiset projektit sekä vahva yhteisöllisyys. Q2'26:n henkilöstökehityksen pohjalta (+7) ei ainakaan vielä ole merkkejä suuremmin lähtijöistä listautumisen takia ja siten henkilöstöön tai kulttuuriin liittyvän riskin realisoitumisesta.

Henkilöstömäärän kehitys ja alihankinnan osuus



Henkilöstö maittain, Q1'26



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/8

Pääosa työstä on vielä matalariskistä aikaperusteista laskutusta

Pääosa liikevaihdosta on aika- ja materiaaliperusteista. Reaktor tekee myös kiinteähintaisia sopimuksia silloin, kun se on kaupallisesti perusteltua. Kiinteähintaisia sopimuksia, joissa sekä projektin hinta että työn tulokset ja aikataulu olisivat etukäteen kiinteästi lukittu, on vähemmän. Yhtiön valikoimaan kuuluvat myös arvo- ja tulosperusteiset hinnoittelumallit, mutta merkittäviä näihin nojaavia sopimuksia Reaktorilla ei toistaiseksi ole. Kolmas vaihtoehto aika- ja materiaaliperusteiselle laskutukselle ovat retainer-tyyppiset sopimukset, joita yhtiö on ymmärtääksemme käyttänyt joidenkin suurimpien asiakkaidensa kanssa. Näin kokonaisuutena projekteihin liittyvä laskutusriski on näkemyksemme mukaan suhteellisen pieni. Tekoälyn vaikutuksen myötä uusia hinnoittelumalleja tulee arviomme mukaan kuitenkin muotoutumaan ajan myötä tulevina vuosina.

Perustajat yhä aktiivisesti mukana Reaktorin toiminnassa ja henkilöstö laajasti omistajina

Perustajat toimivat yhä vahvoina ankkuriomistajina. Neljä yhtiön perustajaa – Antti Mäkelä (11,1 %), Vesa Lauronen (9,4 %), Tuomas Routto (4,7 %) ja Hannu Terävä (4,7 %) – omistavat yhdessä 29,8 % osakekannasta ja ovat edelleen mukana joko hallituksessa tai operatiivisessa johdossa. Myös toimitusjohtaja Pekka Horo lukeutuu suurimpiin omistajiin (1,3 %).

Perustajien ohella henkilöstö on poikkeuksellisen laajasti mukana omistajina. 30 suurimman omistajan joukossa ovat, yhä Reaktorilla työskentelevät, omistavat yhteensä noin 37 % osakkeista, ja listalta löytyy useita yli 20 vuotta

talossa olleita työntekijöitä merkittävänä omistajina. Näkemyksemme mukaan laaja henkilöstöomistus sitouttaa avainhenkilöt, tukee yhtiön ainutlaatuisen kulttuurin säilymistä ja linjaa henkilöstön intressit osakkeenomistajien kanssa. Toisaalta se saattaa listautumisen jälkeen luoda ajoittaista myyntipainetta osakkeeseen, mikä on hyvinkin luonnollista suuren henkilöstöomistuksen omaavissa listautuvissa yhtiöissä. Tätä riskiä yhtiö mitigoi listautumisen yhteydessä henkilöstön osakemyynneillä ja [vakauttamistoimenpiteillä](#), mutta ne päättyivät heinäkuun puolivälissä. Vakauttamistoimenpiteet olivat yhteensä 990 tuhatta osaketta ensimmäisen kuukauden aikana, mikä vastasi 3,7 % osakekannasta.

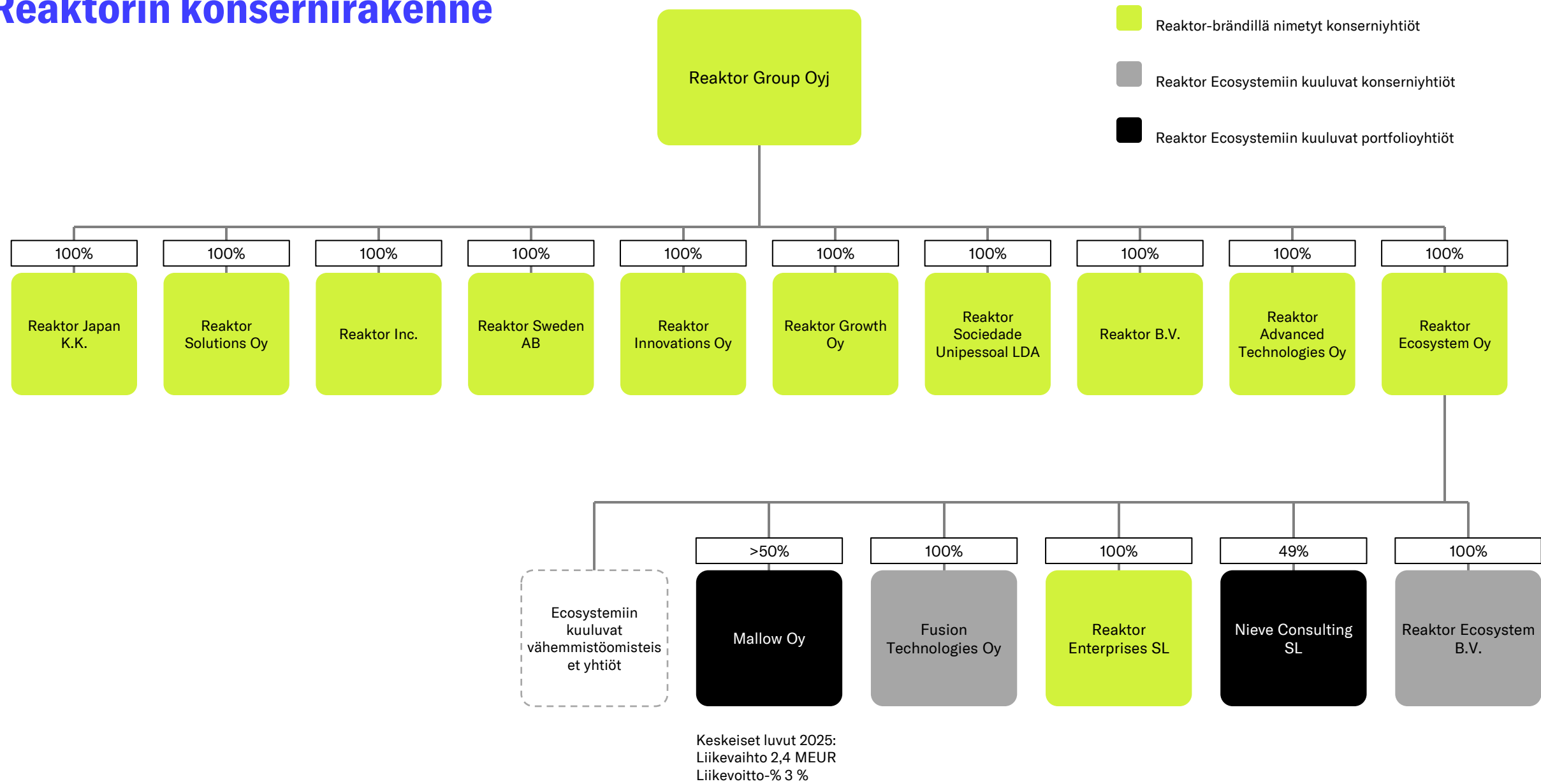
Reaktorin liiketoimintamalli on tavallista IT-palveluyhtiötä haastavammin arvioitava

Analyytikon näkökulmasta katsottuna Reaktorin liiketoimintamallin arviointi on tavallista IT-palveluyhtiötä haastavampi. Tämä luo ennusteisiin ja arvonnäilytykseen tavallista suuremmat vaihteluvälit. Teknologiaratkaisuliiketoiminnan osalta arviointi on suhteellisen suoraviivaista, koska vahva ydin ja pitkä historia sekä henkilöstöriippuvainen ansaintamalli parantavat ennustettavuutta. Ohjelmistotuoteliiketoiminnan arviointia tekee haastavammaksi sen lyhyt historia ja vasta alustavat näytöt yhden toimialan ratkaisuista sekä lisenssien suuruus ja tuloutuksen ajankohta. Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan arviointia hankaloittavat taas rajalliset tiedot ja kompleksinen rakenne.

Suurimmat osakkeenomistajat, syyskuu 2026 lopussa

	Nimi	Osakkeiden lkm	Osakkeista -%	Kuvaus
1	Mäkelä Antti Kalevi	2 818 860	11,07	Perustaja ja hallituksen jäsen
2	Vesa Lauronen	2 394 501	9,41	Perustaja ja hallituksen jäsen
3	Mariatorp Oy	2 202 300	8,65	
4	Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	1 978 181	7,77	
5	Routto Tuomas	1 204 109	4,73	Perustaja ja Reaktor USA:n vetäjä
6	Terävä Hannu Juhani	1 165 000	4,58	Perustaja ja Reaktorin palkitsemiskomitean neuvonantaja
7	Lukumaa Timo Juhani	1 122 156	4,41	
8	Köykkä Hanna-leena	856 000	3,36	
9	Reaktor Group Oyj	734 880	2,89	
10	Valkonen Hannu Petteri	613 632	2,41	Edelleen Reaktorilla
11	Sijoitusrahasto Aktia Capital	561 560	2,21	
12	Matilainen Teemu Juhani	471 072	1,85	Entinen työntekijä (19 vuotta, 2019 asti)
13	Danske Invest Finnish Equity Fund	462 869	1,82	
14	Säästöpankki Kotimaa -sijoitusrahasto	356 060	1,4	
15	Rantalaiho Timo	355 000	1,39	Edelleen Reaktorilla (+25 vuotta)
16	Sijoitusrahasto Säästöpankki Pieniyhtiöt	350 000	1,37	
17	Tuomaala Antti Juha Petteri	336 480	1,32	
18	Pekka Horo	323 056	1,27	Toimitusjohtaja
19	Ylä-ilomäki Markus Mikael	301 664	1,18	Edelleen Reaktorilla (+25 vuotta)
20	Kuivalainen Timo Paavo	266 000	1,04	
21	Dnb Carnegie Investment Bank Ab, Suomen Sivuiliike	260 694	1,02	
22	Kytömäki Jyri Kosti	250 464	0,98	Entinen työntekijä (20 vuotta, 2021 asti)
23	Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	250 000	0,98	
24	Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas	250 000	0,98	
25	Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	250 000	0,98	
26	Maijala Tommi Antti Petteri	185 000	0,73	
27	Pirttikoski Hannes Oskari	126 384	0,5	Edelleen Reaktorilla (+23 vuotta)
28	Siltanen Jussi Eerikki	110 224	0,43	Edelleen Reaktorilla (+23 vuotta)
29	Freeman Joni Marko Olavi	104 992	0,41	Edelleen Reaktorilla
30	Nykopp Olof Sebastian	89 888	0,35	
	Yhteensä 30 suurinta omistajaa	20 751 026	81,51 %	
	Yhteistilillä	56 576	0,22 %	
	Muut	4 651 048	18,27 %	

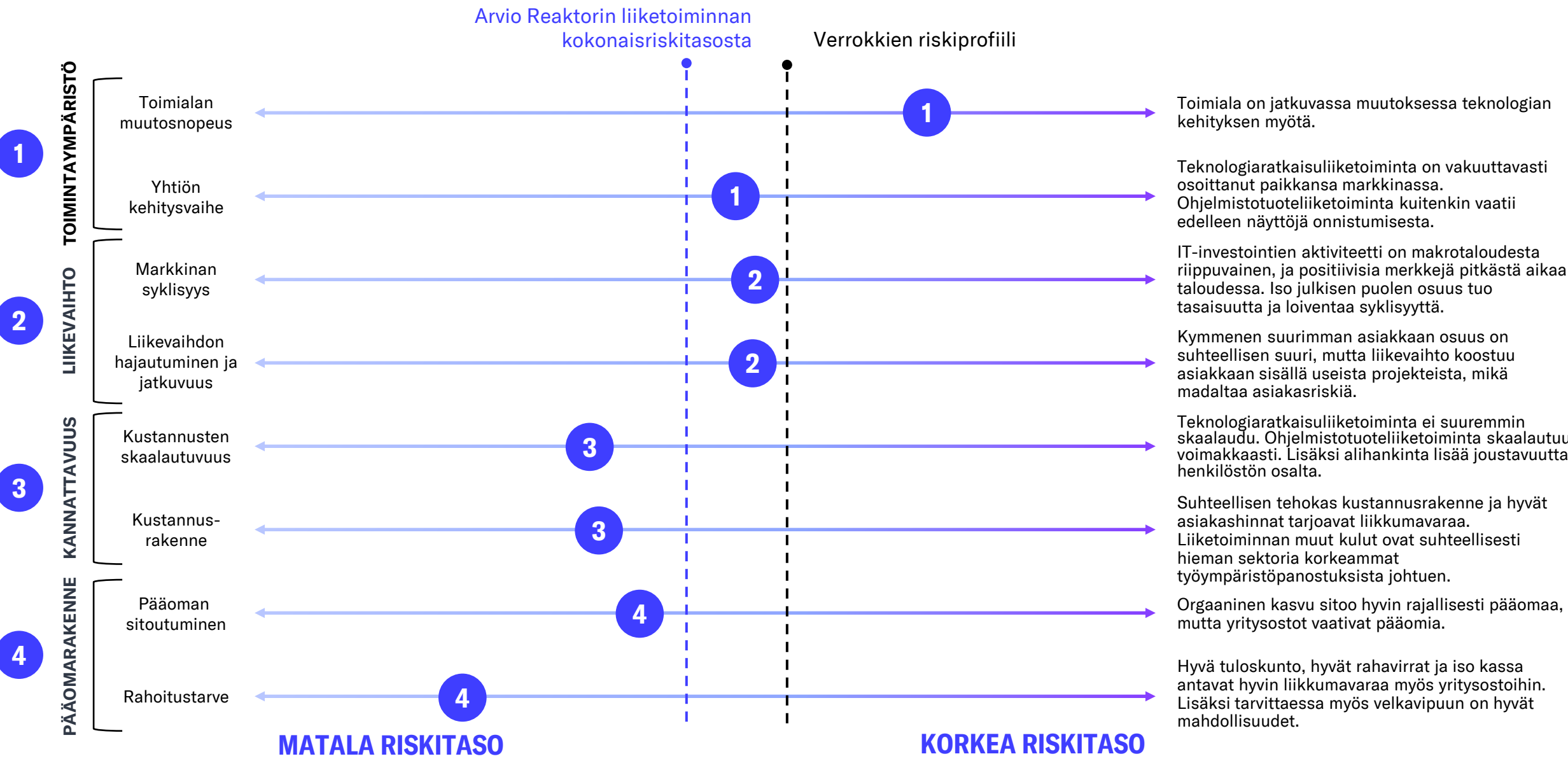
Reaktorin konsernirakenne



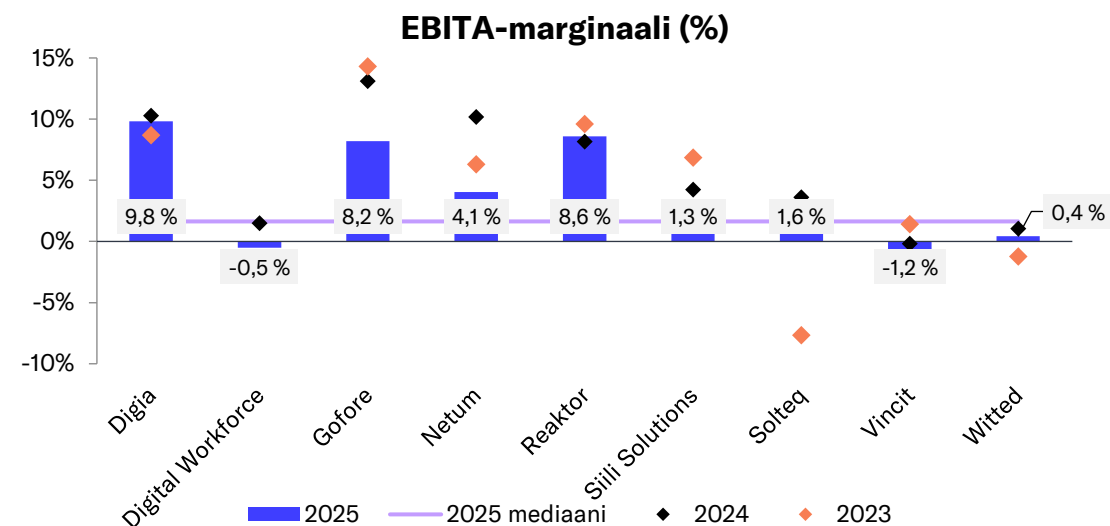
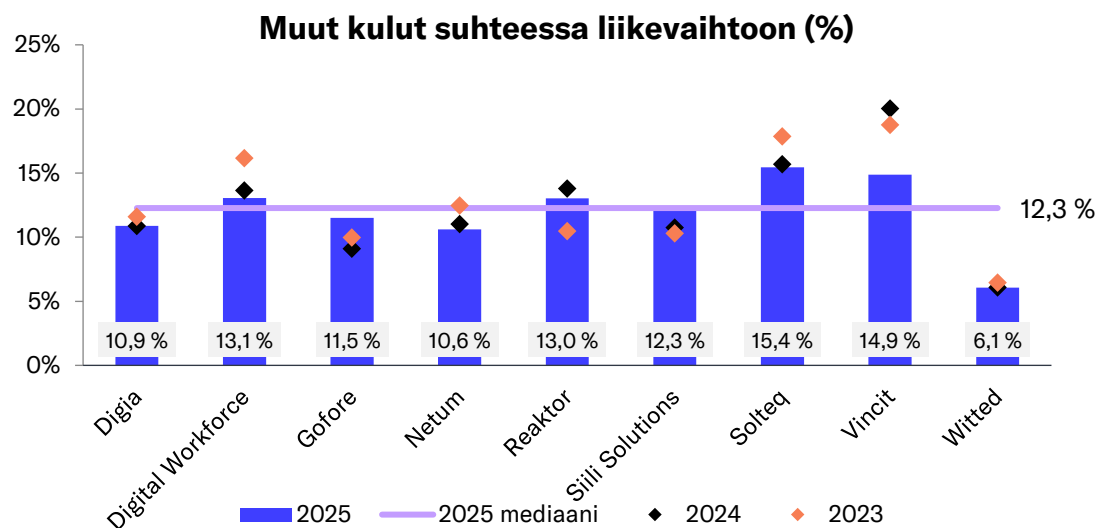
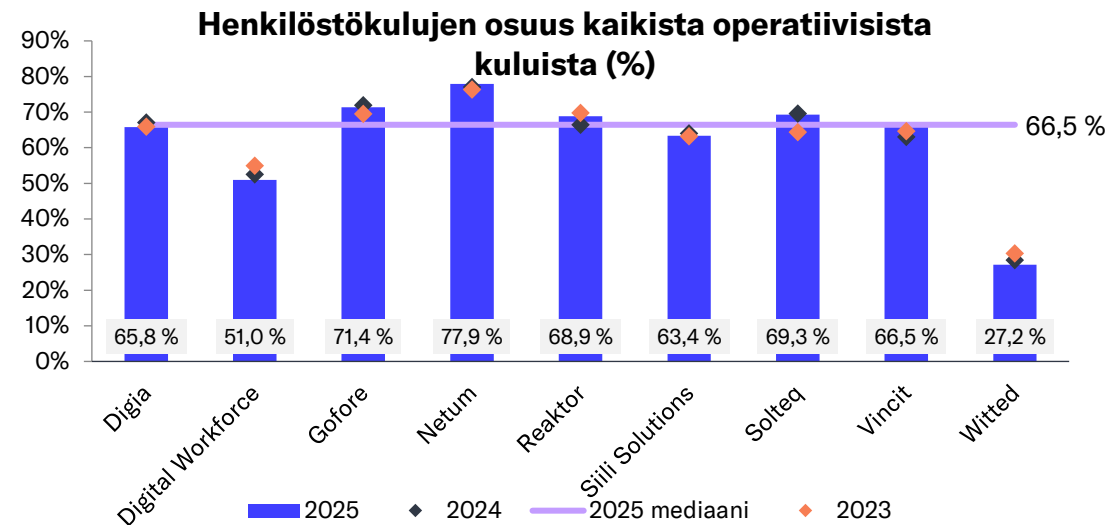
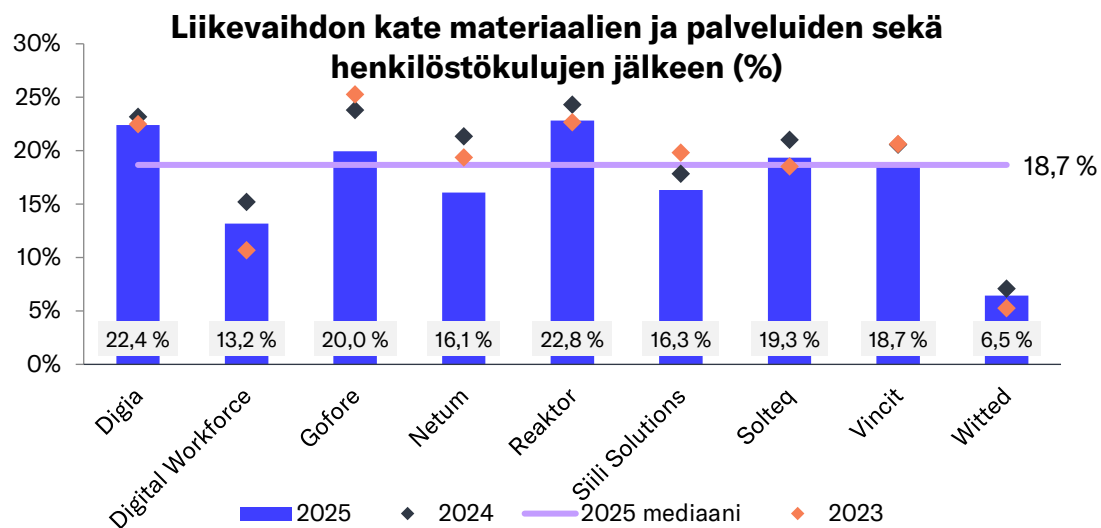
Reaktorin keskeisiä lukuja

	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	IFRS	IFRS	IFRS
Lyhennetty tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	43,2	53,2	68,0	79,2	91,8	100,1	119,3	117,3	120,3	116,9	117,7
Käyttökate (EBITDA)	8,2	9,4	11,1	10,1	11,3	15,5	14,7	13,1	15,0	13,5	12,2
Liikevoitto (oik.)	6,4	7,6	10,4	9,4	10,3	14,4	13,9	12,3	13,8	12,4	10,6
Liikevoitto (EBIT)	6,4	7,6	10,4	9,4	10,3	14,4	13,9	12,3	10,6	9,4	8,1
Tulos ennen veroja	6,3	7,3	11,0	9,4	10,4	13,9	14,4	13,6	4,8	7,4	8,9
Nettotulos	4,5	5,2	8,6	7,5	7,8	11,0	11,8	11,6	2,9	5,6	7,8
Osakekohtainen tulos									0,18	0,35	0,36
Avainluvut											
Liikevaihdon kasvu-%	0,0%	23,2%	27,7%	16,5%	15,9%	9,1%	19,2%	-1,7%	2,5%	-2,8%	0,7%
Käyttökate-%	18,9%	17,7%	16,3%	12,8%	12,4%	15,4%	12,4%	11,2%	12,5%	11,5%	10,3%
Oik. liikevoitto-%	14,8%	14,3%	15,3%	11,8%	11,3%	14,4%	11,6%	10,5%	11,4%	10,6%	9,0%
Liikevoitto-%	14,8%	14,3%	15,3%	11,8%	11,3%	14,4%	11,6%	10,5%	8,8%	8,0%	6,9%
ROE-%	28%	27%	41%	32%	30%	33%	30%	37%	14%	46%	127%
ROCE-%	39%	40%	41%	34%	35%	36%	31%	39%	17%	38%	72%
Omavaraisuusaste	65%	64%	52%	62%	58%	59%	58%	64%	27%	9%	12%
Nettovelkaantumisaste	-32%	-32%	-6%	0%	-7%	-25%	-8%	-23%	-16%	17%	30%
Nettovelka/käyttökate	-0,64	-0,66	-0,11	0,01	-0,16	-0,55	-0,21	-0,55	-0,17	0,05	0,15
EBITDA/nettorahoituskulut											
Osakelukuja											
EPS (oikaistu)									0,38	0,54	0,47
Osinko / osake									0,69	0,44	0,15
Omapääoma / osake									1,18	0,32	0,33

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Sektorin relevantit raportoidut mittarit



IT-palvelumarkkina 1/9

Iso kokonaismarkkina Pohjoismaissa ja Suomessa

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli Radarin mukaan vajaa 28 miljardia euroa vuonna 2024. Radar on arvioinut Suomen koko IT-markkinan olevan reilu 7 miljardia. IT-palvelumarkkinan osuus tästä on 4,8 miljardia, joka jakautuu konsultointiin 2,5 miljardia, johdon konsultointiin 0,3 miljardia, pilviratkaisuihin 0,6 miljardia ja ulkoistuksiin 1,2 miljardia. Asiakaskunnittain tämä jakautuu arviomme mukaan edelleen noin 75 % yksityiselle ja 25 % julkiselle sektorille. Markkinan koko ei isossa kuvassa nähdäksemme rajoita seuraamiemme yhtiöiden kasvumahdollisuuksia. Reaktorin yksityisen sektorin osuus liikevaihdosta on ~80 %, ja yksityinen sektori elpyy arviomme mukaan julkista sektoria nopeammin.

IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määritelmä jatkaa kuitenkin hämärtymistään, kun IT:n ja teknologian rooli jatkaa digitalisaation myötä nousua konehuoneesta liiketoiminnan ytimeen eri toimialoilla. IT-palveluyhtiöiden toimintakenttä risteääkin yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joiden ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin. Näitä ovat esimerkiksi strategiakonsultointi, transformaatiojohtaminen ja palvelumuotoilu. IT-palveluiden noustua asiakkaiden tukitoiminnoista osaksi ydinprosesseja tulee tämä kehitys jatkumaan. Lisäksi syvemmän toimialaosuamisen myötä tulee tarvetta myös toimialaspesifeille osaamisille.

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

Perinteisten palveluosa-alueiden odotetaan eri arvioiden mukaan kasvavan keskimäärin 1–4 % vuosivauhtia. Uusien digitaalisten palveluiden odotetaan kasvavan 5–10 % vauhtia riippuen osa-alueesta, tosin niiden kysyntä on syklistä, kuten on nähty vuosien 2023–25 kysynnän pudotuksessa. Markkinan kasvua hidastavat perinteisten infra- ja vanhemman

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

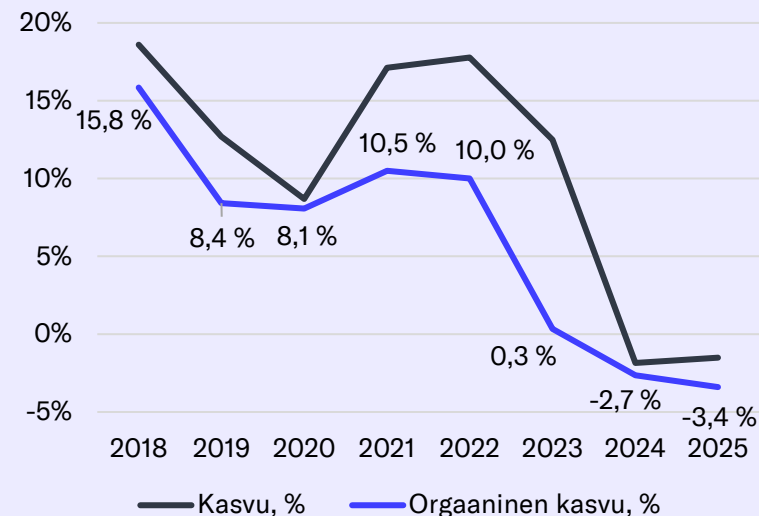
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka, automaatio ja tekoälyratkaisut. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina paljon puhuttu kasvualue, mutta useilla toimijoilla on ollut haasteita saada liiketoiminta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

Reaktor on historiassa onnistunut pääsemään markkinan kasvuun hyvin kiinni asemoitumalla IT-markkinan nopeimmin kasvaville palvelualueille ja olemalla arvoketjun kärkipäässä. Yhtiö on ollut Suomen voimakkaimmin kasvaneita IT-palveluyhtiöitä edellisen vuosikymmenen ajan.

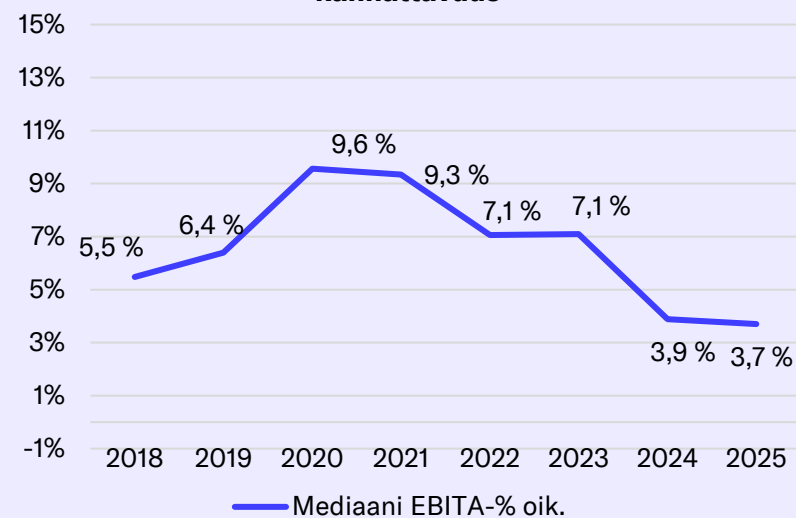
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

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

Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



IT-palvelumarkkina 2/9

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

Suomen ja Euroopan odotettu asteittain vahvistuva yleinen talouskehitys sekä korkotason lasku antavat hieman valoa tunnelin päähän ja luovat mielestämme edellytykset asteittain vahvistuvalle kysyntänäkymälle H2'26:lla. Odotamme yksityisen sektorin kääntyvän kohti parempaa ennen julkista sektoria. Kysynnän piristymisen ajoitusta ja kulmakerrointa on kuitenkin vaikea arvioida, mikä pitää epävarmuuden vielä koholla. Iranin sota tulee jatkuessaan myös vaikuttamaan epäsuorasti asiakaskysyntään.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen hyvät

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

Markkina elää kuitenkin sykleissä ja yritysten ulkoa ostamien IT-palvelujen määrä voi myös laskea ja hintakilpailu kiristyä, kuten 2022–25 heikentyneessä taloustilanteessa. Kuumina vuosina osaajapula tuki osaltaan IT-palveluyhtiöiden kasvua, kun asiakkaat eivät saaneet rekrytoitua ja joutuivat ostamaan

haluamaansa enemmän palveluja konsulteilta. Lisäksi on tärkeää huomata, että teknologisen kehityksen myötä nopeasti muuttuvalla IT-palvelualalla syntyy jatkuvasti uusia kasvualueita, samalla kun aiemmat kasvualueet lähes väistämättä jossain vaiheessa muuttuvat taantuviksi alueiksi. Lisäksi tekoäly on selkeä uhka ja mahdollisuus. Pahimmillaan se voisi disruptoida markkinaa todella pahasti, kuten on osin nähty ohjelmistokehityksen osalta, mutta se myös luo paljon uutta kysyntää.

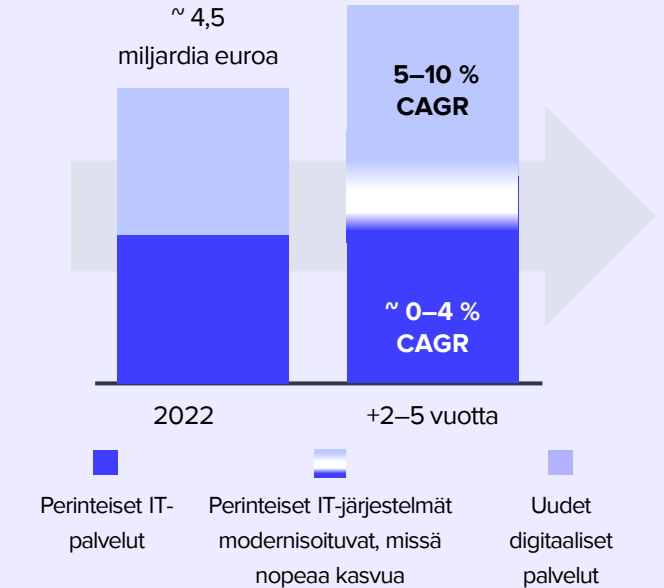
IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

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

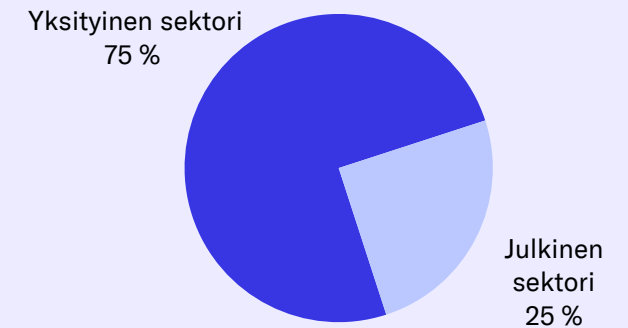
Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digipalveluille. IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisulla olemassa olevien järjestelmien päälle. Tämä trendi on vastaavasti palauttanut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



Suomen IT-palvelumarkkina ja kasvukuva



Markkinan jakautuminen sektoreittain



Puolustusalan ohjelmistomarkkina

Puolustusalan ohjelmistomarkkinalla on käynnissä merkittävä rakenteellinen muutos, jota ajavat geopolittiset jännitteet, kasvava kiinnostus digitaalisiin puolustuskyvykkyyksiin Nato-maissa sekä Naton uudet yhteentoimivuusvaatimukset. Reaktorin Intelligence Software Suite tavoittelee ohjelmistosegmenttiä, joka mahdollistaa tiedustelun, tilannekuvan, datan yhdistämisen eri alustoilta sekä tekoälypohjaisen päätöksenteon tuen.

Markkinakoko

- Nato-jäsenmaat investoivat McKinseyn arvion mukaan kumulatiivisesti yli 500 mrd. euroa puolustusohjelmistoihin 2026–2030 (n. 6 % kumulatiivisista puolustusmenoista).
- Nato-maiden puolustusmenot kasvavat McKinseyn ennusteen mukaan vuosina 2025–2030 keskimäärin 9 % 1 959 mrd. euroon.
- Ohjelmistotuoteliiketoiminnan Intelligence Software Suite -tuoteperheen ohjeellinen markkinapotentiaali on Reaktorin mukaan n. 3,5 mrd. euroa vuoteen 2030 mennessä.

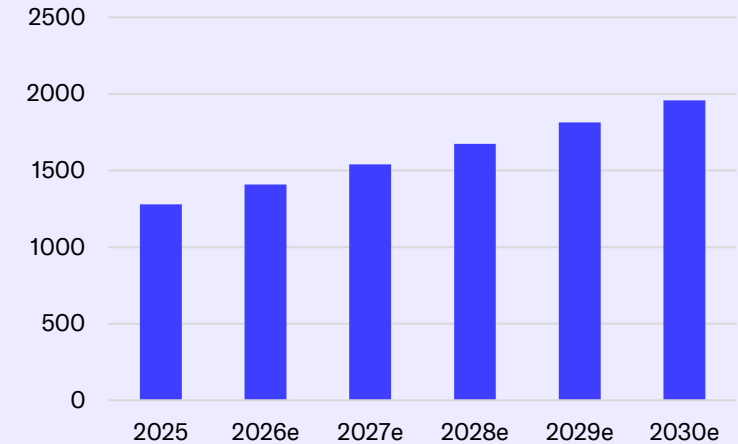
Markkinakasvun ajurit

- Geopoliittiset jännitteet ja vuosien ali-investoinnit digitaalisiin kyvykkyyksiin.
- Naton digitaalisen transformaation muutosstrategia 2030.
- Sodankäynnin digitalisaatio ja ohjelmistojen kasvava osuus puolustusbudjeteista.
- Siirtymä kohti eurooppalaista puolustusteknologian suvereniteettia.

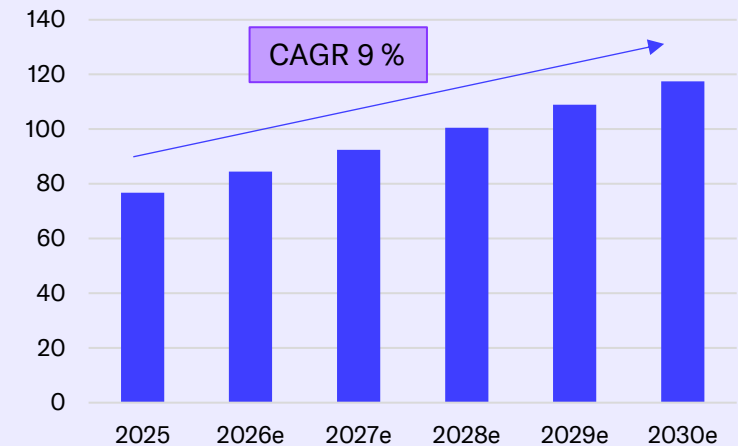
Kilpailutilanne

- Korkea markkinoilletulokynnys: monivuotiset akkreditoinnit ja 18–36 kk hankintasyklit.
- Reaktorin mukaan vain kaksi muuta tuotetta täyttää nyt Naton 2030-yhteentoimivuusvaatimukset, yksi on kehitteillä – erittäin keskittynyt kilpailu.
- Asiakkuuksien elinkaari arviolta 10+ vuotta ja asiakaspoistuma lähes nolla.
- Puolustusalan ohjelmistomarkkinoilla Reaktor kilpailee tällä hetkellä vakiintuneiden puolustusalan ohjelmistoyhtiöiden kanssa.
- Näkemyksemme mukaan kilpailutilanne on kuitenkin viime vuosina koventunut, kun markkinan kasvunäkymä on parantunut. Uusia kilpailijoita tulee arviomme mukaan syntymään tulevina vuosina ja kilpailu edelleen kovenemaan. Näkemyksemme mukaan Reaktorilla on kuitenkin hyvä etumatka pitkän toimialahistorian takia. Reaktorin kyseisen liiketoiminnan kokoluokka on kuitenkin edelleen suhteellisen pieni ja siten asema myös haavoittuvainen.

Nato-maiden puolustusmenot 2025–2030e
(mrd. €)



Arvioidut kumulatiiviset puolustusohjelmistoinvestoinnit, mrd.€



Tekoäly kehittyy kovaa vauhtia

Teknologian kehitys on vain kiihtynyt

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

Generatiivisten AI-mallien toimittajat



Lähde: Gartner marraskuu 2025

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

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

Generatiivisen AI:n konsultit ja implementointitarjoajat



Lähde: Gartner syyskuu 2025

IT-palvelumarkkina 3/9

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

IT-palvelumarkkina onkin käynyt läpi merkittävän muutoksen viimeisen kymmenen vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus kiihtyy entisestään tekoälyn ja teknologian kompleksisuuden nousun myötä sekä nopean kehityksen takia muutosten ennustamisesta tulee yhtiöille vaikeampaa. Tämän takia mielestämme reagointi- ja muutoskyky on erittäin tärkeä kilpailukykytekijä. Reaktorin vahvan osaamisen ja kunnianhimoisen asenteen myötä yhtiön reagointikyky markkinamuutoksiin on nopea ja tulee luonnollisesti. Tämä taas antaa yhtiölle hyvät lähtökohdat pärjätä voimakkaasti muuttuvassa markkinassa. Yhtiön historialliset näytöt ovatkin vakuuttavat tämän osalta.

Markkinassa kolme erilaista aluetta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon seuraavasti:

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

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

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

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

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

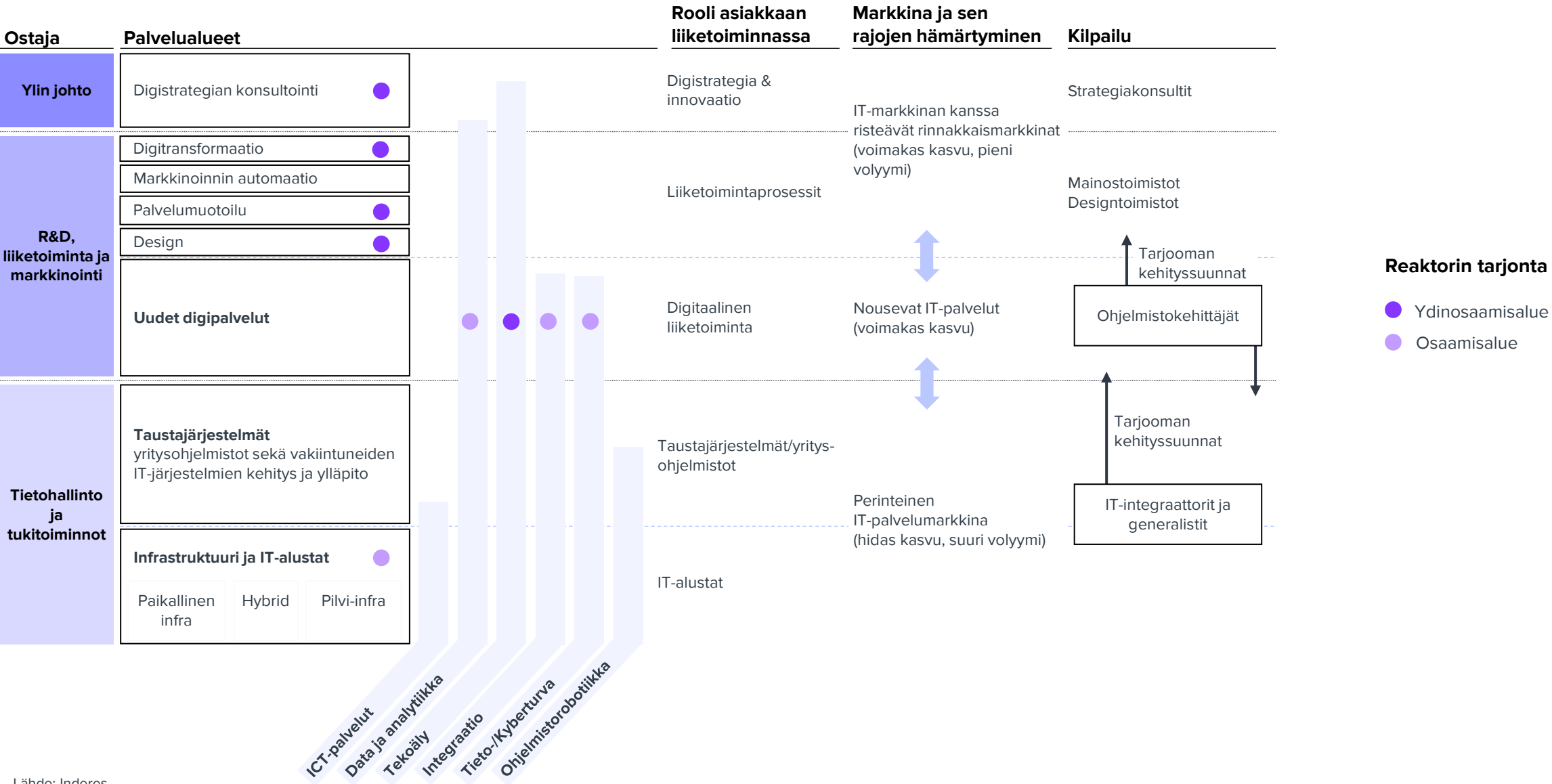
Pidemmän aikaa jo näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo hankkeiden suunnitteluvaiheessa, sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät vahvempaan asemaan arvoketjussa vahvistamalla neuvonantopalveluiden osaamista, jolloin IT-toimittaja

ennemminkin johtaa hankkeita ja resursseja kuin pelkästään toimittaa niitä. Näin toimittajat pääsevät syvemmälle asiakkaaseen ja strategiseksi kumppaniksi. Tämä vaatii kuitenkin aikaa. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä. Tämä on Reaktorin vahvuuksia, yhtiö on korkealla arvoketjussa, neuvomassa asiakkaiden ylintä johtoa. Siten asiakkuudet ovat hyvin syviä ja jatkuvaluonteisia.

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

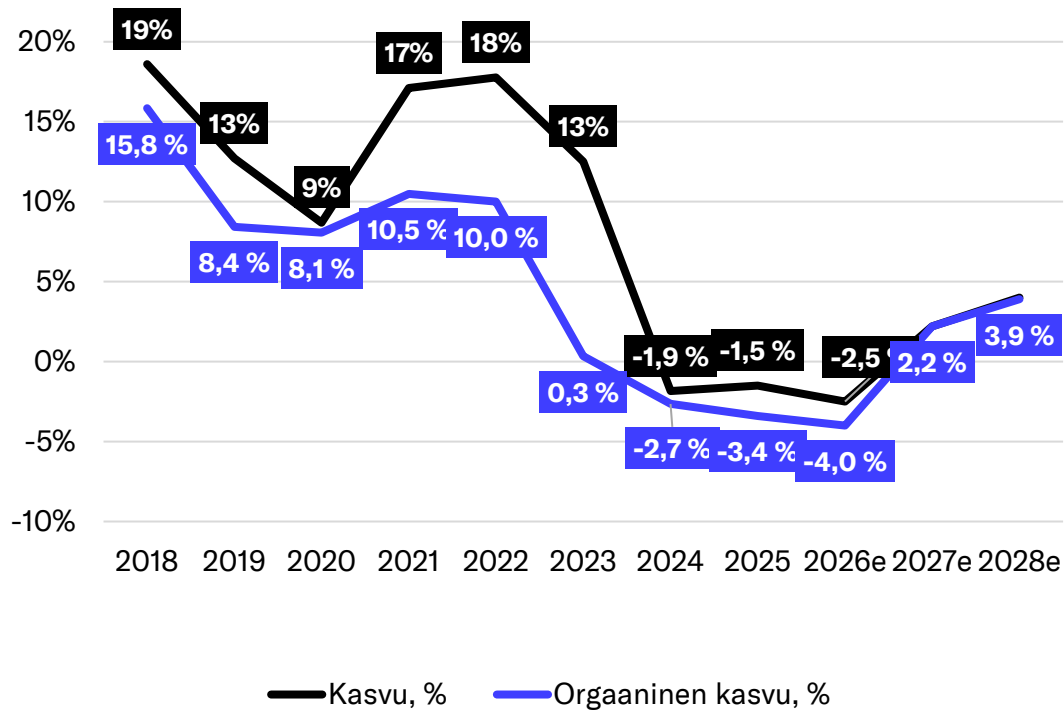
Yhteistä kaikkien keskusurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa ja viime vuosina toimialafokusten terävöityminen. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta eivät tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin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

IT-palvelumarkkinan jakautuminen

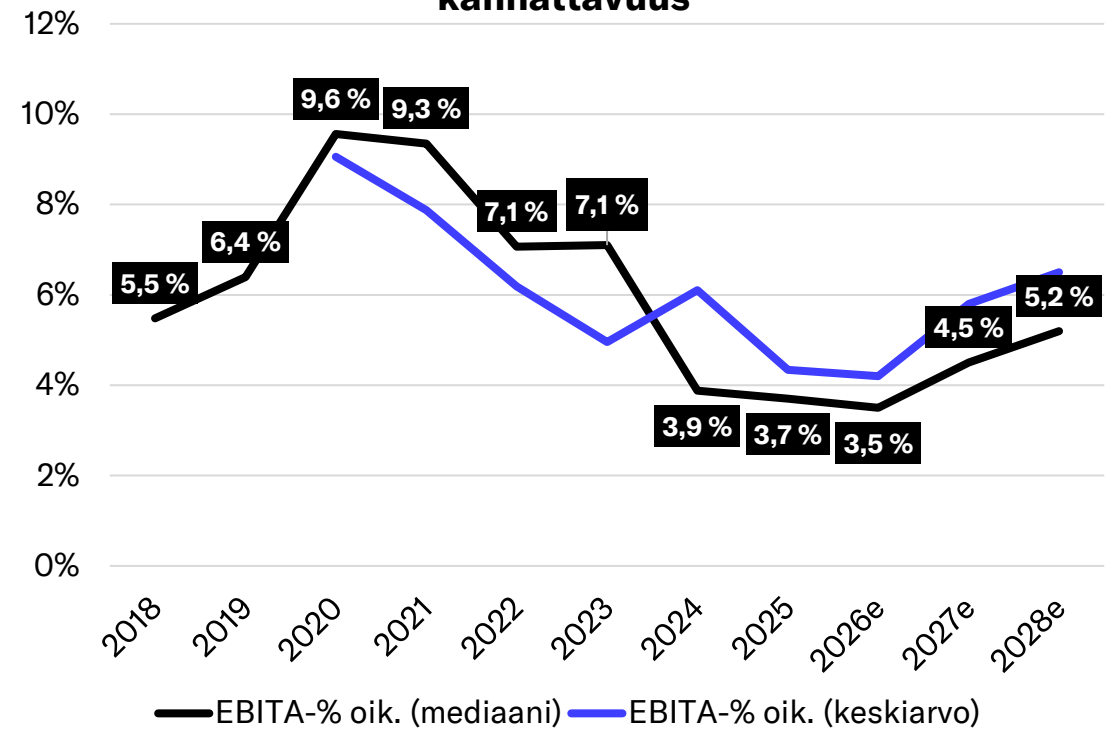


Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



IT-palvelumarkkina 4/9

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

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

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

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

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

Tekoälyosaamisen (AI) markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet. Viime aikoina 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 volyymi 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 vaikea luoda normaalissa kehityksessä, ja mahdolliset erot tasoittuvat ajan myötä. Nähdäksemme kuitenkin yhtiöt, jotka kykenevät rekrytoimaan kovia tekoälyosaajia ja profiloitumaan tällä sektorilla aikaisessa vaiheessa, voivat luoda itselleen kilpailuetua. Tekoäly luo samalla disruptiuhan, etenkin ohjelmistokehitykselle. Tekoäly on kiinteä osa Reaktorin kunkin liiketoimintayksikön tarjoomaa, ja tekoälytyökaluja hyödynnetään koko palvelumallissa läpi projektien elinkaaren.

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

Tietoturva- ja turvallisuusratkaisut ovat vielä suhteellisen pieni osa IT-palvelutoimittajien tarjoomasta, mutta ne ovat datan tavoin nousemassa yhä vahvemmaksi kilpailutekijäksi. Tekoälyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan, ja tämän osaamisen tai sertifikaattien puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski. Geopoliittinen tilanne on entisestään lisännyt kysyntää. Useat sektorin yhtiöt ovat investoineet ja investoivat tietoturvakyvykkyyksiinsä, mutta

toivottu kysyntä ei ole realisoitunut ja laskutusasteet ovat laajalti vielä matalat.

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

IT-palvelumarkkina 5/9

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

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

Toimialafokus nousi 5 vuotta sitten useamman yhtiön strategian keskiöön. Tämä on luonnollista siten, että se rakentuu tyypillisesti jo olemassa olevien toimialojen ympärille, joilla yhtiöillä on kilpailuetuja. Vahva toimialaosuaminen helpotti myös yhtiön nousemista asiakkaan strategiseksi kumppaniksi. Nyt viimeisen parin vuoden aikana toimialoissa pitää kuitenkin mennä syvemmälle, jos haluaa vahvempaa kilpailuetua. Tämä korostuu, kun kilpailua ei käydä samalla tavalla osaajista, vaan asiakkaista. Reaktor fokusoituu kahdeksaan eri toimialaan.

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

liiketoiminnan yhtiöt laajentavat yhtiön palvelutarjoomaa (alihankinnan kautta).

Alihankintaverkostojen rakentaminen oli yksi keskeisistä trendeistä, 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. Reaktor käyttää oman Ecosystem-liiketoiminnan yhtiöitään alihankkijoina.

Near-shore-kyvykkyyksien rakentaminen oli yksi selkeä viime vuosien trendi, mutta se on nyt hieman laantunut. Korona-ajan etätyön normalisointi mahdollisti tämän käytön entistä laajemmin. Kustannustaso (palkat) nearshore-maissa on kuitenkin myös kasvanut, mutta on yhä Pohjoismaita jäljessä.

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

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

Monien hype-termien volyymit ovat jääneet vielä pieniksi,

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

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

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

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

IT-palvelumarkkina 6/9

Suuria, monivuotisia korkean riskin ERP-

käyttöönottoprojekteja (SAP, Oracle, IBM) ei tehdä samassa laajuudessa ja markkinan luonne on muuttunut. Vakiintuneet ERP-järjestelmät eivät poistu asiakkailta, mutta ne jäävät ylläpitotilaan olemassa olevien IT-toimittajien hoitoon ja niitä viedään pilveen. ERP-järjestelmien modernisointiin investoidaan, jotta ne eivät olisi pullonkaulana digitalisaatiohankkeille. Häviäjiä ovat suurista projekteista riippuvalaiset generalistit. Hyötyjiä ovat pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista. Käyttöönottoprojektien toimitusaika on myös lyhentynyt selvästi, mikä on vähentänyt IT-palveluyhtiöiden työmäärää.

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

IT-budjettien omistus 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 vain muuttuvat syklistä riippuen. Nyt heikommassa asiakaskysyntäympäristössä haasteena ovat laskevat asiakashinnat ja se, ettei palkkainflaatio joustu samalla tavalla. ”Normaalissa” markkinassa osaajapula ja asiakashintojen nousua voimakkaampi palkkainflaatio ovat sektorin keskeisiä haasteita. Tehokkuutta jatkuvasti

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

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

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut vuosina 2020–2025 1–6 % osaamispainotuksesta riippuen. Teknolomiteollisuuden kolmevuotisen työehtosopimuksen myötä palkat nousevat 2,5 %, 2,9 % ja 2,4 % vuosina 2025–27. Vuonna 2026 Tieto odottaa palkkainflaation olevan 3–4 % (2022–25 4–5 %), mutta sitä ajaa offshore-maiden korkeampi palkkainflaatio ja näin se on Pohjoismaissa matalampaa. Goforen palkkainflaatio oli vuosina 2021–25 6 %, 3 %, 4 %, 1 % ja 0,9 %. IT-palvelusektorilla Goforella (vuoden 2022 alusta), Siilillä, Vincitillä ja Innofactorilla on omat työehtosopimukset, jotka osin hillitsevät palkkainflaatiota. Lyhyemmällä aikavälillä hidastunut kysyntätilanne hillitsee palkkainflaatiota, kun heikossa talousympäristössä vaihtuvuus tyypillisesti pienenee, mutta samanaikaisesti viime vuosien korkea inflaatio aiheuttaa lisäpainetta palkankorotuksille.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorin kommenttien perusteella 0–2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Viimeisen kolmen vuoden aikana asiakashinnat ovat kuitenkin laskeneet, joillain tarjooma-alueilla jopa selvästi, mikä luo selvää painetta

kannattavuuteen. Matalat asiakashinnat ovat tällä hetkellä edelleen haaste sektorilla, mutta lisää painetta ei ole näköpiirissä. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin kaksi kolmasosaa kuluista ja vertailu palkkainflaation kanssa ei täten mene yksi yhteen, mutta efekti on negatiivinen lähes kaikilla sektorin toimijoilla.

Peukalosääntönä asiakashinnat ovat korkeammat yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin sopimukset ovat perinteisesti pitkiä ja tarjoavat sitä kautta jatkuvuutta sekä ennustettavuutta, mikä mahdollistaa laskutusasteiden paremman hallinnan.

Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

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

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

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

IT-palvelumarkkina 7/9

Yhtiöt, jotka kykenevät profiloitumaan todellisina tekoälyosaajina. Tämä tarkoittaa 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.

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

Jatkuvaan uudistumiseen kykenevät yhtiöt. IT-palvelumarkkina on jatkuvan teknologisen muutoksen keskellä. Muutoksiin reagoiminen ja niiden ennakkoon tunnistaminen on oman menestymisen kannalta kriittistä. Teknologian kiihtyvässä muutosvauhdissa myös osaajien muutuskvykykyys nousee avainrooliin. Tässä uudistumisharjoituksessa epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Mielestämme sektorilla kilpailukyky onkin rakennettava jatkuvan muutuskvykykyden varaan. Tämä vaatii yhtiöiltä myös hyvin dynaamisia organisaatiomalleja, jotka kykenevät jatkuvaan uudistumiseen. Reaktorin muutuskvykykyys tulee luonnollisesti, erinomaisen osaamisen ja korkean kunnianhimon kautta.

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

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

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja vahvan kassavirran uudelleenallokointi

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

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

Kilpailukyvyn lähteet markkinalla

- Erityisen tärkeitä ovat vahvat myynti- ja asiakaspalvelukvykykyydet kilpailun siirryttyä jälleen vahvasti osaajista asiakkaisiin
- Jatkuva uudistumiskyky
- Elinkaaritarjooma
- Kuumat osaamisalueet:
 - Tekoäly
 - Transformaatiokvykykyys
 - Datan hyödyntäminen
 - Kyberturva
- Ketteryyys ja nopeus
- Osaajien kvykykyydet (CV)
- Rekrytointikvykykyys

Lisäarvon lähteet markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 8/9

Yrityskaupat ja konsolidaatio jatkuvat

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen. Koronan myötä yritysjärjestelymarkkina viileni ja parani hetkeksi koronan helpotettua. Geopoliittisten riskien ja korkojen noustua markkina jälleen viileni ja on edelleen melko kylmä Suomessa, vaikka pieniä merkkejä on piristymisestä.

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

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

Nykyisessä markkinatilanteessa, jossa osaajia pystytään hyvin rekrytoimaan, on erityisen tärkeää saada muita selkeitä synergiaelementtejä. Yritysosto pelkän

toimituskapasiteetin vahvistamiseksi on mielestämme vaikea perustella nykytilanteessa. Yritystoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat tai terveet taseet, mutta osalla heikko kannattavuus ja kassavirta on heikentänyt niitä. Oman osakkeen käyttö yritysostojen rahoituksessa on myös mahdollista, ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet tätä mahdollisuutta historiassa. Usean yhtiön arvostustaso on kuitenkin tällä hetkellä matala ja oman osakkeen käyttö ei näin tarjoa samoja mahdollisuuksia omistaja-arvon luonnille.

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

Pääomasijoittajat ovat myös edelleen aktiivisia ja rakentavat IT-osaajataloja. Useampi vuosi sitten Triton osti Ruotsissa listatun HiQ:n. Lisäksi useat pääomasijoittajat ovat jatkaneet pienempien IT-palveluyhtiöiden konsolidointia. Viimeinen suurempi transaktio on Innofactorin osto ulos pörssistä (CapManin rahasto ja Innofactorin toimitusjohtaja ostajina).

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden yhdyttyä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowIT:n ja Cybercomin fuusiossa nähtiin. Pidämme mahdollisena ja kiinnostavana skenaariona kahden keskimarkkinan toimijan yhdistämistä vahvemmakeksi haastamaan suuria generalisteja, kuten Bilotin ja Vincitin fuusio. Näkemyksemme mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listaamattomia toimijoita, joiden osaamispainotus, maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen listattujen toimijoiden kanssa. Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu tarjooman vahvistamiseksi, ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen, data ja analytiikka, robotiikkaa hyödyntävä automaatio-osaaminen sekä kyberturvaosaaminen.

Reaktorilla yritysostot ovat jatkossa keskeinen osa strategiaa, ”orgaanisten” investointien lisäksi. Yhtiöllä on runsaasti kokemusta pienistä alkuvaiheen yritysjärjestelyistä ja vähemmistösisjoituksista, mutta ei suuremmista Reaktorin ytimeen yhdistetyistä järjestelyistä.

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

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

Lähde: Inderes arvio

IT-palvelumarkkina 9/9

Viimeisimpien tuloskausien huomiot

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

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

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

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

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

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

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

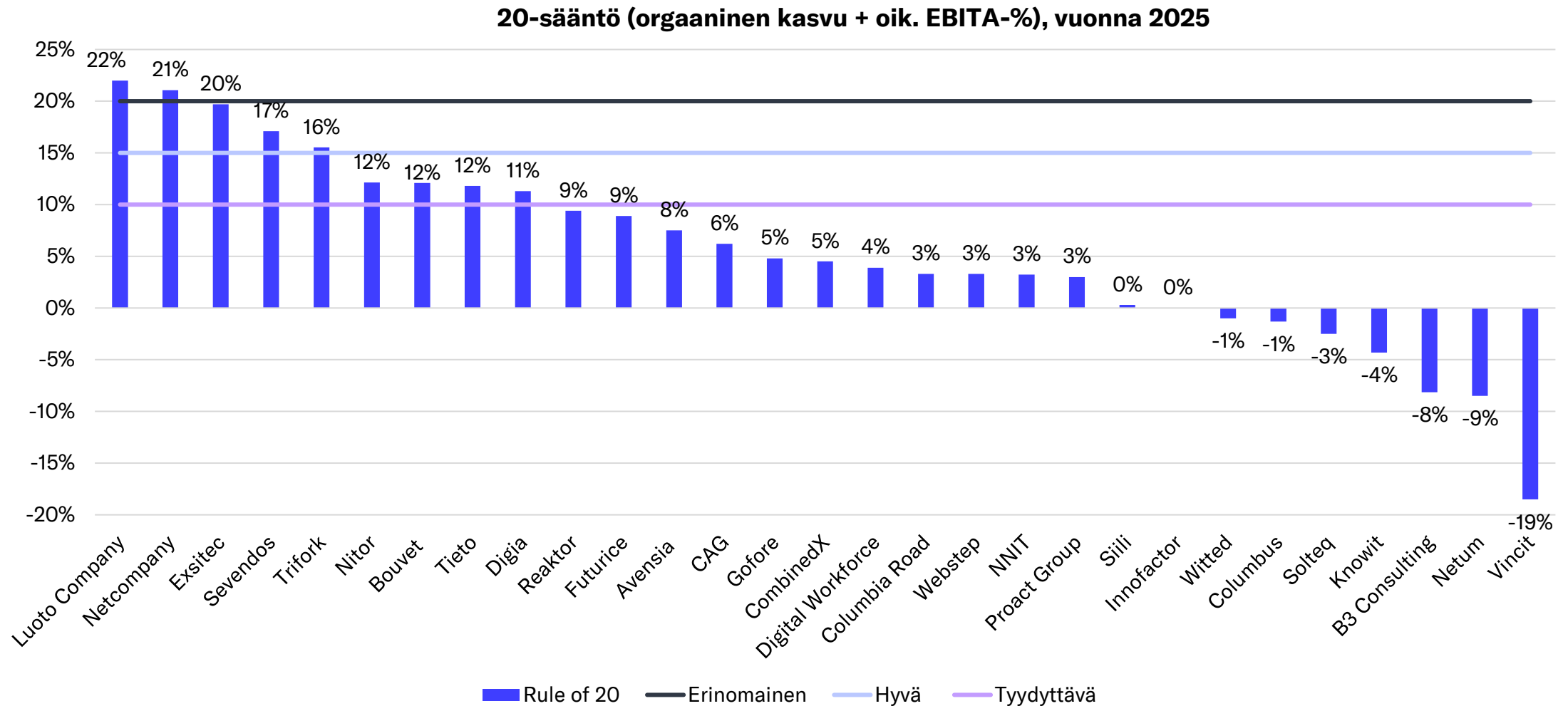
	Q2'26	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	Rule of 20
		Q2'26	Q2'26	Q2'26	Q2'26
Digia		1 %	-3 %	6 %	3 %
Digital Workforce		31 %	11 %	7 %	18 %
Gofore		32 %	2 %	7 %	9 %
Netum		-26 %	-26 %	-7 %	-32 %
Reaktor		11 %	11 %	7 %	18 %
Siili		-12 %	-12 %	-1 %	-13 %
Solteq		-10 %	-10 %	6 %	-4 %
Vincit		-16 %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

Lähde: Yhtiöt ja Inderes

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

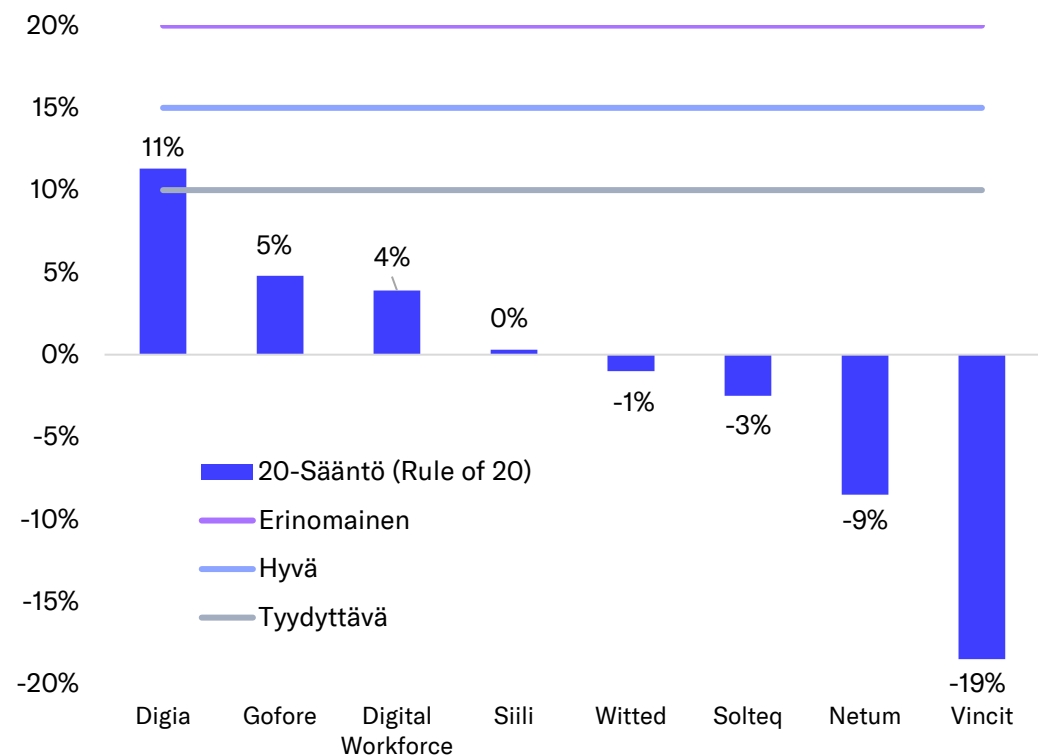
Lähde: Inderes

Pohjoismainen IT-palvelumarkkina "20-säännöllä" mitattuna

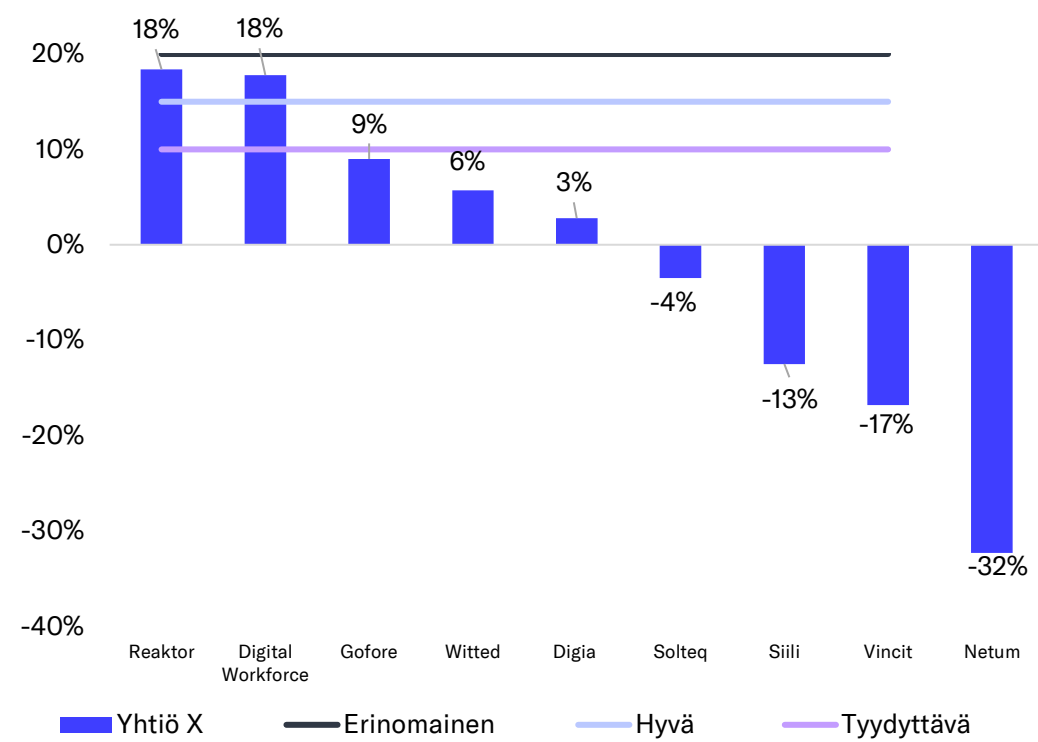


Suomen listattu IT-palvelumarkkina "20-säännöllä" mitattuna

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



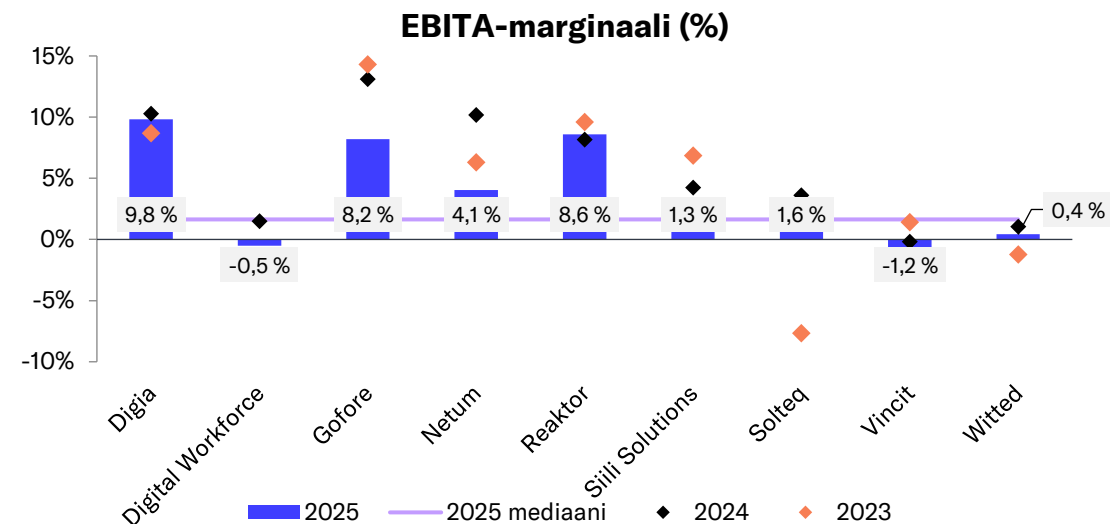
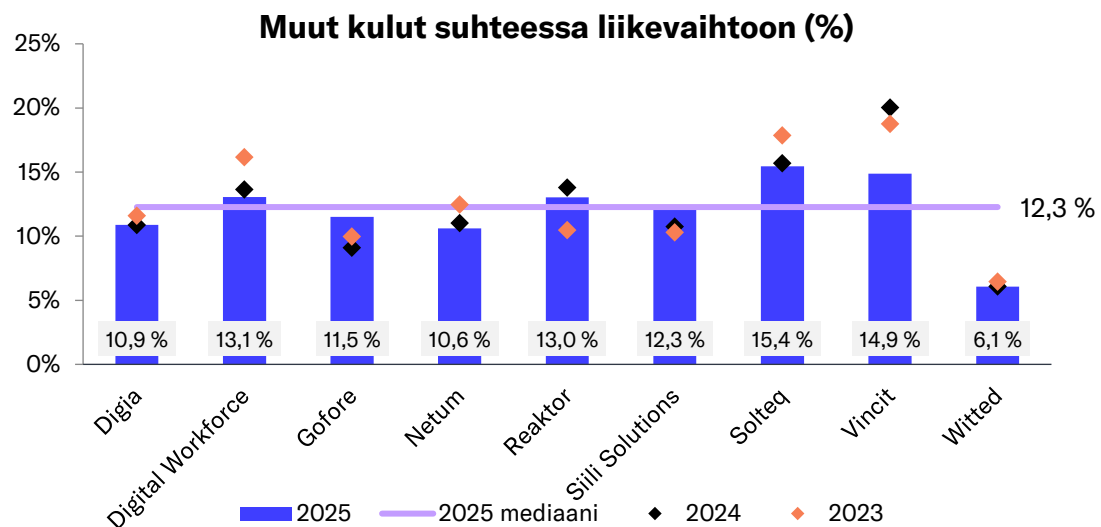
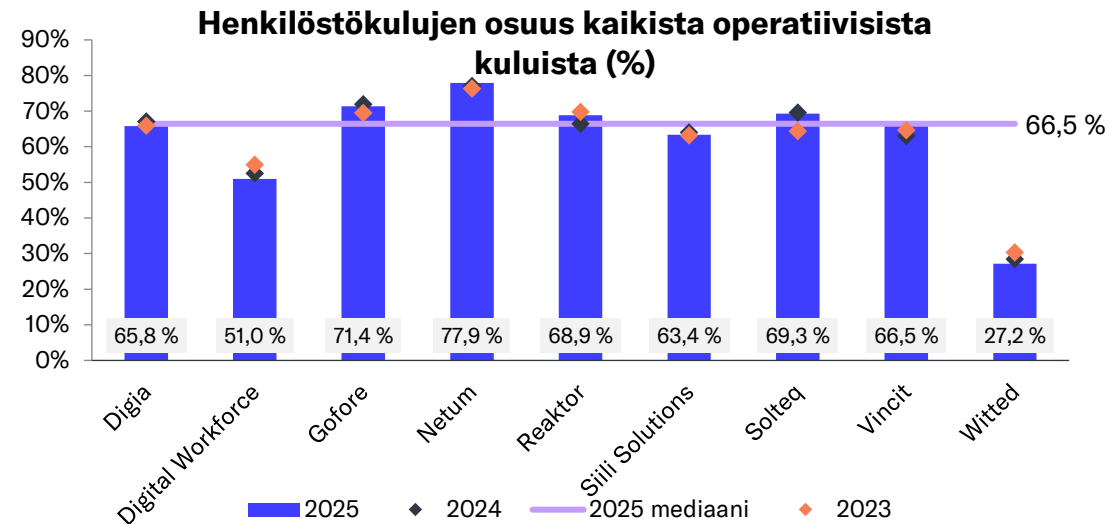
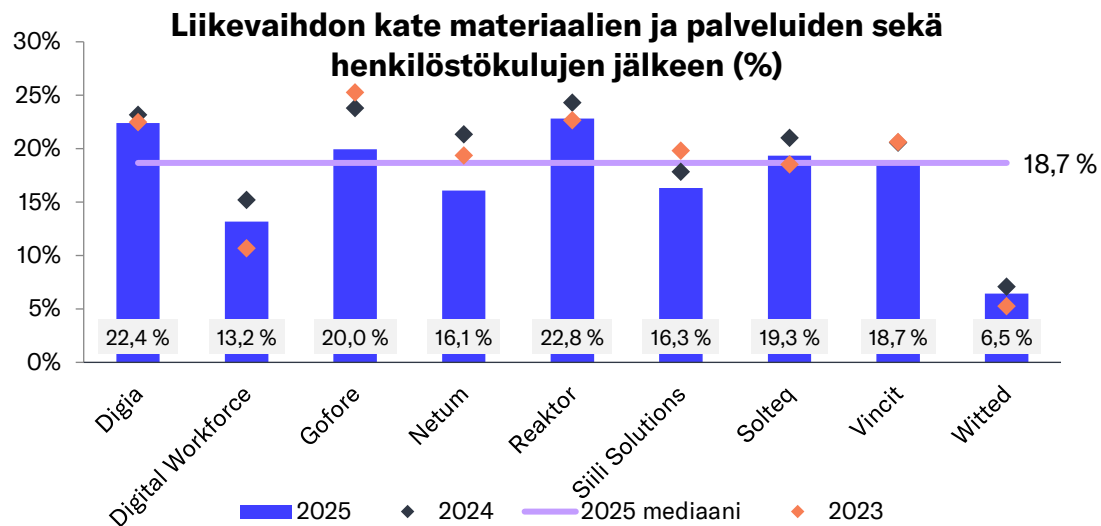
20-Sääntö (Rule of 20), Q2'26



IT-palvelusektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

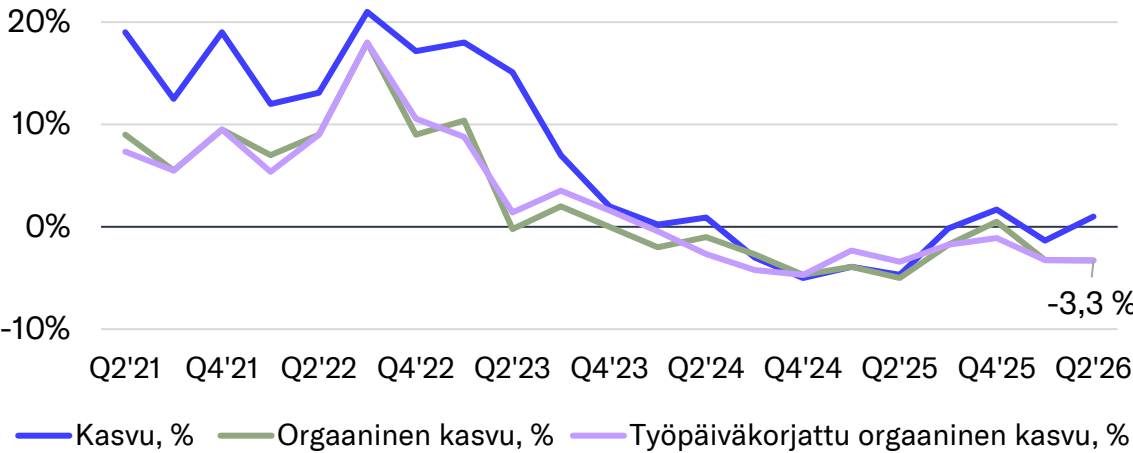
Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
05/26	Vincit	Data Clinic Oy	1,0	0,2	20 %	9		1,0x-1,9x	5x-9x
04/26	Netum	Cyberwatch Oy	0,7	0,2	30 %	9			
01/26	Gofore	Essentri AG (GER)	13,9	1,2	9 %	110	10–15	0,7x-1,1x	8x-13x
08/25	Witted	Software Sauna	2,9	0,3	12 %		1,0		7x
07/25	Digital Workforce	e18 Consulting Ltd (UK)	4,9	0,7	13 %		5,8–13,1	1,2x-2,7x	9x-20x
07/25	Gofore	Huld	38,0	5,7	15 %	404	55,0	1,4x	9,6x
05/25	Digia	Savangard	16,4	2,2	13 %	150	12–17	0,7x-1,0x	5x-8x
02/25	Solita	PUBLIC (UK)				40			
11/24	Confirma Software	Solteqin Tanskan terveydenhuoltoratkaisut	1,8			15	4,0	2,2	
11/24	Silli	Integrations Group	2,3	0,4		13			
05/24	Eficode	Jodacus	11,5			45			
09/23	Digia	Top of Minds	10,0	1,4	14 %	63	12,6	1,3	9,0
08/23	Eficode	Avoset	9,7			20			
08/23	Witted	Loihde Advisory Ab	1,9	-0,1	~4%	10			
07/23	Gofore	Creanex Oy	4,7	0,6	12 %	28	5,0	1,1x	8,8x
07/23	Netum	Buutti Oy	9,3	1,1	12 %	110	10,0	1,1x	9,1x
04/23	Azets	Solteqin Microsoft- ja Retail-toimintoja	11,2	1,5	~13 %	60	15–20	1,3x-1,8x	10x-13x
02/23	DNV Group	Nixu	60,2	2,4	4 %	393	98,0	1,6x	41x
01/23	Netum	Studyo	1,3	0,1		14			
01/23	Investcorp International	Eficode Oy	150,0			600			
11/22	Solteq	S2B Energia Oy				10			
11/22	Loihde	Onrego	7,1	0,5	7 %	30	4,3	0,6x	~9x
11/22	Gofore	eMundo	~8	0,8	9 %	96	8,0	~1x	~8x
10/22	Digia	Avalon	2,4	0,4	15 %	24			
10/22	Eficode	Clearvision							
10/22	Silli	Haallas	5,8	0,9	~15%	>50	3,75–9,0	0,6x-1,6x	4x-10x
09/22	Witted	Nexec Oy	12,8	0,7	5,8 %	80	8,3–12	0,7x-0,9x	11x-16x
07/22	Vincit	Bilot (sulautuminen)	30,5	0,6	2,1 %	195			
06/22	Digia	Productivity Leap Oy	5,5	1,2	22 %	35			
06/22	Innofactor	Invenco Oy	6,3	0,4		50	3–7	0,5x-1,1x	8x-19x
06/22	Knowit	Marketing Clinic Oy	10,5			60	8,5–10	1,0x	
05/22	Pinja	Oiwa	2,1			25			
04/22	Digia	MOST Digital	3,0	0,0	0 %	34			
01/22	Gofore	Devecto	10,7	2,0	19 %	130	21–26	2,0x-2,4x	10x-13x

Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2

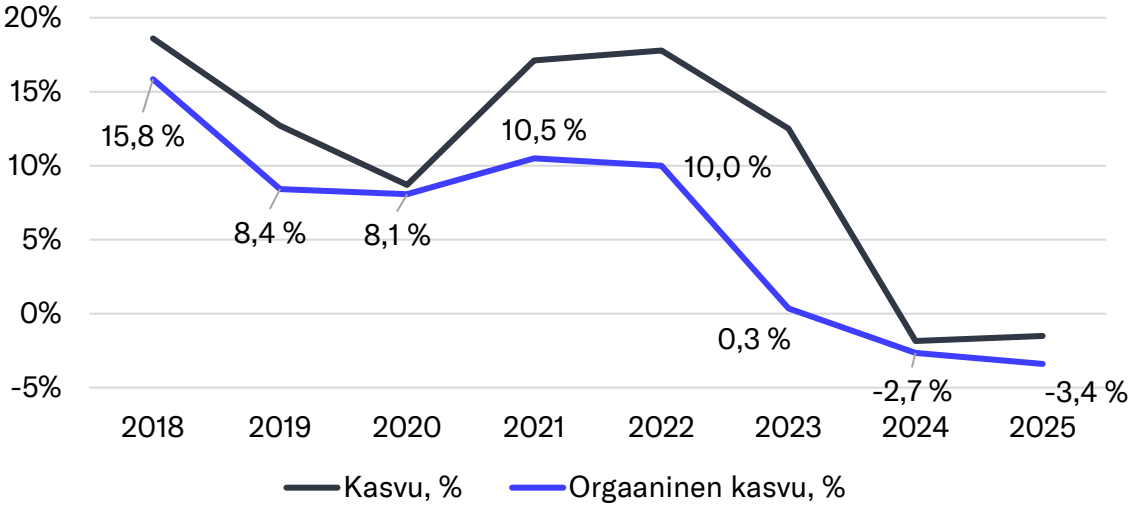


Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

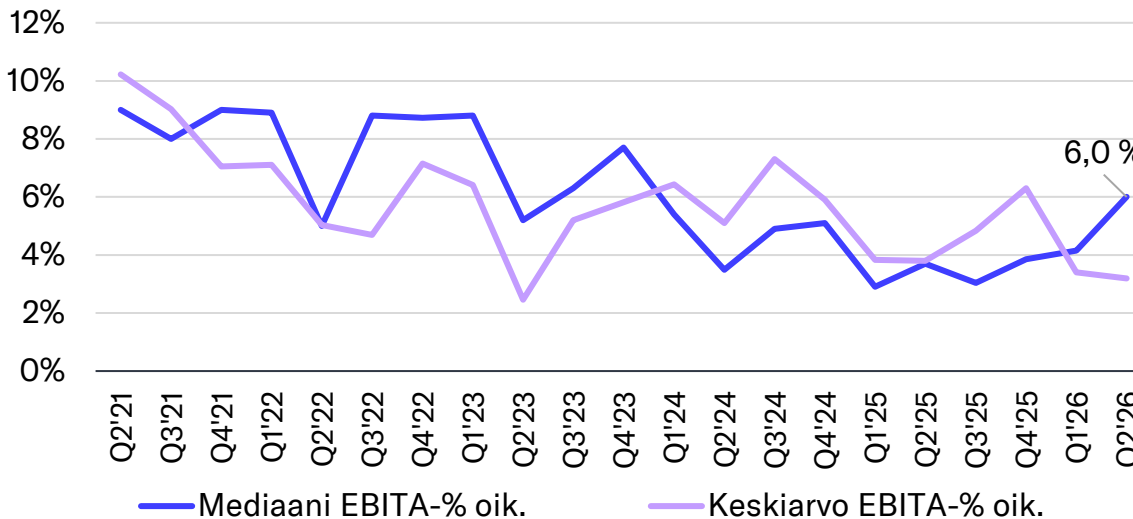
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



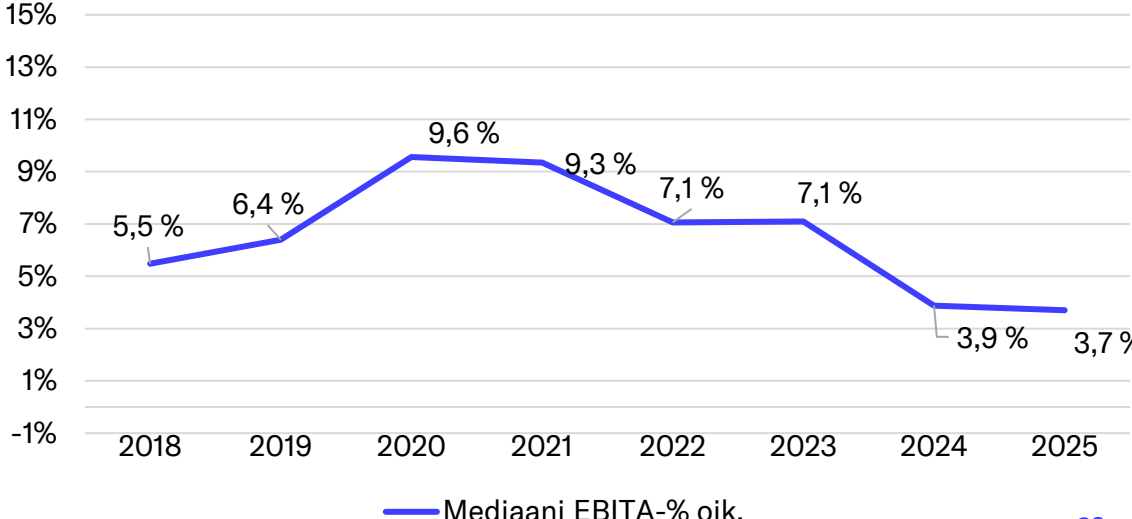
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Kilpailukenttä 1/5

Kilpailijoita kolmessa tasossa

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

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

Reaktorin kilpailijat

Reaktorin markkina-alueilla IT-palvelumarkkinaa palvelee lukuisia toimittajia, jotka yhtiö luokittelee kolmeen ryhmään:

- Räättälöidyssä ohjelmistokehityksessä, sen käyttöönotossa ja IT-konsultoinnissa kilpailijoita ovat mm. Solita, Gofore, Futurice ja Nitor (pääosin Suomessa).
- Koko elinkaaren kattavien toimijoiden (asiantuntijapalvelut ja IT-konsultoinnin käyttöönottoon ja ylläpitoon asti) kilpailijoita ovat mm. Accenture, Tata Consultancy Services, Cognizant, Infosys, Capgemini ja Wipro. Nämä toimivat Suomessa ja kansainvälisesti.
- Kansainväliset digitaalisen transformaation asiantuntijat rakentuvat ohjelmistokehityksen ympärille laajemmilla

palveluilla täydennettynä. Näitä ovat mm. Netcompany, Luxoft, Thoughtworks, Reply, EPAM, Globant, Endava, Nagarro ja GlobalLogic.

Tietyillä toimialoilla Reaktor kilpailee lisäksi globaalien ohjelmistokehittäjien ja teknologiyhtiöiden, kuten Panasonicin, kanssa. Kilpailukenttä on siten laaja ja monimuotoinen. Näkemyksemme mukaan Reaktor erottautuu verrokeistaan vahvalla teknologia- ja toimialaosaamisella, erityisesti Suomessa. Tästä kertovat myös korkeat asiakashinnat. Suhteessa suurempiin generalisteihin yhtiön heikkoutena on kapea ylläpitoliiketoiminta, ja taas toisaalta vahvuutena ketterä toimintamalli. Ohjelmistoliiketoiminnassa Reaktorilla on vielä ohuet näytöt (referenssit), mikä on hidaste vakiintuneisiin toimijoihin verrattuna. Näkemyksemme mukaan keskeinen kilpailuetu ei kuitenkaan ole asiakaskentässä, vaan työntekijäimagossa ja parhaiden tekijöiden houuttelemisessa, josta sitten myös keskeiset asiakasvahvuudet rakentuvat.



Kilpailukentän dynamiikka



Kilpailukenttä 2/5

Suurten skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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

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

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

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

asiakkaisiin alalle tulon kynnys on kuitenkin hieman kasvanut, sillä uusmyynti on aikaisempaa vaikeampaa ja vaatii selkeämpiä kilpailuetuja. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista että arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia. Esimerkiksi Luoto Company ja sen ekosysteemi ovat perustamisesta lähtien (2016) kasvaneet vahvasti ja kannattavasti henkilöstöystävällisellä ja yrittäjälähtöisellä palkka-/omistusmallilla.

Kilpailuetuja on rakennettava jatkuvasti

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

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



Reaktorin kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Erittäin osaava ja kokenut henkilöstö. Sektorin aivan kärkiosaamista ja siten vahva asema arvoketjussa ja edelleen tärkeätä hinnoitteluvoimaa.
- Laaja kokonaisvaltainen palvelutarjooma maustettuna erikoistuneilla tuoteratkaisuilla, erityisesti puolustusallalla. Lisäksi laaja ja joustavuutta lisäävä osaaminen osaomisteisessa Ecosystem-liiketoiminnassa.
- Syvä toimialaosaaminen kahdeksassa toimialakohtaisessa liiketoimintayksikössä
- Ketterä ja todistetusti tehokkaasti toimiva liiketoimintamalli Suomessa ja kansainvälisesti. Tästä osoituksena vahva kannattavuus yli syklin katsottuna
- Syvät asiakassuhteet Suomessa ja kansainvälisesti.

Heikentävät tekijät

- Kapeampi tarjooma vs. generalistit, joilla mittavat offshore-resurssit ja laajat kyvykkyydet kansainvälisesti
- Useita pieniä ketteriä toimijoita haastajina eri toimialavertikaaleilla, matala alalle tulon kynnys ja tekoälyn disruptiivisuus
- Ei vielä merkittävää integraatiokyvykkyyttä tai ylläpitoliiketoimintaa
- Suurempiin toimijoihin verrattuna vielä rajallinen kansainvälinen brändituntemus

Kilpailukenttä 3/5

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

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

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

Kasvua tarkasteltaessa Suomen IT-markkinalla pienet erikoistuneet toimijat kasvoivat 2010-luvulla ja 2022 asti selvästi markkinaa paremmin. Tämä heijastaa perinteisen järjestelmäkehityksen kysynnän hiipumista ja IT-kysynnän painottumista uusille alueille, joihin pienemmät ja ketterämmät toimijat ovat pystyneet tehokkaammin vastaamaan. Viimeisen parin vuoden aikana monet aikaisemmin pienet ja ketterät toimijat ovat kuitenkin kasvaneet suhteellisesti jo isompaan kokoluokkaan ja kasvuvauhdin ylläpitäminen käy yhä haastavammaksi. Tämä on näkynyt joillain yhtiöillä orgaanisen kasvuvauhdin hidastumisena. Selkeä erottuva yhtiö on tanskalainen Netcompany, joka lähes 5 000 osaaajasta (nyt 9 000) huolimatta pystyi kasvamaan palveluliiketoiminnassa

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

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



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

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

Lyhyt aikaväli

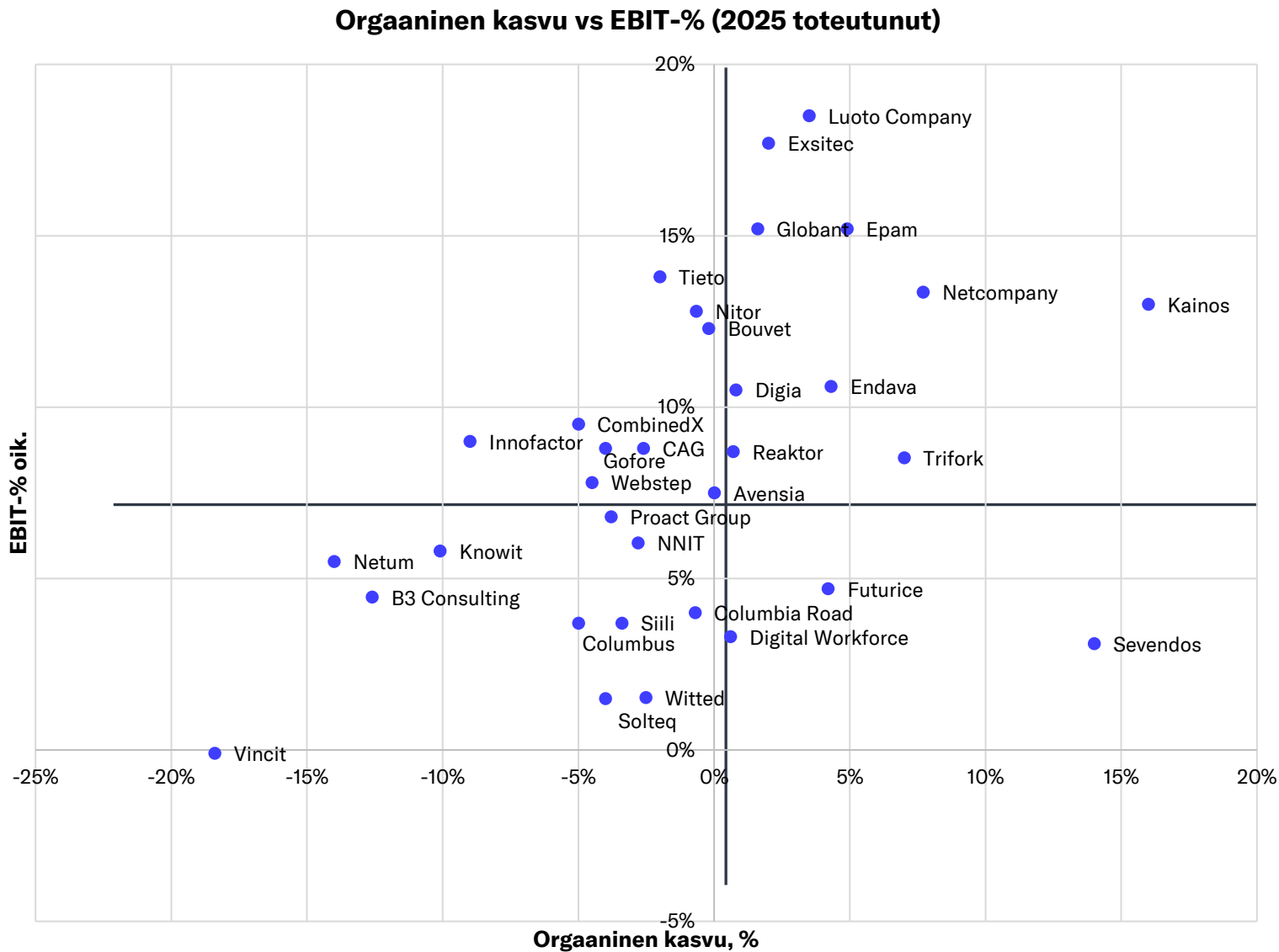
- Tehokas myyntitoiminto
- Asiakashintojen elpyminen
- Rekrytointi – työntekijäimago, matala vaihtuvuus
- Tehokkuuden parantaminen laskutusasteiden ja/tai prosessitehokkuuden myötä
- Yritysostot



Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

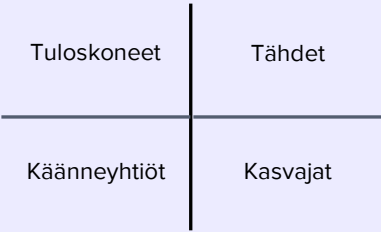
- Palkkainflaation ja asiakashintojen nettovaikutus
- Laskutusasteet
- Operatiivinen tehokkuus
- Kulurakenteen sopeuttaminen yhtiöiden nykytilanteeseen



Lähde: Inderes, yhtiöt.



Kilpailukentän profiili



Tähdet

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

Kasvajat

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

Tuloskoneet

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

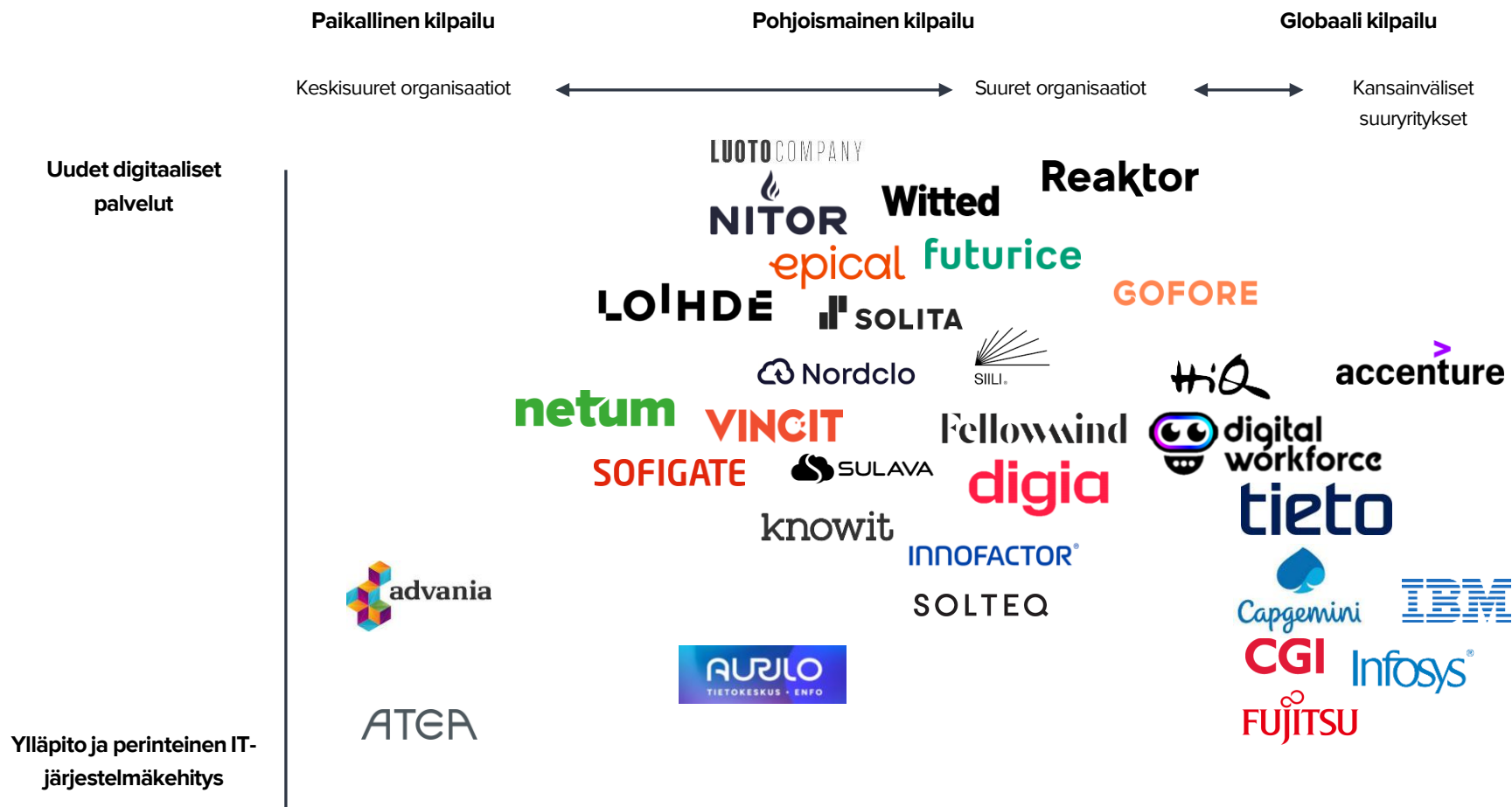
Käänneyhtiöt

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

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Strategia 1/3

Strategia

Reaktorin tavoitteena on kehittyä pääosin konsultointivetoisesta teknologiayhtiöstä monimuotoiseksi teknologiakonserniksi. Tässä korkeakatteisemman ja skaalautuvamman Ohjelmistotuoteliiketoiminnan rooli kasvaa olennaisesti vakaan Teknologiaratkaisuliiketoiminnan rinnalla.

Strategian osalta Teknologiaratkaisut ovat jo vuosia osoittaneet strategian toimivuuden sektoria parempien numeroiden valossa ja odotamme strategian toimivan hyvin myös jatkossa. Keskeinen vahvuus on sen vahva työnantajaimago, jonka heikkeneminen on toisaalta keskeinen riski. Ohjelmistotuoteliiketoiminnan osalta strategian toteutus on monilta osin vielä alkumetreillä, mutta strategisesti se on linjassa sektorin viimeisimmän trendin kanssa erikoistua ratkaisuihin ja siten mennä aste syvemmälle (toimialaosaamisesta). Arviomme mukaan sopimusrakenteet ja hinnoittelumallit hakevat edelleen tarkempaa muotoaan. Lisäksi Defence & Security -yksikön ja etenkin muiden aikaisemmin mainittujen toimialojen kysyntään sekä toimialaratkaisujen purevuuteen liittyy epävarmuutta. Reaktor Ecosystem -liiketoiminta on taas näkemyksemme mukaan osoittanut strategian toimivuuden ja sillä on selvästi paikkansa sekä hyvät lähtökohdat onnistua.

Strategian osalta keskeiset erot pääosaan muista suomalaisista IT-palveluverrokeista liittyvät keskeisesti Ohjelmisto- ja Ecosystem-liiketoiminnan luonteisiin ja niiden rooliin strategiassa. Nämä erot parantavat kasvu- ja skaalautumispotentiaalia.

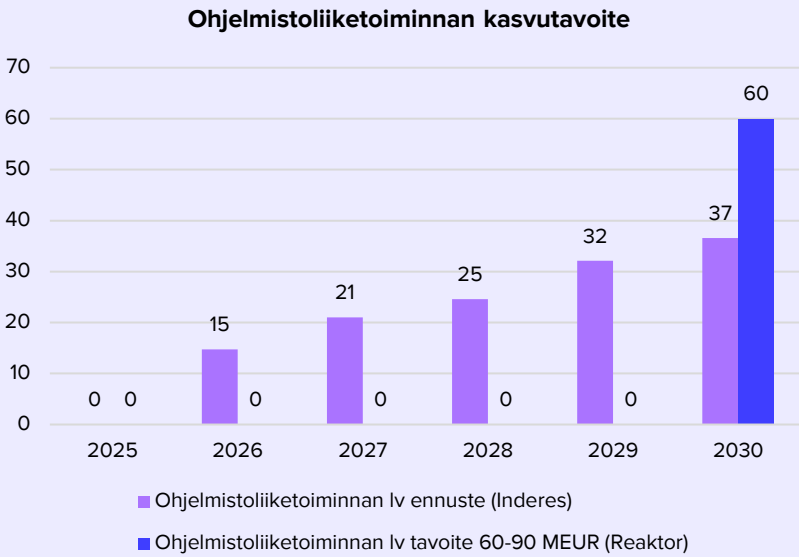
Kasvuajurit

Yhtiön strategian toteutus nojaa kuuteen kasvuajuriin, jotka

siirtävät liikevaihdon painopistettä kohti korkeakatteisempaa ja skaalautuvampaa ohjelmistotuoteliiketoimintaa vakaan teknologiaratkaisuliiketoiminnan pysyessä konsernin ytimenä. Kasvuajurit ovat:

- Olemassa olevien asiakkuuksien kasvattaminen:** suhteiden syventäminen reilun 100 aktiivisen asiakkaan portfolioissa ja ristiinmyynti kahdeksan toimialaspesifin liiketoimintayksikön välillä ja sisällä. Tämä tapahtuu ymmärryksemme mukaan pääosin Teknologiaratkaisuliiketoiminnassa, mutta myös Ohjelmistoliiketoiminnassa on mahdollisuuksia ns. ”ylösmyyntiin”. Kyseistä kasvua toteutetaan luonnollisesti lähtökohtaisesti orgaanisesti.
- Uudet asiakkuudet ja kansainvälinen kasvu:** uusasiakashankinta erityisesti Aero-, Healthcare-, Gaming & Entertainment- ja Retail-yksiköissä. Vuonna 2025 kansainvälisen liikevaihdon osuus oli 38 %, mikä tarjoaa siten hyvän perustan laajenemiseen. Ymmärryksemme mukaan tätä kasvua vauhditetaan erityisesti yritysostoin, mutta kasvua haetaan edelleen myös orgaanisesti.
- Tuote- ja alustamahdollisuudet:** tuotteistaminen toistuvista asiakastarpeista, kärkenä Defence & Security -yksikön Intelligence Software Suite. Näkemyksemme mukaan tämä on keskeinen kasvun ja kannattavuuden skaalautumisen ajuri. Toisaalta tähän liittyy myös keskeinen epävarmuus lyhyestä historiasta ja vielä harvoista näytöistä johtuen. Ymmärryksemme mukaan tätä tehdään ensisijaisesti orgaanisesti, ja se lähtee vahvasti Teknologiaratkaisuista, joista se siirretään Ohjelmistotuoteliiketoimintaan, eli liiketoimintojen välistä synergiaa toteutuu myös.

Taloudelliset tavoitteet



Strategia 2/3

- **Ylläpitopalveluiden laajentaminen:** toistuvan ja ennustettavan liikevaihdon kasvattaminen pitkäaikaisilla operatiivisilla kumppanuuksilla. Useat sektorin toimijat ovat tavoitelleet tätä laajentumista siinä onnistumatta. Tekoälyn soveltaminen tässä helpottaa arviomme mukaan laajentumista osin. Yhtiö aikoo myös rekrytoida osaamista.
- **Reaktor Ecosystem:** arvon realisointi 45 portfolioyhtiön venture-liiketoiminnasta vuosien yli irtautumisten, uudelleenjärjestelyjen ja osinkojen kautta. Lisäksi saadaan synergististä arvoa ratkaisuliiketoiminnalle: teknistä osaamista ja skaalautuvuutta.
- Amsterdamiin on avattu uusi toimipiste, joka palvelee myös Eurooppaa. Tämä ei itsessään varmasti suuremmin kasvata Reaktor-konsernin operatiivisia lukuja, mutta verkostonäkökulmasta sillä on kasvuajuriksi hyvät mahdollisuudet. Hyvin mielenkiintoinen ja listatulla sektorilla erottuva liiketoiminta, josta syntyy alihankinnan käytön kautta myös ristiinmyyntisynergioita.
- **Yritysosot ja kumppanuudet** – yritysostot ovat luonnollinen laajentumisreitti. Näihin sisältyy kuitenkin aina riskejä ja Reaktorin tilanteessa jopa tavallista enemmän, sillä kulttuurien sovittaminen on sektorilla yleisesti ollut tärkeätä ja näkemyksemme mukaan etenkin Reaktorin kohdalla; yhtiöllä on aivan kärkiluokan työnantajaimago, jota osaajat eivät luultavasti halua dilutoida. Lisäksi Reaktor haluaa rakentaa pitkäaikaisia teknologia-alliansseja ja kumppanuuksia suurten pilvipalvelutarjoajien (hyperscaler), muiden alustatoimittajien kanssa sekä puolustus- ja turva-alan konsulttien kanssa.

Taloudelliset tavoitteet

Hallituksen asettamat keskipitkän aikavälin (3–5 vuotta)

tavoitteet:

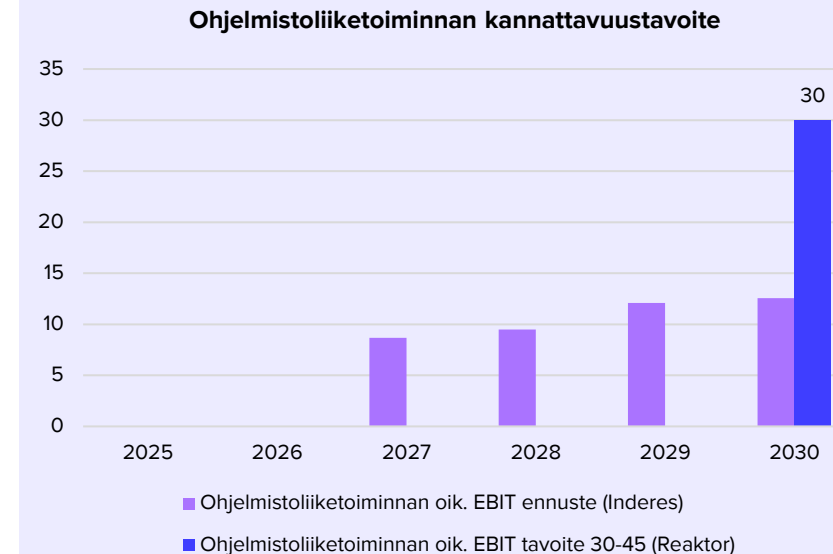
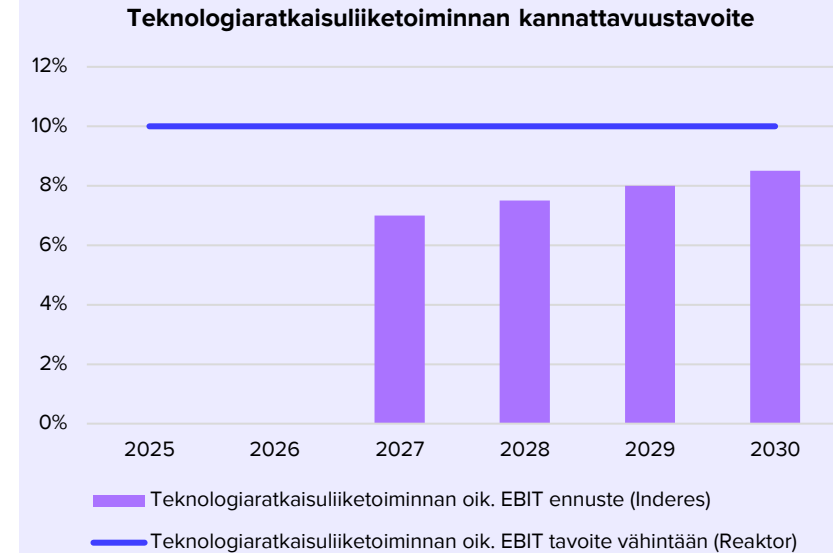
- Teknologiaratkaisuliiketoiminnan orgaaninen liikevaihdon kasvu 8–12 % vuodessa ja oikaistu liikevoittomarginaali (EBIT) 10–12 %
- Ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikevaihto 60–90 MEUR ja oikaistu liikevoitto (EBIT) 30–45 MEUR vuoden 2030 loppuun mennessä
- Osinkopolitiikka: tavoitteena 20–40 %:n osingonjakosuhte tilikauden voitosta konsernitasolla

Yhtiön taloudelliset tavoitteet indikoivat Reaktorin tavoittelevan Ohjelmistoliiketoiminnassa noin 50 %:n EBIT-marginaalia (33 % - 75 %). Kokonaisuutena ennustemme ovat laajalti alle yhtiön taloudellisten tavoitteiden (kuten oikealla kuvaajista voi nähdä sivuilla 43–44). Teknologiaratkaisujen tavoitteet ovat näkemyksemme mukaan kuitenkin realistisimmat, mutta vaativat tukea paremmalta markkinatilanteelta. Keskeisin ja suurin epävarmuus tavoitteissa liittyy Ohjelmistotuoteliiketoimintaan, mikä johtuu kovista tavoitteista ja vielä ohuista näytöistä (2 kvartaalia) ja ”vasta” yhdeltä toimialalta. Jos Reaktor onnistuu Ohjelmistotuoteliiketoiminnassa myös muilla toimialoilla, markkina- ja kasvupotentiaali on merkittävästi ennusteitamme suurempi.

Yhtiön tavoitteena on jakaa suhteellisen pienen osan tuloksestaan osinkoina, mikä kertoo yhtiön haluavan kasvaa suhteellisen voimakkaasti yritysostoin. Yhtiöllä ei kuitenkaan ole mitään konkreettisempaa tavoitetta epäorgaanisen kasvun osalta, mikä on siinä mielessä luonnollista, että hyvien kohteiden löytäminen ”sopivaan hintaan” voi olla usein haastavaa.

Näkemyksemme mukaan Reaktorin operatiiviset tavoitteet profiloivat yhtiön kokonaisuutena vahvasti kasvavaksi ja kannattavaksi yhtiöksi. Historiasta yhtiöllä on hyvät näytöt kasvun ja kannattavuuden osalta, mutta tavoitteet odottavat kuitenkin selvästi parempaa kulmakerrointa näiden osalta. Profilointia tukee myös matala osingonjakosuhte.

Taloudelliset tavoitteet



Lähde: Reaktor ja Inderes

Strategia – kasvuajurit

Inderes arvio



Yritysostot ja kumppanuudet

- Yritysostojen hyödyntäminen valikoidusti aseman vahvistamiseksi keskeisissä liiketoimintayksiköissä ja keskeisillä maantieteellisillä alueilla
- Pitkäaikaisten kumppanuuksien ja teknologia-allianssien rakentaminen

Kasvu pääosin yritysostoin

Teknologiaratkaisuliiketoiminta

Ohjelmistotuoteliiketoiminta

R⁺

Reaktor Ecosystem

- Valikoitujen arvonluontimahdollisuuksien tavoittelemisen kumppaneiden kanssa
- Uuden hubin rakentaminen ja laajentaminen Amsterdamissa

Kasvu sitoo hieman pääomia

Ecosystem-liiketoiminta



Ylläpitopalveluiden toiminnan laajentaminen

- Toistuvien ja pitkäaikaisten palveluiden kasvattaminen asiakaskunnassa
- Skaalautuvien palvelunhallinnan ja tekoälypohjaisten ratkaisujen kehittäminen

Kasvu orgaanisesti

Teknologiaratkaisuliiketoiminta



Tuote- ja alustamahdollisuuksien hyödyntäminen

- DefSec-tuotteiden ja asiantuntijapalveluiden myynti Nato-maihin
- Valikoitujen tuotteistamismahdollisuuksien arviointi eri segmenteissä

Kasvu ensisijaisesti orgaanisesti

Ohjelmistotuoteliiketoiminta



Uudet asiakkaat olemassa olevissa liiketoimintayksiköissä / kansainvälinen kasvu

- Uusien kansainvälisten asiakkaiden tavoittelu ydintarjooman kautta Aero-, Healthcare-, Gaming & Entertainment- ja Retail-liiketoimintayksiköissä
- Vaativa toteutus EU:sta käsin

Kasvu yritysostoin ja orgaanisesti



Olemassa olevien asiakkuuksien kasvattaminen

- Olemassa olevien asiakkuuksien kasvattaminen myymällä ydintarjoomaa asiakkaiden ja toimialojen yli
- Tarjooman kehittämisen jatkaminen jokaisessa liiketoimintayksikössä, tekoäly mukaan lukien

Kasvu orgaanista

Teknologiaratkaisuliiketoiminta

Strategia 3/3

Listautumisannin varojen käyttö

Reaktor keräsi osakeannilla 16 MEUR:n nettovarot, joita yhtiö kohdentaa kolmeen strategiseen painopisteeseen:

- Ohjelmistotuoteliiketoiminnan rakentaminen – ensisijaisesti investoinnit Def & Sec -yksikköön sekä konsultointityön tuotteistaminen. Kyseisellä alueella ostokohteet ovat yleisesti haluttuja ja arvostustasot siten korkeahkot, ja tämä sitoo luultavasti merkittävästi pääomia, joskin tämä riippuu ostokohteen koosta.
- Kansainvälinen ja kotimainen laajentuminen orgaanisesti ja valikoiduin yritysostoin. Ostettaessa asiakkaita arvostustasot ovat lähtökohtaisesti Def & Sec -ostokohteita edullisempia. Kansainväliset yritysostot sisältävät enemmän riskejä, mutta toisaalta ovat tärkeitä laajentumisen ja pidemmän aikavälin kasvun kannalta.
- Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan kasvun vauhdittaminen. Arviomme mukaan tämä kasvu sitoo kuitenkin kerrallaan vain pieniä pääomia, ja se pystytään siten rahoittamaan jatkuvasti myös kassavirralla.

Listautumisannissa kerättyjen varojen lisäksi yhtiön kassavirta on vahvaa ja vahvistaa jatkuvasti tasetta (nettovelkaantumisaste -29 % ja nettokassa 17 MEUR 2026e). Yhtiöllä ei käytännössä ole muuta korollista velkaa kuin vuokrasopimusvelat. Näin yhtiö pystynee halutessaan myös nostamaan velkarahaa rahoittaakseen yritysostoja. Siten yhtiöllä on näkemyksemme mukaan noin 140 MEUR:n edestä liikkumavaraa yritysostoihin. Tarvittaessa yhtiö voi lisäksi käyttää omaa osakettaan maksuvälineenä.

Oikealla olevassa taulukossa olemme hahmotelleet, paljonko liikevaihdon kasvun ostaminen vaatisi pääomia. Oletuksena on, että kohdeyhtiöllä on vahvaa osaamista sekä tervettä ja

kannattavaa liiketoimintaa. Näin myös ostokohteen arvostus on oletettavasti sektorin keskimääräistä korkeampi. Näillä oletuksilla yhtiöllä tulisi olla kassalla, kassavirralla ja velkarahalla hyvä mahdollisuus pääomien puolesta ostaa reilu 100 MEUR:n liikevaihtoa.

Yritysostostrategia

Reaktor hyödyntää valikoituja yritysostoja strategisten tavoitteidensa kiihdyttämiseen tilanteissa, joissa orgaaninen kasvu olisi hitaampaa tai tehottomampaa. Ostojen odotetaan keskittyvän kahteen tyyppiin: 1) tietyn liiketoimintayksikön toimiala- ja toimitusosaamista syventäviin sekä 2) maantieteellistä kattavuutta laajentaviin ostoihin, jotka tuovat vakiintuneen asiakaskunnan ja osaajapoolin kansainväliseen kasvuun.

Reaktorilla ei ole aikaisempaa yritysostohistoriaa, mikä luonnollisesti on heikkous. Yhtiöllä on kuitenkin Ecosystem-liiketoiminnasta runsaasti yritysjärjestelyosaamista, mutta tämä liittyy selvästi pienempään kokoluokkaan. Suuremmissa yritysjärjestelyiden kokoluokassa on huomioitava eri asioita. Ymmärryksemme mukaan yhtiö tavoittelee aluksi hieman pienempiä yritysostokohteita, mikä kuulostaa terveeltä. Keskeinen asia, johon yhtiö kertoo keskittyvänsä, on kulttuuri ja sen integroiminen. Näkemyksemme mukaan tämä on myös keskeisin asia, sillä riskinä on, että yhtiön keskeinen vahvuus ja kilpailutekijä, eli kulttuuri ja työnantajaimago heikkenevät. IT-palvelusektorilla tämä on perustajien lähdön lisäksi keskeinen riski, joka yritysostoissa on huomioitava. Arvioimme suurimman epäorgaanisen hyödyn tulevan ulkomaille laajentuessa. Tällöin kulttuurien integroiminenkin on matalariskisempää, kun sitä ei tarvitse integroida saman katon alle, vahvan Suomen kulttuurin kanssa, vaikka kv-yritysostoihin uusilla markkinoilla liittyy näkemyksemme mukaan yleisesti korkeampi riskitaso.

Reaktorin prioriteetit strategian toteutuksessa

- Premium-asema ja toimialaerikoistuminen
- Tekoäly integroituna toimitusmalliin
- Johtava asiakastyytyväisyys ja osaajat
- Skaalautuva ohjelmistotuoteliiketoiminta
- Kurinalaiset yritysostot ja kumppanuudet



Katso Reaktorin listautumisesityksen tallenne ja Q2'26:



Paljonko liikevaihtoa saa ostettua

	Pääomia käytettynä yritysostoihin	Arvostus EV/L					
		0,8x	1,0x	1,2x	1,4x	1,6x	1,8x
		80	100	120	140	160	180
		100	125	150	175	200	225
		80	100	120	140	160	180
		67	83	100	117	133	150
		57	71	86	100	114	129
		50	63	75	88	100	113
		44	56	67	78	89	100

Historiallinen kehitys 1/2

Vahvaa ja sektoria parempaa tekemistä läpi historian

Reaktorin luvut on esitetty IFRS-kirjanpidon mukaisesti vuodesta 2023 lähtien. Ennen vuotta 2023 yhtiö oli FAS-kirjanpidossa. Kirjanpitoerot vaikuttavat tuloslaskelmassa lähinnä käyttökatteeseen ja taseessa korollisiin velkoihin. Reaktorin liikevaihdosta ja liikevoitosta lähes kaikki on historiassa kertynyt Teknologiaratkaisuliiketoiminnasta. Tämän takia ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikevaihtoa ei ole raportoitu erikseen. Jatkossa yhtiö odottaa kasvattavansa ohjelmistotuoteliiketoiminnan osuutta liikevaihdosta ja erityisesti liikevoitosta. Vuodesta 2026 yhtiö on alkanut raportoida myös kyseistä liiketoimintaa erikseen.

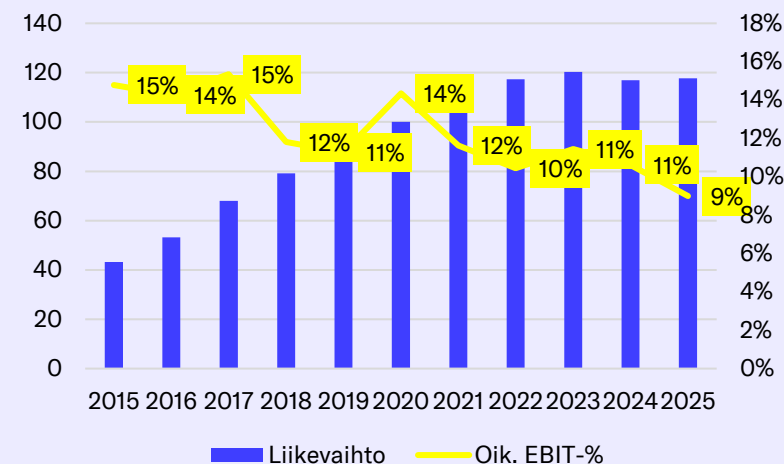
Reaktor on jo hyvin pitkän aikaa ollut Suomen aivan kärkiyhtiöitä, varsinkin jos mietitään osaamisen tasoa. Yhtiön liikevaihto on vuosina 2015–2025 kasvanut 11 %, mikä on täysin orgaanista. Kärkisijoista kamppaillessa samalla ajanjaksolla Suomen listatun sektorin kärkiyhtiöistä Gofore on kasvanut orgaanisesti 24 % ja raportoidusti 31 % samalla säilyttäen pääosin hyvin vahvan kannattavuuden. Toisaalta Reaktorin liiketoimintarakenne eroaa ja yhtiön Ecosystem-liiketoiminnot voi näkemyksemme mukaan tavallaan mieltää myös orgaaniseksi kasvuksi, sillä yhtiö on näissä ollut mukana perustamisesta saakka. Ecosystem-yhtiöiden liikevaihto ja Reaktorin omistusosuus huomioiden (lv 200 MEUR * 33 %) Reaktorin liikevaihto on kasvanut keskimäärin 16 % samalla ajanjaksolla ("orgaanisesti"). Kokonaisuutena Reaktorin kasvu on siis ollut todella hyvää ja IT-palvelusektoria selvästi parempaa. Vuoden 2022

raportoitu liikevaihdon lasku johtui Wittedin listautumisesta ja siitä, ettei sitä enää kirjattu Reaktorin lukuihin. Tämä hidasti myös vuoden 2023 kehitystä.

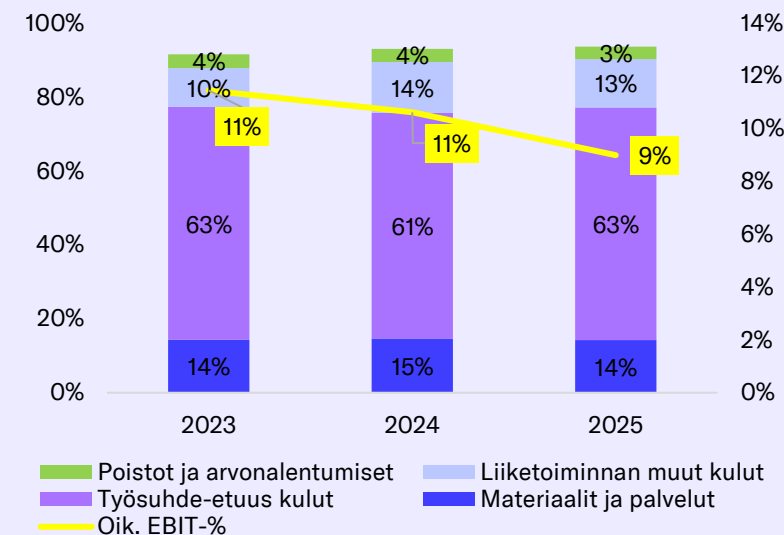
Liikevaihto per työntekijä on Reaktorin tilanteessa normaalia heikompi mittari, kun vertailee pitkää historiaa, sillä Wittedin liikevaihto vaikutti tähän suuresti vuoteen 2021 asti, mutta ei henkilöstöön.

Reaktorin kulurakenne on hyvin tyypillinen IT-palveluyhtiölle. Yhtiöllä ei kuitenkaan muiden tapaan ole yritysostoihin liittyviä aineettomien oikeuksien poistoja, koska yhtiö ei vielä ole tehnyt yritysostoja. Verrokeilta oikaisemme kyseiset poistot tuloksesta. Henkilöstökulut vastaavat luonnollisesti suurinta osaa ja ovat olleet reilu 60 % viime vuosina, mikä on sektoria matalampi taso. Yhtiö käyttää myös alihankintaa, joka on viime vuosina ollut lähes 15 % liikevaihdosta. Yhtiön kate henkilöstökulujen ja alihankinnan jälkeen on ollut viime vuosina sektorin paras (23–24 % liikevaihdosta). Sektorivertailussa liiketoiminnan muut kulut ovat Reaktorilla kuitenkin "vain" tyydyttävällä tasolla (2025 13 %) ja voisivat olla muutaman %-yksikön matalammat, mikä parantaisi kannattavuutta. Tämä varmasti selittyy sillä, että yhtiö haluaa panostaa työntekijöiden tyytyväisyyteen osin kannattavuuden kustannuksella. Näin yhtiön liikevoittomarginaali, joka on ollut sama kuin EBITA-%, on 9–11 % oikaistuna kertaluonteisista kuluista vuosina 2023–25. Olemme oikaisseet tuloksesta uudelleenjärjestelykulut, IPO-hankkeeseen liittyvät kulut ja lunastettaviin osakkeisiin liittyvät tapahtumat. Pidemmällä aikajänteellä, vuosina 2015–2022 EBIT-% oli keskimäärin 13 %. Kannattavuus on siis ollut IT-palvelusektorin kärkitasoa historiassa ja viime vuosina.

Liikevaihto ja kannattavuus



Kulurakenne



Historiallinen kehitys 2/2

Alemmilla riveillä osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta kirjataan konsernin tuloslaskelmaan liikevoiton alapuolelle omistusosuuden mukaisesti pääomaosuusmenetelmällä. Tähän vaikuttavat kassavirta ja arvomuutos. Wittedin arvomuutos on vaikuttanut negatiivisesti vuosina 2023–2025.

Tase

Reaktorin pääomarakenteeltaan kevyen liiketoimintamallin vuoksi sen käyttöomaisuusinvestoinnit ovat olleet IT-palvelusektorin yleistä luonnetta mukaillen vähäisiä. Käyttöomaisuusinvestoinnit pysyivät vakaina kaikilla tarkastelukausilla ja koostuivat aktivoituista kehityskustannuksista sekä IT-laitteista. Poikkeuksena sektoriin nähden Reaktor tekee osana liiketoimintaansa jatkuvasti sijoituksia samalla toimialalla toimiviin yhtiöihin, jotka ovat Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan alla. Reaktorin sijoitukset osakkuus- ja yhteisyrityksiin olivat yhteensä 13 MEUR Q2’26 lopussa. Ecosystem-yhtiöille myönnettyjä lainoja oli taseessa yhteensä 4,8 MEUR ja Ecosystem-yhtiöiden rahoittamiseen liittyviä lainasitoumuksia yhteensä 1,1 MEUR Q1’26. Lisäksi Reaktor tekee kasvuyrityksiin liittyviä sijoituksia. Muihin pitkäaikaisiin saamisiin ja sijoituksiin sisältyviä listaamattomia osakesijoituksia (sweat equity -sijoituksia) oli yhteensä 6,4 MEUR Q1’26.

Tase on rakenteeltaan kevyt ja tavallaan palveluliiketoiminnalle tyypillinen, ja saamiset ovat suurin erä (40 MEUR tai 46 % taseesta) Q2’26 lopussa. Yhtiö ei ole tehnyt yritysostoja ja se on suurin ero, joka näkyy myös taseessa, eli liikearvoa ei ole kertynyt. Lisäksi yhtiössä on,

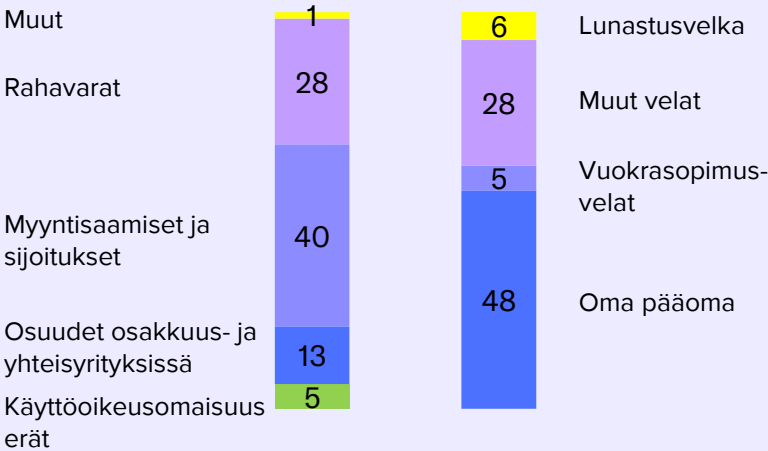
kuten yllä kerrottu, merkittävä erä sijoituksia (13 MEUR tai 15 % taseesta), jotka liittyvät yhtiön Ecosystem-liiketoimintaan ja erottavat yhtiön tasetta verrokeista. Tuoreen listautumisen myötä yhtiön kassa on tavallista suurempi (28 MEUR tai 32 % taseesta). Lisäksi yhtiöllä on 15 MEUR:n valmiuslimiitti. Näin yhtiöllä on taseen puolesta merkittävästi liikkumavaraa yritysostoihin, velkavipu huomioiden.

Taseen vastattavaa-puolella korollinen velka on käytännössä pelkästään vuokrasopimusvelkoja (5 MEUR tai 6 % taseesta) ja muut velat (28 MEUR tai 32 % taseesta). Suurin erä on oma pääoma (48 MEUR tai 55 % taseesta). Lisäksi taseessa on työntekijäosakkeiden lunastusvelkaa vielä (6 MEUR tai 7 % taseesta), ja tämä erä hallitsee velkoja. IFRS:n mukaan lunastusvelka on velaksi kirjattava ja tekee omavaraisuusasteen sekä nettovelkaantumisasteen tulkinnasta harhaanjohtavan vuosina 2023–2025, ilman oikaisuja. Kokonaisuutena tase on kuitenkin ollut läpi historian vahva. Tätä kuvastaa myös nettovelka/käyttökate-parametri oikealla.

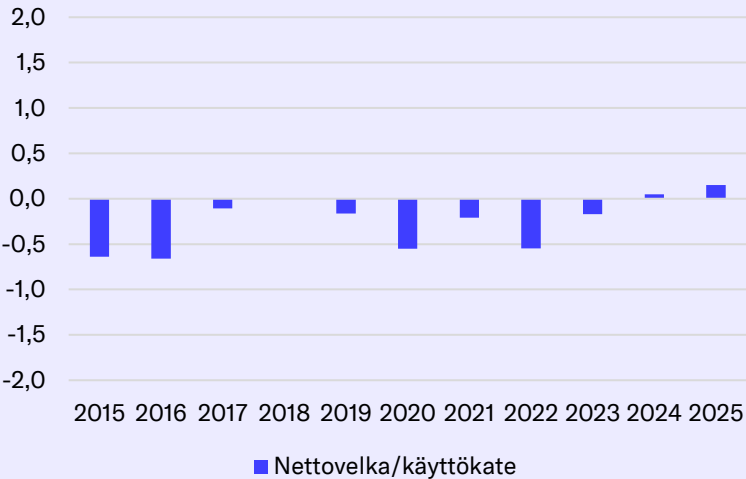
Työntekijäosakkeiden lunastusvelka painaa raportoitua omavaraisuusastetta osin vielä H1’26:lla (56 %) ja tästä oikaistu omavaraisuusaste on 63 %. Nettokassa oli 22 MEUR, mikä antaa hyvin liikkumavaraa yritysostoihin.

Työntekijäosakkeiden lunastusvelasta kirjattiin suurin osa pois taseesta listautumispäivänä ja vastaava summa kirjattiin kasvattamaan omaa pääomaa. Loput noin 6 MEUR kirjataan pois tulevana neljänneksinä ja vastaava summa kirjataan omaan pääomaan. Huomioimme tämän toteutuessaan ennusteissamme.

Tase H1’26



Velkaantuneisuus



Historiallinen kehitys

	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	FAS	IFRS	IFRS	IFRS
Lyhennetty tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	43,2	53,2	68,0	79,2	91,8	100,1	119,3	117,3	120,3	116,9	117,7
Käyttökate (EBITDA)	8,2	9,4	11,1	10,1	11,3	15,5	14,7	13,1	15,0	13,5	12,2
Liikevoitto (oik.)	6,4	7,6	10,4	9,4	10,3	14,4	13,9	12,3	13,8	12,4	10,6
Liikevoitto (EBIT)	6,4	7,6	10,4	9,4	10,3	14,4	13,9	12,3	10,6	9,4	8,1
Tulos ennen veroja	6,3	7,3	11,0	9,4	10,4	13,9	14,4	13,6	4,8	7,4	8,9
Nettotulos	4,5	5,2	8,6	7,5	7,8	11,0	11,8	11,6	2,9	5,6	7,8
Osakekohtainen tulos									0,18	0,35	0,36
Avainluvut											
Liikevaihdon kasvu-%	0,0%	23,2%	27,7%	16,5%	15,9%	9,1%	19,2%	-1,7%	2,5%	-2,8%	0,7%
Käyttökate-%	18,9%	17,7%	16,3%	12,8%	12,4%	15,4%	12,4%	11,2%	12,5%	11,5%	10,3%
Oik. liikevoitto-%	14,8%	14,3%	15,3%	11,8%	11,3%	14,4%	11,6%	10,5%	11,4%	10,6%	9,0%
Liikevoitto-%	14,8%	14,3%	15,3%	11,8%	11,3%	14,4%	11,6%	10,5%	8,8%	8,0%	6,9%
ROE-%	28%	27%	41%	32%	30%	33%	30%	37%	14%	46%	127%
ROCE-%	39%	40%	41%	34%	35%	36%	31%	39%	17%	38%	72%
Omavaraisuusaste	65%	64%	52%	62%	58%	59%	58%	64%	27%	9%	12%
Nettovelkaantumisaste	-32%	-32%	-6%	0%	-7%	-25%	-8%	-23%	-16%	17%	30%
Nettovelka/käyttökate	-0,64	-0,66	-0,11	0,01	-0,16	-0,55	-0,21	-0,55	-0,17	0,05	0,15
EBITDA/nettorahoituskulut											
Osakelukuja											
EPS (oikaistu)									0,38	0,54	0,47
Osinko / osake									0,69	0,44	0,15
Omapääoma / osake									1,18	0,32	0,33

Ennusteet 1/3

Ennusteajurit

Yhtiön raportoinnin rakenteesta johtuen ennustamme Reaktorin liikevaihtoa vielä pääosin henkilöstön ja siihen liittyvien laskutusasteiden ja asiakashintojen kautta sekä erikseen lisenssitulojen kautta. Yhtiö alkoi raportoida Teknologiaratkaisuliiketoimintaa ja Ohjelmistotuoteliiketoimintaa erikseen, mutta meillä ei ole tästä vertailutietoja tai jaettua henkilöstörakennetta, joka mahdollistaisi ennustamisen myös liiketoiminnoittain. Teknologiaratkaisuliiketoiminnan ja Ohjelmistotuoteliiketoiminnan palveluliikevaihdon samankaltaisesta henkilöstöintensiivisistä luonteesta johtuen työntekijämäärä ja laskutusasteet toimivat kuitenkin ennusteparametreina, lisensseistä oikaistuna.

Ohjelmistotuoteliiketoiminnan lisenssituottoja ennustamme erikseen. Tässä käytämme uusia Nato-sopimusmaita yhtenä parametrina ja keskivertolisenssikokoa (nyt 6 MEUR) yhtenä parametrina. Lisenssitulot voivat luonnollisesti vaihdella selvästi kvartaalien välillä, mutta vuosijänteellä ne antavat näkemyksemme mukaan jo indikaatiota kehityksestä. Lisenssitulojen lisäksi uusi Nato-sopimus tuottaa tyypillisesti palveluliikevaihtoa noin 30 % vuosittain lisenssin suuruudesta riippuen, keskimäärin 5 vuoden ajan. Tämä palveluliikevaihto on luonnollisesti selvästi jatkuvaluonteisempaa ja parantaa ennustettavuutta. Tästä johtuen voimme lopuksi myös johtaa segmenttikohtaiset ennusteet erikseen (taulukossa seuraavalla sivulla). Kannattavuusprofiililtaan palveluliikevaihto on arviomme mukaan 6–9 EBIT-%:n haarukassa ja lisenssiliikeyvaihto hyvin korkeakatteista. Näin konsernin kannattavuuspotentiaali on hyvin riippuvaista lisenssiliikeyvaihdon suhteellisesta osuudesta. Lisenssiliikeyvaihdossa uusien asiakkaiden eri räätälöintitarpeet vaikuttavat lisenssikatteeseen. Jo toteutuneet lisenssisopimukset eivät ymmärryksemme mukaan ole menneet nykyisen hinnoittelumallin mukaan.

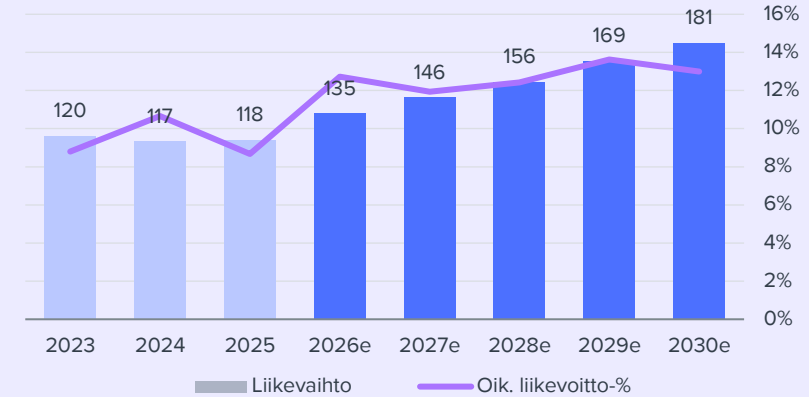
mikä tekee ennustamisesta entistä haastavampaa ja epävarmempaa. Olemme nyt arvioineet lisenssikatteen olevan noin 70 %, ja tarkennamme tätä uusien lisenssikauppojen tullessa ja antaessa parempaa ymmärrystä potentiaalista. Suuri lisenssikauppa Q1'26:lla näyttää numeroiden valossa todella kannattavalta.

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

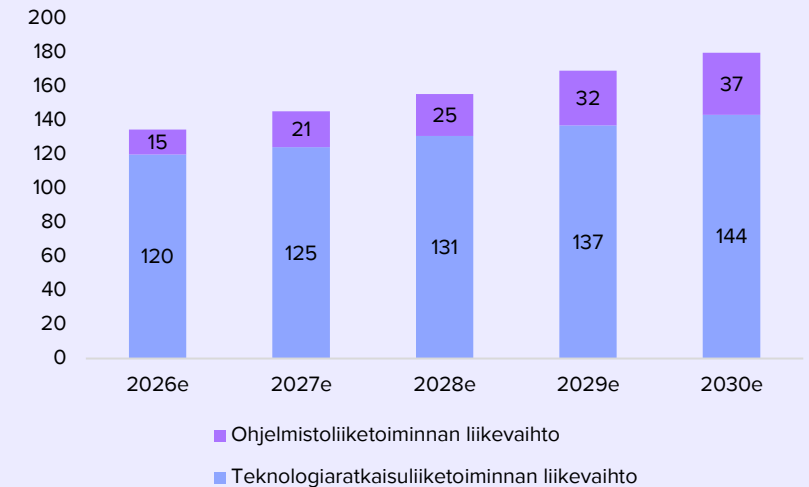
Oikaisemme tuloksesta uudelleenjärjestelykulut ja lunastettaviin osakkeisiin liittyvät tapahtumat. Lisäksi oikaisemme poikkeuksellisiin hankkeisiin liittyvät kulut, koska nämä liittyvät listautumiseen tai siihen valmistautumiseen (IFRS-siirtymä). Emme taas oikaise osakkuusyhtiöiden myyntivoittoja (tavallisesti tekisimme), sillä näkemyksemme mukaan tämä on osa jatkuvaa liiketoimintaa. Lisäksi, koska se raportoidaan liikevoiton alla, se ei heikennä vertailukelpoisuutta muiden yhtiöiden operatiiviseen tekemiseen. Emme myöskään oikaise Ohjelmistotuoteliiketoiminnan lisenssituottoja, koska nämä ovat keskeinen osa liiketoimintaa.

Alemmilla riveillä osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta kirjataan konsernin tuloslaskelmaan liikevoiton alapuolelle omistusosuuden mukaisesti pääomaosuusmenetelmällä. Tähän vaikuttavat sekä kassavirta että arvomuutos. Ennusteemme sisältävät pelkästään kassavirtaoletuksen, jossa pohjana on nyt 9 MEUR:n käyttökate ja 33 % keskimääräinen omistusosuus. Lisäksi tulosta ennen veroja tukevat vahvan kassaposition tuotot.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Liikevaihto Liiketoiminnoittain



Ennusteet 2/3

Vuosi 2026 on kokonaisuutena hyvä – ja nyt haetaan askelmerkkejä lähemmäs strategian tavoitteita

Reaktor ohjeistaa liikevaihdon kasvavan vuonna 2026. Yhtiö ei anna arvioita liiketoiminnan kannattavuudesta. Ennustamme Reaktorin liikevaihdon kasvavan 15 % 135 MEUR:oon vuonna 2026. Kasvu on täysin orgaanista. Ilman lisenssituottoja liikevaihto kasvaa arviomme mukaan 8 %. Yhtiö ei ole antanut vertailulukuja eri liiketoiminnoille. Maantieteellisesti odotamme pääosan markkina-alueista kasvavan.

Ohjelmistoliiketoiminnassa ”kasvua” ovat vetäneet uudet Nato- maiden sopimukset ja erityisesti sopimusten lisenssiosuuden kirjaukset (8 MEUR). Yhtiö ei odota merkittävää lisenssiliikevaihdon lisäystä H2’26:lla. Isossa kuvassa Ohjelmistotuoteliiketoiminta on selvästi investointivaiheessa, mitä kuvastaa se, että kannattavuus on ollut negatiivista lisenssiliikevaihdesta oikaistuna. Arvioimme yhtiön investoivan myös jatkossa vahvasti kyseiseen liiketoimintaan. Yhtiön taloudelliset tavoitteet indikoivat Reaktorin tavoittelevan Ohjelmistotuoteliiketoiminnassa noin 50 %:n EBIT-marginaalia vuonna 2030, mikä kuvastaa tavoiteltua potentiaalitasoa.

Kypsempi Teknologiaratkaisuliiketoiminta on arviomme mukaan kasvanut maltillisesti (2 %) ja sektoria paremmin (Inderes 2026e listattu IT-palvelusektori -3 %). Teknologiaratkaisuliiketoiminnan kasvua vetävät pääosin paremmat laskutusasteet ja loppuvuodesta myös rekrytoinnit. Reaktorilla on sektorilla todella hyvä hinnoitteluvoima, mikä on näkynyt korkeana liikevaihto per työntekijä -lukuna historiassa ja arvioimme tämän pysyvän edelleen jatkossa vahvana.

IT-palvelumarkkina on näkemyksemme mukaan osin kahtiajakautunut ja/tai taitekohdassa parempaan, erityisesti Suomessa. Samalla Suomen talouden parempien näkymien tulisi tukea IT-palvelusektoria jatkossa. Näkemyksemme mukaan Reaktor lukeutuu selvästi sektorin voittajiin ja epävarmuus liittyy pääosin ”nuoren/varhaisen” Ohjelmistotuoteliiketoiminnan

kehitykseen ja sen kasvun kulmakertoimeen. Lisäksi Teknologiaratkaisuliiketoiminnassa on arviomme mukaan hyvät mahdollisuudet positiivisiin yllätyksiin, suhteessa ennusteisiimme, piristyvän markkinan tukemana.

Arvioimme Reaktorin oikaistun liikevoiton olevan 17,2 MEUR tai 12,7 % liikevaihdesta vuonna 2026. Näin kannattavuus on parantunut selvästi vertailukaudesta (9,0 %), mikä on pääosin korkeakatteisen lisenssiliikevaihdon vetämää. Raportoituun tulokseen sisältyy 25 MEUR:n kulu (Q2:lla), joka liittyi pääosin listautumisen yhteydessä tapahtuneeseen työntekijäosakkeiden arvonnousuun, jonka oikaisemme tuloksesta. Ymmärryksemme mukaan työntekijäosakkeiden lunastukseen liittyvä kirjanpidollinen arvonnousu tulee vielä loppuvuonna painamaan raportoitua tulosta, mikä on kokoluokaltaan arviomme mukaan noin 8 MEUR. Tällä kirjanpitoerällä ei ole rahavirtavaikutusta. Lisäksi olemme oikaisseet tuloksesta listautumiseen liittyviä kuluja 3 MEUR:n edestä.

Reaktor toteutti Q2:lla osakkuusyhtiönä käsitellyn Krosswise-konsernin (johon kuuluvat 61N, Forge, Invinite ja Krossflow) kasvurahoitusjärjestelyn. Reaktor jatkaa konsernin kasvun tukemista merkittävänä vähemmistöomistajana 30 %:n omistusosuudella Krosswise Oy:stä. Kaupan seurauksena yhtiö kirjasi 2,2 MEUR:n myyntivoiton osakkuus- ja yhteisyritysten tulokseen. Ennusteemme sisältävät pelkästään kassavirtaoletuksen (ei arvonnousuja), jossa pohjana on 9 MEUR:n käyttökate ja 33 % keskimääräinen omistusosuus. Pääosa yhtiöistä on FAS:ssa ja oletuksena on, ettei yhtiöillä ole suurempia tuotekehityspoistoja. Näin osakkuusyhtiöiden kassavirtapohjainen tulos on vuositasolla ennusteissamme noin 3 MEUR.

Arvioimme osakekohtaisen oikaistun tuloksen olevan 0,64 euroa osakkeelta. Lisäksi ennustamme yhtiön maksavan osinkoa 0,18 euroa osakkeelta, mikä vastaa 28 % oikaistusta tuloksesta (tavoite 20–40 % tuloksesta).

Tuloslaskelman mittareita	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Liikevaihto	134,9	145,6	155,7	169,5	180,1
Liikevaihdon muutos, %	15%	8%	7%	9%	6%
Teknologiaratkaisuliiketoiminnan liikevaihto	120,1	124,6	131,1	137,4	143,5
Teknologiaratkaisuliiketoiminnan liikevaihdon kasvu-%	2 %	4 %	5 %	5 %	4 %
Teknologiaratkaisuliiketoiminnan oik. liikevoitto		8,7	9,8	11,0	12,2
Teknologiaratkaisuliiketoiminnan oik. liikevoitto -%		7,0 %	7,5 %	8,0 %	8,5 %
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikevaihto	14,8	21,0	24,6	32,1	36,6
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan, kasvu		42 %	17 %	30 %	14 %
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan, osuus konsernin liikevaihdesta					
Palveluiden osuus, 30 % lisenssistä 5v ajan	7,2	9,0	12,6	17,1	21,6
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan, palveluliikevaihdon kasvu-%		26 %	40 %	36 %	26 %
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan, palveluliikevaihdon EBIT-%		3 %	4 %	5 %	6 %
Lisenssi osuus	7,6	12	12	15	15
Lisenssi kasvu-%		58 %	0 %	25 %	0 %
Lisenssi oik. EBIT-%		70 %	75 %	75 %	75 %
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan oik. liikevoitto		8,7	9,5	12,1	12,5
Ohjelmistotuoteliiketoiminnan oik. liikevoitto-%		41 %	39 %	38 %	34 %
Sopimuksia yhteensä keskiarvo 6 MEUR arvoltaan, 5v mittaisia	1,0	5,0	7,0	9,5	12,0
Uusia sopimuksia, kpl	3,0	2,0	2,0	2,5	2,5
Uusia Nato- tai muita jäsenmaita	3	2	2	3	3
Nato- tai muita jäsenmaita yhteensä	4	6	8	11	13
EBIT oik. yhteensä	17,2	17,4	19,3	23,1	24,7
EBIT-% oik.	12,7 %	11,9 %	12,4 %	13,6 %	13,7 %

Ennusteet 3/3

Strategiakaudella haetaan näyttöjä erityisesti Ohjelmistotuoteliiketoiminnan osalta

Ennustamme Reaktorin kasvavan strategiakaudella vuosina 2027–2030 7–9 % vuosittain. Kasvua vetää ennusteissamme Ohjelmistotuoteliiketoiminta (42 %–14 %), mihin keskeiset ennusteriskit alas ja ylös liittyvät.

Ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikevaihto on 37 MEUR vuonna 2030, mikä on selvästi alle 60–90 MEUR:n tavoitteen.

Ohjelmistotuoteliiketoiminnan ennustaminen on vielä hyvin haastavaa, sillä pohjana on vain 2 kvartaalin näytöt liiketoiminnan kilpailukyvyistä.

Teknologiaratkaisuliiketoiminnalta odotamme maltillista ja selvästi matalariskisempää 4–5 %:n liikevaihdon kasvua, mikä on alle yhtiön 8–12 %:n tavoitteen. Näin yhtiö saavuttaa strategiakauden lopussa ennusteissamme Teknologiaratkaisuliiketoiminnassa 144 MEUR:n liikevaihdon.

Maantieteellisesti kasvua vetänevät pidemmällä aikavälillä kansainväliset markkinat.

Kannattavuuden osalta ennustamme oik. liikevoitto-%:n olevan isossa kuvassa samalla tasolla kuin vuonna 2026e, eli 12–14 % vuosina 2027–2030. Ennustamme Teknologiaratkaisuliiketoiminnan EBIT-%:n olevan 7–9 %, mikä on alle 10–12 %:n tavoitteen. Lisäksi ennustamme Ohjelmistotuoteliiketoiminnan EBIT-%:n olevan 30–40 %, mikä on vahvasti riippuvaista lisenssituotoista ja niiden kannattavuusrakenteesta. Näin odotamme Ohjelmistotuoteliiketoiminnan liikevoiton olevan 13 MEUR vuonna 2030, mikä on selvästi alle yhtiön 30 MEUR:n tavoitteen.

Odotamme yhtiön maksavan 20–40 % tuloksestaan osinkoina ja käyttävän loput yritysostoihin. Nykyiset ennusteemme eivät huomioi yritysostoja, joita yhtiö voi hyvin tehdä. Olemme viimeisessä kappaleessa karkeasti haarukoineet, kuinka paljon yhtiö voisi nykyisillä ennusteilla ostaa liikevaihtoa

strategiakaudella.

Pitkän aikavälin ennusteet

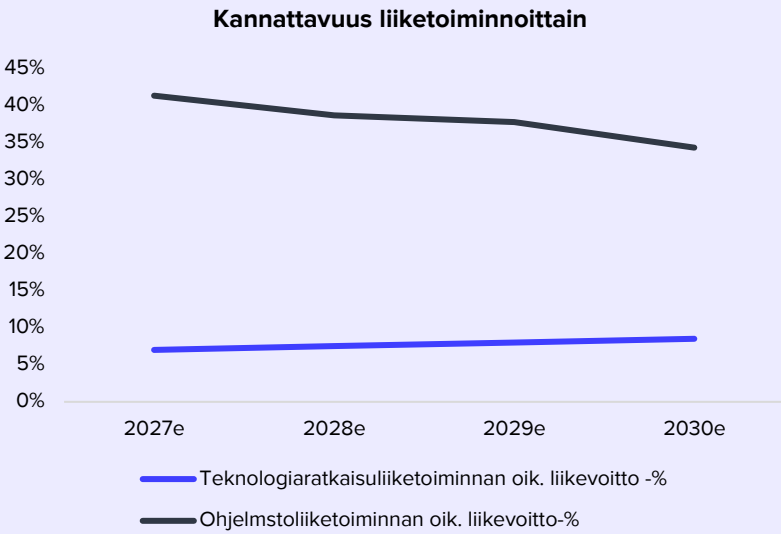
Pitkällä aikavälillä odotamme kasvun olevan 4–6 %:n tasolla ja 1,5 % ikuisuusoletuksessa. Ennustamme EBIT-%:n pysyvän 13 %:n tasolla ja laskevan ikuisuusoletuksessa 11 %:iin.

Ennusteemme ovat tavallaan varovaiset, sillä ne ovat kasvun ja kannattavuuden osalta alle tämän vuoden tason ja mikäli yhtiö onnistuu edes osin Ohjelmistotuoteliiketoiminnassa, on ennusteissa selvää nousupotentiaalia. Varovaisia ennusteita puoltavat Ohjelmistotuoteliiketoiminnan vielä harvat näytöt.

Yritysostojen potentiaalinen vaikutus

Reaktor ei ole historiassa tehnyt suurempia yritysjärjestelyitä, mutta pienempiä Ecosystem-liiketoiminnan järjestelyitä kyllä lukuisia. Odotamme yhtiön olevan jatkossa aktiivinen yritysostomarkkinalla, mitä myös yhtiön listautumisessa kerätyt varat ja puheet indikoivat. Yhtiöllä on vahva kassapositio, hyvä kassavirta ja velkavipu käytettävänä. Kassan ja kassavirran myötä yhtiöllä on arviomme mukaan noin 80 MEUR käytettävissä ja velkavivun myötä 60 MEUR (nettovelka/käyttökate 2x strategiakauden lopussa). Lisäksi oman osakkeen käyttö maksuvälineenä antaa runsaasti liikkumavaraa.

Oikealla olevassa taulukossa olemme hahmotelleet, paljonko liikevaihdon kasvun ostaminen vaatisi pääomia. Oletuksena on, että kohdeyhtiöllä on vahvaa osaamista sekä tervettä kasvavaa ja kannattavaa liiketoimintaa, minkä myötä myös ostokohteen arvostus on sektorin keskimääräistä korkeampi. Kansainvälisten verrokkien mediaani EV/liikevaihto-kerroin on 1,4x, suomalaisten 0,7x ja Reaktorin 0,9x. Oletamme ostokohteiden arvostuksen olevan ~1,2x ja yhtiön tällöin rahoittavan kaupan pääosin kassalla tai velkarahalla. Näin yhtiöllä tulisi olla kassalla, kassavirralla ja velkarahalla hyvä mahdollisuus pääomien puolesta ostaa reilu 100 MEUR:n liikevaihtoa. Kysymys kuuluu enemmän, löytääkö yhtiö tarpeeksi korkean osaamistason ja integroitavissa olevia sopivia kohteita.



Paljonko liikevaihtoa saa ostettua

Arvostus EV/L

	0,8x	1,0x	1,2x	1,4x	1,6x	1,8x
80	100	80	67	57	50	44
100	125	100	83	71	63	56
120	150	120	100	86	75	67
140	175	140	117	100	88	78
160	200	160	133	114	100	89
180	225	180	150	129	113	100

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	H1'25	H2'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	H1'26	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	120	117	29,9	29,0	58,9	58,8	118	39,1	32,3	29,1	34,4	71,3	63,5	135	146	156	169
Käyttökate	15,0	13,5	2,7	1,8	4,4	7,7	12,2	10,1	-22,9	2,5	3,5	-12,8	6,0	-6,8	21,6	23,7	27,5
Poistot ja arvonalennukset	-4,4	-4,1	-1,0	-1,0	-2,0	-2,0	-4,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-2,0	-4,0	-4,2	-4,4	-4,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	13,8	12,4	2,2	1,0	3,2	7,4	10,6	10,4	2,3	2,0	2,5	12,7	4,5	17,2	17,4	19,3	23,1
Liikevoitto	10,6	9,4	1,7	0,8	2,4	5,7	8,1	9,1	-24,0	1,5	2,5	-14,9	4,0	-10,9	17,4	19,3	23,1
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	-5,5	-1,9	0,6	0,1	0,7	0,6	1,3	0,2	3,0	0,7	0,7	3,2	1,5	4,7	3,0	3,1	3,3
Nettorahoituskulut	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	-0,1	0,0	0,1
Tulos ennen veroja	4,8	7,4	2,0	0,7	2,7	6,2	8,9	9,4	-20,8	2,3	3,4	-11,4	5,7	-5,7	20,3	22,5	26,5
Verot	-1,9	-1,8	-0,3	0,0	-0,2	-0,9	-1,1	-2,0	0,3	-0,5	-0,7	-1,7	-1,1	-2,9	-3,5	-3,9	-4,6
Nettotulos	2,9	5,6	1,7	0,7	2,5	5,3	7,8	7,4	-20,5	1,9	2,7	-13,2	4,6	-8,6	16,8	18,6	21,8
EPS (oikaistu)	0,38	0,54	0,10	0,04	0,15	0,33	0,47	0,34	0,10	0,09	0,11	0,45	0,20	0,64	0,66	0,73	0,86
EPS (raportoitu)	0,18	0,35	0,08	0,03	0,11	0,25	0,36	0,29	-0,81	0,07	0,11	-0,52	0,18	-0,34	0,66	0,73	0,86

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	H1'25	H2'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	H1'26	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	2,6 %	-2,8 %	-6,4 %	-6,0 %	-6,2 %	8,8 %	0,7 %	30,6 %	11,4 %	6,9 %	8,9 %	21,1 %	8,0 %	14,6 %	7,9 %	7,0 %	8,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-9,9 %				-40,2 %	-14,7 %	371,4 %	135,8 %	181,6 %	-74,5 %	299,8 %	-39,5 %	62,1 %	1,3 %	11,2 %	19,4 %
Käyttökate-%	12,5 %	11,5 %	8,9 %	6,1 %	7,5 %	13,2 %	10,3 %	25,8 %	-71,1 %	8,5 %	10,2 %	-18,0 %	9,4 %	-5,1 %	14,9 %	15,2 %	16,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	11,4 %	10,6 %	7,4 %	3,3 %	5,4 %	12,6 %	9,0 %	26,6 %	7,0 %	6,8 %	7,3 %	17,8 %	7,1 %	12,7 %	11,9 %	12,4 %	13,6 %
Nettotulos-%	2,4 %	4,8 %	5,7 %	2,5 %	4,2 %	9,1 %	6,6 %	18,9 %	-63,6 %	6,4 %	7,8 %	-18,4 %	7,2 %	-6,4 %	11,6 %	12,0 %	12,9 %

Lähde: Inderes.

Sijoitusprofiili

1

Mielenkiintoinen yhdistelmä 1) laadultaan erinomaista, kasvavaa ja kannattavaa IT-palveluliiketoimintaa...

2

... 2) alkuvaiheessa olevaa ja voimakkaasti skaalautuvaa Ohjelmistotuoteliiketoimintaa...

3

... 3) VC-rahastotyyppistä Ecosystem-liiketoimintaa, josta hyvä arvonluontipotentiaali ja synergiat

4

Vahva kassa, kassavirta ja velkavipu antavat hyvää liikkumavaraa orgaanisiin investointeihin ja yritysostoihin

5

Markkinalla hyvät keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvufundamentit

Potentiaali

- Hyvin kasvavat markkinat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä
- Ohjelmistotuoteliiketoiminnassa onnistuminen ja sen skaalautuminen
- Reaktor Ecosystem -venture-liiketoiminnan laajentaminen ja sen arvonluonti
- Vahvan osaamisen ja houkuttelevan yrityskulttuurin hyödyntäminen
- Kansainvälistymisen jatkuminen
- Arvonluonti orgaanisen kasvun ja yrityskauppojen kautta
- Tekoälypelkojen helpottaminen

Riskit

- Kulttuurin ja työnantajaimagon säilyttäminen, kun yhtiö on julkinen ja sen rakenne muuttuu. Lisäksi kova halu kasvaa tuo väkisin uusia kulttuureja, ja riski liittyy siihen, miten niihin suhtaudutaan.
- Ohjelmistotuoteliiketoiminnassa epäonnistuminen
- Osakkeen heikohko likviditeetti yhdistettynä pitkäaikaisten omistajien mahdolliseen myyntipaineeseen
- Tekoälyn disruptiiohka
- Suurten asiakkaiden riski
- Yrityskaupat (ei historiaa ja riski kulttuurien integraatiossa)
- Markkinatilanteen heikkeneminen, palkkainflaatio ja vaihtuvuus

Arvonmääritys 1/5

Sijoitusprofiili

Sijoitusprofiililtaan Reaktor on tulokasvaja. Liiketoiminnaltaan yhtiö on mielenkiintoinen yhdistelmä 1) vakaata tulokasvua perinteisessä IT-palvelukonsultoinnissa, 2) voimakkaan kasvun ja skaalautumisen omaavaa alkuvaiheessa olevaa Ohjelmistotuoteliiketoimintaa ja 3) hyvin mielenkiintoista ja listatusta sektorista erottavaa VC-rahastotyyppistä Ecosystem-liiketoimintaa, jolla on hyvä synergia ja arvonluontipotentiaali.

Liikevaihdon kasvu tulee olemaan orgaanista ja epäorgaanista. Reaktor tulee todennäköisesti käyttämään suuren osan kassasta ja kassavirrasta tulevina vuosina investointeina orgaaniseen ja epäorgaaniseen kasvuun. Ostokohteiden löytäminen Reaktorin korkeilla laatukriteereillä voi kuitenkin olla haastavaa, todennäköisesti ainakin sektoria kalliimpaa.

Arvonluonti tulee arviomme mukaan ensisijaisesti perustumaan orgaaniseen kasvuun, kannattavuusparannukseen ja Ecosystem-liiketoiminnan laajentamiseen. Viimeksi mainittu arvonluonti tapahtuu jatkuvasti, mutta sen realisoitumista nähdään pääosin vasta pidemmällä aikavälillä irtautumisten ja omistusosuuksien myyntien myötä.

Keskeiset riskit liittyvät näkemyksemme mukaan yhtiön erinomaisen työntekijäimagon dilutoitumiseen, mikä voi tapahtua useamman eri asian laukaisemana (vahva orgaaninen kasvu tuo uusia kulttuureja, yritysostot, listautumiseen liittyviä asioita). Tämä näkyisi viiveellä liikevaihdossa ja kannattavuudessa kilpailukyvyn heikkenemisen kautta. Lisäksi listautuminen mahdollistaa paremmin Reaktorin kaltaisen henkilöstöomisteisen yhtiön osakkeiden realisoimisen, mistä myyntipaine voi jatkua pidempään (tämä näkyi jo selvästi heti listautumisen jälkeen vakauttamistarpeissa). Reaktor tosin minimoi listautuessaan

tätä riskiä suurelta osin myymällä henkilöstön omistusta. Omistajina on kuitenkin vanhoja omistajia, jotka pystyvät myymään paremmin vasta listautumisen jälkeen, ja riski liittyy juuri näihin.

Arvonmääritys

Näkemyksemme mukaan Reaktorin arvonmääritykseen sopivat hyvin muutenkin IT-palvelusektorilla soveltamamme menetelmät. Sovellamme Reaktorin arvonmäärityksessä arvostuskertoimia, suhteellista arvostusta, osien summaa, kassavirtalaskelmaa ja havainnollistamme arvostusta myös EV/liikevaihto-kertoimella sekä 20-säännöllä. Arvonmäärityksessä eron muuhun sektoriin tekee Reaktor Ecosystem -liiketoiminta, jonka vaikutuksia avaamme tarkemmin kussakin arvonmäärityskappaleessa.

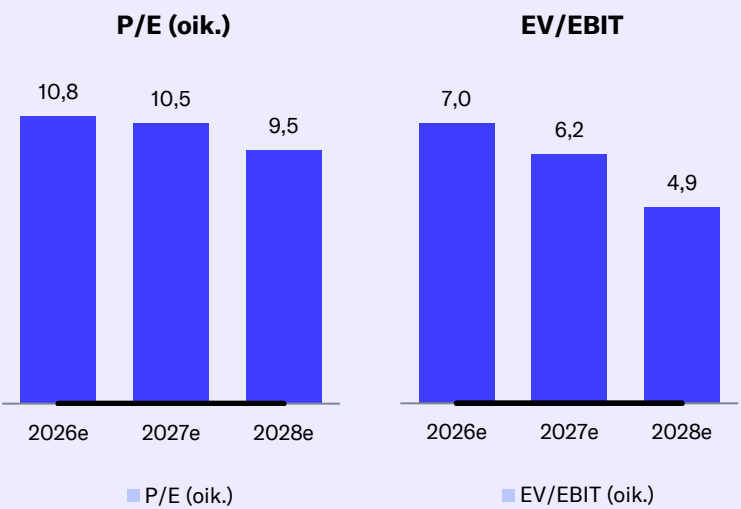
Arvostuskertoimiin pohjautuva arvostus

Reaktorin arvostuskertoimiin pohjautuvassa arvioinnissa sovellamme P/E- ja EV/EBIT-kerrointa. Tulkittaessa kertoimia on hyvä huomioida muutama seikka. Markkina-arvo sisältää myös osakkuusyhtiöomistuksen arvon. Sijoittajat maksavat siitä osana osakekurssia. Liikevaihto ja liikevoitto eivät sisällä osakkuusyhtiöitä, koska niiden tulos kirjataan liikevoiton alapuolelle. Siksi EV:stä vähennetään taas osakkuusyhtiöiden arvo (Inderes 34 MEUR ja laskelma tarkemmin sivulla 56). Jos osakkuusyhtiöitä ei vähennettäisi, EV/EBIT vertaisi arvoa, joka sisältää osakkuusyhtiöt, tulokseen, joka ei niitä sisällä. Kerroin näyttäisi silloin liian korkealta.

Kertoimia sovellettaessa paras vuosi on näkemyksemme mukaan 2026, sillä siinä on jo sisällä toteutuneet lisenssikaupat. Ensi vuoden ennusteissa on vastaava määrä lisenssikauppoja, mutta näihin liittyy selvää ennustepävarmuutta.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	6,95	6,95	6,95	6,95
Osakemäärä, milj. kpl	25,5	25,5	25,5	25,5
Markkina-arvo	177	177	177	177
Yritysarvo (EV)	120	108	95	79
P/E (oik.)	10,8	10,5	9,5	8,1
P/E	neg.	10,5	9,5	8,1
P/B	3,6	2,9	2,4	1,9
P/S	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/Liikevaihto	0,9	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	neg.	5,0	4,0	2,9
EV/EBIT (oik.)	7,0	6,2	4,9	3,4
Osinko/tulos (%)	neg.	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,9 %	3,2 %	3,7 %

Lähde: Inderes



Arvonmääritys 2/5

Reaktorin vuosien 2026–27 P/E-kertoimet ovat 11x ja EV/EBIT-kertoimet 6–7x, mikä kertoo samalla tuloskasvuodotusten olevan maltillisia vuodelle 2027. Reaktorin tuoreen listautumisen vuoksi ei ole saatavilla historiallisia kertoimia, joihin arvostusta voisi peilata. Helsingin pörssin mediaani P/E-kerroin Inderesin ennusteilla on 13,5x vuodelle 2026. Helsingin pörssin arvostukseen ja Reaktorin suhteelliseen tuloskasvupotentiaaliin peilattuna yhtiön arvostus on näkemyksemme mukaan vähintään houkutteleva. Tulostason kesto nojaa kuitenkin paljon Ohjelmistotuoteliiketoiminnan lisenssikauppoihin, joihin liittyy selkeätä epävarmuutta. Hyväksymme Reaktorille vuoden 2026 tuloksella 12–14x P/E-kertoimen, mikä vastaa noin 7,7–9,0 euron osakekohtaista arvoa.

Vertailuryhmä

Käytämme Reaktorin vertailuryhmänä Suomessa ja Pohjoismaissa listattuja sekä globaaleja IT-palveluyhtiöitä. Reaktorin Ecosystem-osakkuusyhtiö Witted on itse myös verrokkiryhmässä. Reaktorin erottavat tekijät kilpailussa verrattuna verrokkiryhmään liittyvät näkemyksemme mukaan liiketoimintarakenteeseen (Ecosystem-liiketoiminta) sekä liiketoiminta- ja toimitusmalleihin (Ohjelmistotuoteliiketoiminta). Suomalaisiin yhtiöihin verrattuna Reaktorin liikevaihdosta verrattain suuri osa tulee kansainvälisesti.

Vertailuryhmä antaa näkemyksemme mukaan hyvän viitekehyksen normaalissa markkinatilanteessa. Nyt lähes kaikki sektorin yhtiöt Suomessa ovat kuitenkin jonkin mittakaavan transformaatiossa tai haasteissa, mikä tekee verrokkiryhmän käyttämisestä vaikeampaa, erityisesti vuoden 2026 ja osin myös vuoden 2027 osalta.

Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen

mielenkiintoisena sektorina omistaa johtuen alan hyvistä kysyntäfundamenteista keskipitkällä aikavälillä ja matalista absoluuttisista arvostustasoista. Arvioimme kuitenkin sektorilta erottuvan selkeämmin jatkossa voittajat ja häviäjät, ja Reaktor lukeutuu selkeästi voittajiin. Verrokkiryhmässä olemme käyttäneet Inderesin ennusteita seuraamissamme yhtiöissä, mikä huomioi liikearvopoistot ja parantaa vertailukelpoisuutta IT-palveluyhtiöiden välillä.

Näkemyksemme mukaan yhtiön vertaaminen kansainvälisiin digiaikakauden verrokkeihin on muita suomalaisia verrokkeja paremmin perusteltua johtuen Reaktorin kansainvälisen liiketoiminnan suhteellisen suuresta painoarvosta (2025: 38 % liikevaihdosta), onnistuneesta laajentumisesta ja strategisesta painopisteestä.

Reaktor on vuoden 2026e P/E- ja EV/EBIT-kertoimella arvostettu ~30 % alle koko verrokkiryhmän sekä kansainvälisten ja suomalaisten verrokkien. Tässä on kuitenkin hyvä huomioda, että Reaktorin tulostaso on lähes ”huipuissaan” ja iso osa verrokkiryhmästä taas eriaisteisessa tulospaineessa, mikä heikentää vertailtavuutta. Vuoden 2027 vastaavilla kertoimilla arvostusero on hieman kapeampi, mutta kuitenkin edelleen selkeä (vajaa 30 %). Kokonaisuutena myös yhtiön suhteellista arvostusta voidaan pitää vähintään houkuttelevana.

”Normaalissa” verrokkiryhmän tulosympäristössä selkeä preemio suomalaisiin verrokkeihin on mielestämme perusteltu sektoria ”yleisesti” paremman kasvun ja kannattavuuden näkökulmasta katsottuna. Suomalaisen verrokkien mediaanikertoimilla Reaktorin osakkeen arvo olisi noin 7,5–9,5 euroa.

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina- arvo	EV/EBIT		P/E	
	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e
Digia*	131	7,2	6,0	8,5	7,7
Digital Workforce*	29	20,0	10,1	27,3	9,3
Gofore*	194	10,7	8,7	14,4	12,3
Netum Group*	11		26,5		51,1
Siili Solutions*	21	14,7	8,4	41,9	10,2
Solteq*	6	22,7	15,0		
Tieto	2188	9,2	9,9	12,1	11,6
Vincit*	14		7,4		11,1
Witted Megacorp*	23	8,2	6,7	14,0	11,7
Bouvet	515	12,3	11,2	15,8	14,1
CombinedX	44	1,4	4,0	3,5	11,2
Knowit	296	29,4	16,6	32,1	20,1
Netcompany Group	2387	20,0	15,3	22,1	16,8
Epam Systems Inc	6273	7,1	6,8	10,4	9,7
Endava PLC	103	5,8	5,2	3,4	2,6
Kainos Group PLC	1829	24,6	19,0	33,4	25,7
Globant SA	1735	7,0	6,6	7,6	7,3
Accenture PLC	131545	12,6	11,8	18,0	17,0
IBM	213886	20,1	18,0	20,4	19,2
CGI Inc	15139	10,1	9,7	12,8	11,7
Wipro Ltd	17656	11,1	10,3	15,0	14,4
Reaktor Group (Inderes)	177	7,0	6,2	10,8	10,5
Mediaani		11,0	10,1	15,3	12,0
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>		-36 %	-39 %	-29 %	-13 %
Mediaani Suomalaiset		10,7	8,7	14,2	11,3
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>		-35 %	-28 %	-24 %	-7 %
Mediaani Kansainväliset		11,1	10,4	15,7	14,5
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>		-37 %	-40 %	-31 %	-27 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Arvonmääritys 3/5

Sektorin yhtiöiden arvostus ”20-säännöllä” mitattuna

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

Käytimme vertailussa vuoden 2026 ennusteita seuraamissamme yhtiöissä. Reaktor on vertailussa arvostettu hieman alle arvostusmenetelmän käyvän arvon linjan, eli tämä indikoi pientä nousuvaraa. Vuosi 2026 on kuitenkin Reaktorille paras (27) sitten vuoden 2021 (”20-säännöllä”) ja selvästi yli edellisen neljän vuoden keskiarvon (10). Odotamme yhtiön pysyvän myös lähivuosina hyvällä 20 %:n tasolla, mikä tarkoittaisi hyväksyttävää 0,90–0,95x EV/L-kerrointa kyseisille vuosille. Vuoden 2027 ennusteilla tämä vastaa noin 8 euron osakekohtaista arvoa.

Reaktor Ecosystem -liiketoiminnan arvonmääritys

Ecosystem-liiketoiminnan arvonmäärityksessä huomioidaan vain ne Ecosystem-osakkuusyhtiöt, joita ei konsolidoida tytäryhtiöinä Reaktorin konsernitilinpäätökseen. Konsolidoitavat yhtiöt eivät sisälly tähän arvonmääritykseen. Vuonna 2025 Ecosystem-osakkuusyhtiöiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 200 MEUR ja käyttökate 8 MEUR. Ecosystem-liiketoiminnan EBITDA on oletetusti pääosin FAS-kirjanpidossa (vuokrakulut ovat FAS:ssa operatiivisia kuluja), eli paremmin vertailukelpoinen sektorin oik. EBIT:n kanssa.

Käytämme arvonmäärityksessä perusskenaariossa sektorin suomalaisten listattujen verrokkien mediaani EV/S- ja EV/EBIT-kertoimia sekä Ecosystem-liiketoiminnan toteutuneita vuoden 2025 lukuja. Olemme myös hahmotelleet oikealla olevassa taulukossa heikon ja hyvän skenaarion arvostuksen näkökulmasta katsottuna.

Suuri Ecosystem-osakkuusyhtiö Witted arvostetaan pörssissä kuitenkin vain 0,3x EV/liikevaihto-kertoimella, mikä on selvästi alle yllä olevan sovelletun arvostuksen (EV/L 0,7x*(1-30 % alennus)=~0,5x). Näin on perusteltua katsoa Ecosystem-liiketoiminnan arvostus myös ilman Wittediä.

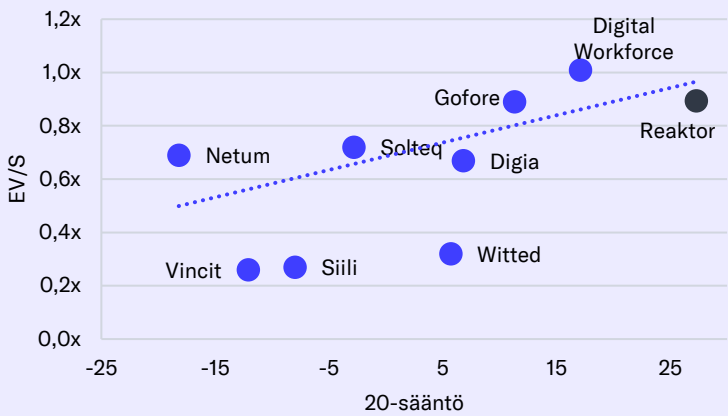
Sijoitusyhtiö- ja VC-alennus on usein 20–50 %, mikä johtuu pääosin epälikvidisyydestä, vähemmistöasemasta ja arvostusriskistä. Näkemyksemme mukaan suurin osa Ecosystem-liiketoiminnan liikevaihdosta ja tuloksesta tulee kuitenkin jo suuremmilta ja kypsemmässä vaiheessa olevilta yhtiöiltä, jolloin sovellettava alennus on näkemyksemme mukaan perusteltua pitää arvostushaarukan pienemmässä päässä. Sevendos ja Witted vastasivat 35 % ja 26 % liikevaihdosta vuonna 2025. Muut ovat selvästi pienempiä, alle 10 MEUR liikevaihtoa tekeviä yhtiöitä. Näin sovellamme 30 %:n alennusta suomalaisten yhtiöiden arvostukseen.

Arvostuskertoimien kautta Reaktor Ecosystem -liiketoiminnan arvostus on näin näkemyksemme mukaan 31 MEUR (25–36 MEUR). Oletamme laskelmassa yhtiöiden olevan käytännössä velattomia. Kassavirtamenetelmällä laskettu arvo Reaktor Ecosystem -liiketoiminnalle on taas 37,4 MEUR. Näin näiden kahden menetelmän keskiarvo on 34 MEUR.

Vuoden 2025 lopussa portfolion käypä arvo Reaktorin taseessa oli 47 MEUR:oon (ulkopuolisen arvioijan tekemä, yhtiön itse teettämä arvio), mikä on 3,6x kirjanpitoarvoon (13 MEUR) nähden. Näin voidaan todeta Reaktor Ecosystem -liiketoiminnan tuottaneen hyvin ja olleen onnistunut liiketoiminta, myös oman arvonmäärityksemme näkökulmasta katsottuna, vaikka oma arviomme jääkin alle Reaktorin taseessa olevan arvon. Lisäksi emme näe syitä, miksi kyseisen liiketoiminnan arvonaluonti ei jatkuisi.

Reaktor Ecosystem -liiketoiminnan arvon purkautumista ei kuitenkaan voi odottaa kerralla, vaan se toteutuu asteittain. Toisaalta siihen myös investoidaan samalla jatkuvasti.

Verrokkiryhmän EV/S vs. 20-sääntö



Ecosystem arvostus, skenaario	Alle sektorin	Sektorin mediaani	Yli sektorin
EV/L	0,5	0,7	0,9
EV käyttäen 200 MEUR liikevaihtoa	98	138	178
EV/EBIT	8,7	10,7	12,7
EV käyttäen EBITDA 8 MEUR	70	86	102
EV keskiarvo	84	112	140
EV, 33 % omistusosuudella	28	37	47
30 %:n listaamattomuusalennuksella	20	26	33
Witted poistettuna luvuista (liikevaihto 53 MEUR ja EBITDA 0,3 MEUR)			
EV/L	0,5	0,7	0,9
EV käyttäen 147 MEUR liikevaihtoa	72	102	131
EV/EBIT	8,7	10,7	12,7
EV käyttäen EBITDA 7,7 MEUR	67	83	98
EV keskiarvo	70	92	115
EV, 33 % omistusosuudella	23	31	38
+ Witted EV	42	50	57
30 %:n listaamattomuusalennuksella	30	35	40
EV keskiarvo ylhäältä	25	31	36
Kassavirtalaskelman arvo Ecosystem-liiketoiminnalle		37	

Arvonmääritys 4/5

Osien summa

Osien summa -laskelmassa arvostamme Reaktorin kolme osaa erikseen: Teknologiaratkaisuliiketoiminta (konsultointi), Ohjelmistotuoteliiketoiminta ja Ecosystem-osakkuusyhtiöt. Tarkemmat laskennassa käyttämämme parametrit löytyvät seuraavalta sivulta taulukosta.

Teknologiaratkaisuliiketoiminta – Arvostamme konsultointiliiketoiminnan vuoden 2027e oikaistun liikevoiton ja verrokkien EV/EBIT-kertoimen (10,1x) avulla. Emme sovelta kertoiheen preemiota tai alennusta. Teknologiaratkaisuliiketoiminnan velaton arvo on 88 MEUR.

Ohjelmistotuoteliiketoiminta – Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kehitykseen liittyy suurta epävarmuutta, joten arvostamme sen kolmen vuotta 2030e koskevan skenaarion kautta. Heikossa skenaariossa liikevaihto on 15 MEUR ja oik. EBIT-% 15 %, perusskenaariossa 37 MEUR ja 34 % sekä vahvassa 75 MEUR ja 38 %. Arvostamme vuoden 2030e liikevoiton 12x EV/EBIT-kertoimella ja diskonttaamme arvon nykyhetkeen 15 %:n tuottovaatimuksella. Skenaarioiden todennäköisyyksillä (20/60/20 %) painotettu velaton arvo on 91 MEUR.

Ecosystem-osakkuusyhtiöt ja silta oman pääoman arvoon – Ecosystem-osakkuusyhtiöiden arvo 34 MEUR on kerroin pohjaisen arvostuksen (31 MEUR) ja kassavirtamallin (37 MEUR) keskiarvo.

Operatiivisten liiketoimintojen 179 MEUR:n velattomaan arvoon lisätään osakkuusyhtiöt, rahavarat ja osakeannin varat (20 MEUR) sekä vähennetään korolliset velat ja maksettava osinko.

Osien yhteenlaskettu oman pääoman arvo on 228 MEUR eli

8,94 € osakkeelta, mikä on jopa 29 % yli nykyisen 6,95 €:n osakekurssin. Teknologiaratkaisuliiketoiminnan ja Ohjelmistotuoteliiketoiminnan osuus arvosta on kummankin noin 40 % (41 % ja 43 %) ja Ecosystem-osakkuusyhtiöiden 16 %. Laskelma on herkkä Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kehitykselle: heikossa skenaariossa osien summa olisi noin 6,0 € osakkeelta eli alle nykyisen kurssin ja vahvassa skenaariossa noin 12,8 €. Herkkyysanalyysi on nähtävissä seuraavalla sivulla.

Osien summan käyttökelpoisuutta heikentää se, että Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kilpailukyvyyn näytöt ovat vielä ohuet. Vuoden tai kahden päästä, kun meillä on parempi käsitys kyseisen liiketoiminnan kilpailukyvyistä, osien summaa voidaan alkaa soveltaa vahvemmin yhtenä näkökulmana. Emme kuitenkaan odota yhtiön erottavan liiketoimintoja erillisiksi yhtiöiksi, koska synergiat ovat ilmeiset. Näin tämän arvostusmenetelmän käyttökelpoisuus on enemmän suuntaa antava, koska mahdollinen piilevä aliarvostus tästä näkökulmasta ei todennäköisesti purkautuisi.

4. Osien summa ja silta oman pääoman arvoon	MEUR	Osuus
Teknologiaratkaisuliiketoiminta	88,4	41,5%
Ohjelmistotuoteliiketoiminta	91,0	42,7%
Velaton arvo, operatiiviset liiketoiminat	179,4	
- Korolliset velat	(6,4)	
+ Rahavarat	4,3	
+ Osakeanti	20,0	
+ Ecosystem-osakkuusyhtiöt	33,9	15,9%
- Vähemmistöosuus	-	
- Osinko / pääomanpalautus	(3,5)	
Oman pääoman arvo (SOTP)	227,7	
Osakemäärä, milj. kpl	25,458	
SOTP-arvo per osake, EUR	8,94	
Vertailu: DCF-arvo per osake (O-DCF), EUR	9,21	
Osakekurssi, EUR	6,95	
Nousuvara (+) / laskuvara (–) SOTP-arvoon	28,7%	

Osien summa ja Ohjelmistotuoteliiketoiminnan herkkyyys

1. Teknologiaratkaisut (konsultointi) – EV/EBIT-kerroin

Oik. liikevoitto 2027e	8,7		
Verrokkien EV/EBIT 2027e, mediaani (suomalaiset)	8,7x		
Verrokkien EV/EBIT 2027e, mediaani (kaikki, vertailu)	10,1x		
Preemio (+) / alennus (–) verrokkeihin	-		
Valittu EV/EBIT	10,1x		
Teknologiaratkaisujen EV	88,4		

2. Ohjelmistotuoteliiketoiminta – skenaariot 2030e

	Heikko	Perus (Inderes)	Vahva
Liikevaihto 2030e	15,0	36,6	75,0
Oik. EBIT-% 2030e	15,0%	34,3%	37,5%
Oik. EBIT 2030e	2,3	12,5	28,1
Todennäköisyys	20%	60%	20%
EV/EBIT-exit-kerroin 2030e	12,0x		
Tuottovaatimus (ohjelmistoliiketoiminta)	15,0%		
Vuosia arvostushetkestä vuoden 2030e loppuun	4,18		
Diskonttauskerroin	0,557		
EV vuoden 2030e lopussa	27,0	150,6	337,5
EV tänään (diskontattu)	15,0	83,9	188,1
Ohjelmistoliiketoiminnan EV, todennäköisyyspainotettu	91,0		

3. Ecosystem-osakkuusyhtiöt

Ecosystem arvostuskertoimien kautta (tarkemmin sivulla 56)	30,4		
Kassavirtamalli	37,4		
Keskiarvo	34		

4. Osien summa ja silta oman pääoman arvoon

	MEUR	Osuus
Teknologiaratkaisut	88,4	41,5%
Ohjelmistotuoteliiketoiminta	91,0	42,7%
Velaton arvo, operatiiviset liiketoiminnot	179,4	
- Korolliset velat	(6,4)	
+ Rahavarat	4,3	
+ Osakeanti	20,0	
+ Ecosystem-osakkuusyhtiöt	33,9	15,9%
- Vähemmistöosuus	-	
- Osinko / pääomanpalautus	(3,5)	
Oman pääoman arvo (SOTP)	227,7	
Osakemäärä, milj. kpl	25,458	
SOTP-arvo per osake, EUR	8,94	
Vertailu: DCF-arvo per osake (O-DCF), EUR	9,21	
Osakekurssi, EUR	6,95	
Nousuvara (+) / laskuvara (–) SOTP-arvoon	28,7%	

5. Herkkyyys: SOTP-arvo per osake (EUR), ohjelmistoliiketoiminnan liikevaihto × EBIT-% 2030e

Liikevaihto 2030e ↓ / EBIT-% →	24,3%	29,3%	34,3%	39,3%	44,3%
17	6,43	6,65	6,86	7,08	7,30
27	7,07	7,42	7,77	8,11	8,46
37	7,70	8,18	8,67	9,15	9,63
47	8,34	8,95	9,57	10,18	10,79
57	8,98	9,72	10,47	11,21	11,95
67	9,62	10,49	11,37	12,24	13,12
77	10,26	11,26	12,27	13,27	14,28

6. Herkkyyys: SOTP-arvo per osake (EUR), exit-kerroin × tuottovaatimus (todennäköisyyspainotettu)

EV/EBIT 2030e ↓ / tuottovaatimus →	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%
8,0x	7,93	7,84	7,75	7,67	7,59
10,0x	8,57	8,46	8,35	8,24	8,14
12,0x	9,22	9,08	8,94	8,82	8,69
14,0x	9,86	9,69	9,54	9,39	9,25
16,0x	10,50	10,31	10,13	9,96	9,80

Arvonmääritys 5/5

Kassavirtalaskelma

Kassavirtamallissa osakkuusyhtiöt huomioidaan niistä ennustamiemme kassavirtojen ja näiden diskonttauksen kautta. Vuoden 2026 kassavirrassa on lisäksi kertaluonteisia elementtejä 45 MEUR, jotka liittyvät ei-kassavirtavaikutteiseen oikaisuerään (25 MEUR) ja osakeantiin (20 MEUR).

Ennustamme 7–9 %:n orgaanista kasvua vuosina 2026–30 ja kasvun laskevan sitten asteittain kohti 1,5 %:n terminaalikasvua. Lisäksi oletamme EBIT-%:n olevan keskimäärin vajaa 13 % vuosina 2027–2030, laskien sitten asteittain 11 %:iin terminaalissa. Olemme käyttäneet 11,3 %:n tuottovaatimusta (WACC), jossa oman pääoman tuottovaatimus on 12,1 %. Suhteellisen korkea tuottovaatimus on näkemyksemme mukaan perusteltu Ohjelmistotuoteliiketoiminnan ennusteiden epävarmuuden vuoksi. Terminaalin osuus arvosta on taas matala (40 %), mikä johtuu suurelta osin matalasta kasvu- ja kannattavuusoletuksista terminaalissa. Kokonaisuutena DCF-mallimme antaa osakkeen arvoksi 9,2 euroa, mikä osoittaa osakkeen olevan pitkällä aikavälillä jopa hyvin houkuttelevasti hinnoiteltu.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Reaktorin osakkeen tuotto-odotusta tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyjen arvostuskertoimien näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset ~7 %:n vuotuisen tuloskasvuun (vuoden 2026e tasoon nähden) liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden tukemana. Osinkoennusteillamme, jotka ovat ~30 % osakekohtaisesta tuloksesta, osinkotuotto on ~3 %:n tasolla. Yhtiön vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta yhtiö tavoittelee suhteellisen matalaa (20–40 %:n) osingonjakosuhdetta ja investoi orgaanisesti sekä yritysostojen kautta. Lisäksi

osakkeen arvostustaso (2026e) on näkemyksemme mukaan vähintäänkin houkutteleva. Näin ollen odottamastamme tuloskasvusta, osingosta ja kertoimien nousuvarasta muodostuva vuotuinen tuotto-odotus (~15 %) ylittää oman pääoman tuottovaatimuksen.

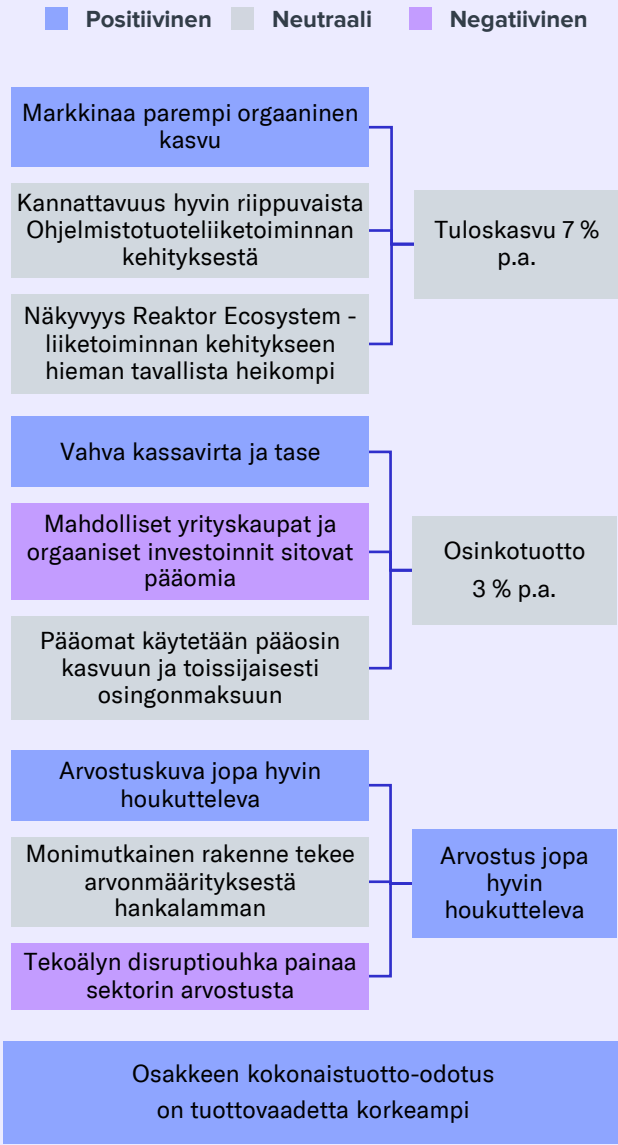
Arvostuksen yhteenveto

Soveltamillamme arvostusmenetelmillä (arvostuskertoimet 2026e P/E 11x ja EV EBIT 7x, suhteellinen arvostus ~30 alle verrokkien, osien summa 8,9 €, kassavirtalaskelma 9,2 €, tuotto-odotus ~15 % sekä EV/liikevaihto-kertoimen ja 20-säännön 8 euroa) osakkeen käyvän arvon haarukka liikkuu 8–9,5 euron välillä. Ohjelmistotuoteliiketoiminnan suuren tulosvaikutuksen ja vielä ohuiden kilpailukyvyn näyttöjen vuoksi sovellamme haarukan alalaitaa. Aloitamme Reaktorin seurannan lisää suosituksella ja 8,3 euron tavoitehinnalla.

Näkemyksemme mukaan markkinat hinnoittelevat tällä hetkellä pääosin Teknologiaratkaisuliiketoimintaa sekä Ecosystem-liiketoimintaa, kun taas Ohjelmistotuoteliiketoiminnan mahdollinen tulos tulee nykykurssilla alle puoleen hintaan perusskenaariostamme (kun markkina-arvosta vähennetään Ecosystem- ja Teknologiaratkaisuliiketoiminta ja kassa). Näin selkeän aliarvostuksen purkajana toimivat arviomme mukaan jatkuvat näytöt Ohjelmistotuoteliiketoiminnan kehityksestä. Periaatteessa jo kuluvan vuoden tasoinen tulostaso riittää todistamaan Ohjelmistotuoteliiketoiminnan jatkuvuuden ja nykyisen arvostuksen olevan hyvin houkuttelevan.

Huomiona todettakoon, että nykyinen osakekurssi on alle 8,25 euron osakekohtaisen listautumishinnan. Listautumisen jälkeinen kurssilasku johtuu arviomme mukaan asiantuntijaomisteisen organisaation tavallaan luonnollisesta pienestä myyntipaineesta alkuvaiheessa, mikä tasoittunee ajan myötä. Käsittelimme lyhyesti tätä myös aikaisemmin raportissa.

Osaketuoton ajurit 2026e–2028e



DCF-laskelma

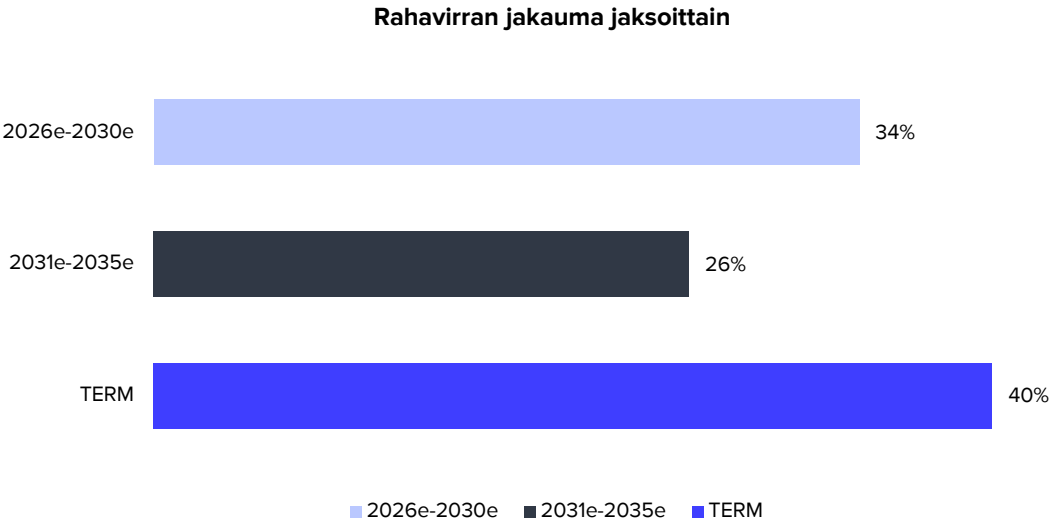
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	0,7 %	14,6 %	7,9 %	7,0 %	8,8 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	4,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	6,9 %	-8,1 %	11,9 %	12,4 %	13,6 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	12,0 %	11,0 %	11,0 %
Liikevoitto	8,1	-10,9	17,4	19,3	23,1	23,6	25,0	26,2	27,5	26,4	24,6	
+ Kokonaispoistot	4,0	4,0	4,2	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7	4,7	4,8	5,0	
- Maksetut verot	-1,3	-3,4	-3,5	-3,9	-4,6	-4,8	-5,1	-5,3	-5,6	-5,4	-5,0	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-2,6	5,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
Operatiivinen kassavirta	8,2	-5,3	18,0	19,7	22,7	23,2	24,5	25,6	26,6	25,9	24,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,3	-5,3	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0	-5,1	-5,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	6,9	-10,5	13,8	15,4	18,2	18,6	19,7	20,7	21,6	20,7	19,4	
+/- Muut	0,0	45,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	6,9	34,6	13,8	15,4	18,2	18,6	19,7	20,7	21,6	20,7	19,4	201
Diskontattu vapaa kassavirta		33,9	12,2	12,2	13,0	11,9	11,3	10,7	10,0	8,6	7,3	75,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		206	172	160	148	135	123	112	101	90,9	82,2	75,0

Velaton arvo DCF	206
- Korolliset velat	-6,4
+ Rahavarat	4,3
+ Osakkuusyhtiöt	34,0
-Vähemmistöosuus	0,0
-Osinko/pääomapalautus	-3,5
Oman pääoman arvo DCF	234
Oman pääoman arvo DCF per osake	9,2

Pääoman kustannus (WACC)

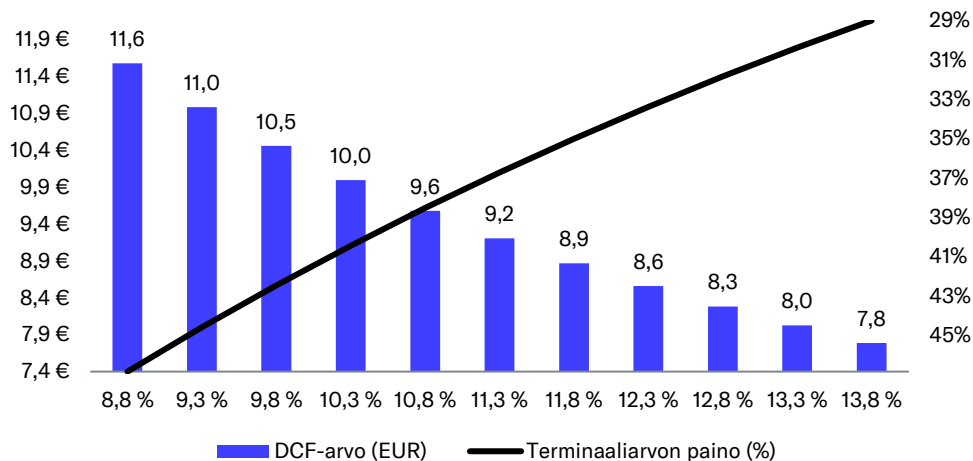
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	12,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	11,3 %

Lähde: Inderes

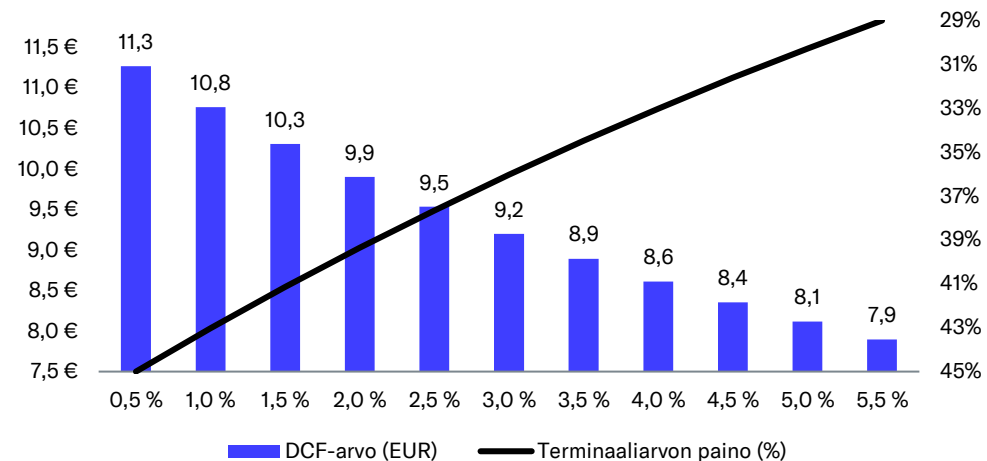


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

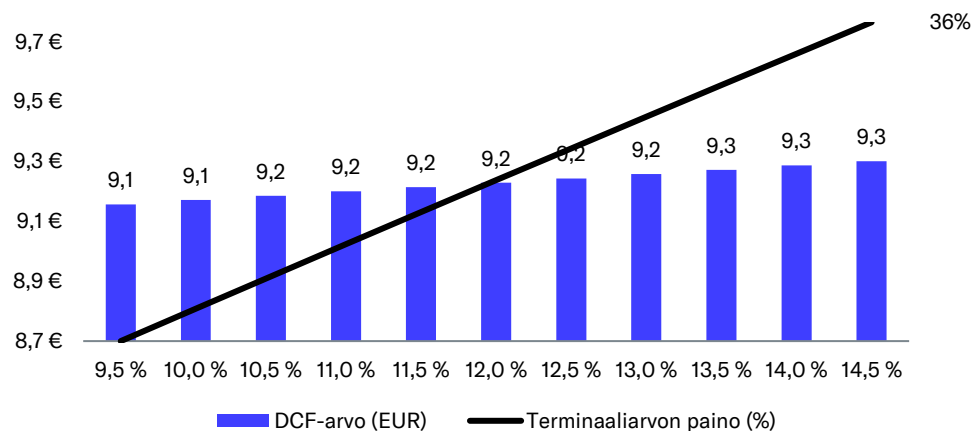
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



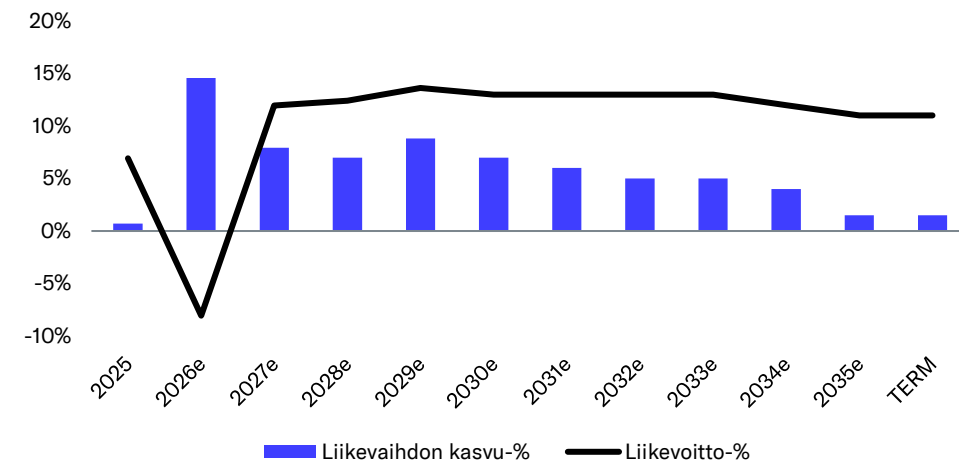
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT 2026e 2027e		EV/EBITDA 2026e 2027e		EV/Liikevaihto 2026e 2027e		P/E 2026e 2027e		Osinkotuotto-% 2026e 2027e	
Digia*	131	146	7,2	6,0	6,2	5,1	0,7	0,6	8,5	7,7	4,3	4,7
Digital Workforce*	29	33	20,0	10,1	17,9	8,5	1,0	0,9	27,3	9,3	3,7	4,5
Gofore*	194	205	10,7	8,7	8,6	7,0	0,9	0,9	14,4	12,3	4,2	4,3
Netum Group*	11	21		26,5		15,2	0,7	0,7		51,1		
Siili Solutions*	21	26	14,7	8,4	7,1	4,4	0,3	0,2	41,9	10,2	1,5	2,3
Solteq*	6	31	22,7	15,0	18,1	10,1	0,7	0,7				
Tieto	2188	2552	9,2	9,9	7,5	8,2	1,5	1,5	12,1	11,6	4,8	5,1
Vincit*	14	15		7,4	5,1	2,4	0,3	0,2		11,1		4,9
Witted Megacorp*	23	18	8,2	6,7	8,4	6,5	0,3	0,3	14,0	11,7	3,2	4,4
Bouvet	515	531	12,3	11,2	10,0	9,2	1,4	1,3	15,8	14,1	6,5	6,5
CombinedX	44	20	1,4	4,0	1,1	2,3	0,3	0,3	3,5	11,2		
Knowit	296	343	29,4	16,6	8,2	6,7	0,7	0,7	32,1	20,1	2,0	2,6
Netcompany Group	2387	2949	20,0	15,3	14,8	11,9	2,3	2,1	22,1	16,8		
Epam Systems Inc	6273	5591	7,1	6,8	6,4	6,2	1,1	1,1	10,4	9,7		
Endava PLC	103	328	5,8	5,2	4,0	3,4	0,4	0,4	3,4	2,6		
Kainos Group PLC	1829	1730	24,6	19,0	22,0	17,2	3,4	2,7	33,4	25,7	2,2	2,4
Globant SA	1735	2097	7,0	6,6	5,2	4,9	1,0	1,0	7,6	7,3		
Accenture PLC	131545	130566	12,6	11,8	10,4	9,8	2,0	1,9	18,0	17,0	2,6	2,8
IBM	213886	261010	20,1	18,0	14,4	13,5	4,2	4,0	20,4	19,2	2,7	2,7
CGI Inc	15139	17501	10,1	9,7	8,2	8,0	1,7	1,6	12,8	11,7	0,6	0,7
Wipro Ltd	17656	15637	11,1	10,3	9,2	8,6	1,8	1,7	15,0	14,4	5,7	4,6
Reaktor Group (Inderes)	177	120	7,0	6,2	-17,6	5,0	0,9	0,7	10,8	10,5	2,6	2,9
Mediaani			11,0	10,1	8,3	8,0	1,0	1,0	15,3	12,0	2,7	3,5
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-36 %	-39 %	<i>neg.</i>	-37 %	-12 %	-22 %	-29 %	-13 %	-3 %	-19 %
Mediaani Suomalaiset			10,7	8,7	8,0	7,0	0,7	0,7	14,2	11,3	3,9	4,5
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-35 %	-28 %	<i>neg.</i>	-28 %	29 %	3 %	-24 %	-7 %	-34 %	-37 %
Mediaani Kansainväliset			11,1	10,4	8,7	8,3	1,5	1,4	15,7	14,5	2,2	2,6
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>			-37 %	-40 %	<i>neg.</i>	-39 %	-42 %	-48 %	-31 %	-27 %	17 %	11 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	28,2	30,2	31,0	31,0	31,0
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7
Käyttöomaisuus	8,9	6,3	6,3	6,2	6,2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	12,2	13,0	12,6	12,6	12,6
Muut sijoitukset	6,4	10,3	11,5	11,5	11,5
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	28,7	29,4	58,0	69,7	85,3
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	20,9	25,1	28,3	30,6	32,7
Likvidit varat	7,8	4,3	29,7	39,1	52,6
Taseen loppusumma	56,9	59,6	89,0	101	116

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	5,1	7,2	48,7	60,9	74,5
Osakepääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kertyneet voittovarot	5,1	7,1	30,1	42,3	55,9
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	18,6	18,6	18,6
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	6,0	3,2	3,0	3,0	3,0
Laskennalliset verovelat	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	5,3	2,7	3,0	3,0	3,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	45,8	49,2	37,4	36,8	38,8
Korolliset velat	3,4	3,8	4,2	1,5	1,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	17,0	18,6	27,0	29,1	31,1
Muut lyhytaikaiset velat	25,4	26,8	6,2	6,2	6,2
Taseen loppusumma	56,9	59,6	89,0	101	116

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	120,3	116,9	117,7	134,9	145,6
Käyttökate	15,0	13,5	12,2	-6,8	21,6
Liikevoitto	10,6	9,4	8,1	-10,9	17,4
Voitto ennen veroja	4,8	7,4	8,9	-5,7	20,3
Nettovoitto	2,9	5,6	7,8	-8,6	16,8
Kertaluontoiset erät	-3,2	-3,1	-2,5	-28,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	72,2	56,9	59,6	89,0	100,7
Oma pääoma	19,0	5,1	7,2	48,7	60,9
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettovelat	-3,1	0,9	2,1	-22,5	-34,6

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	15,0	13,5	12,2	-6,8	21,6
Nettokäyttöpääoman muutos				5,1	-0,1
Operatiivinen kassavirta				-5,3	18,0
Investoinnit				-5,3	-4,2
Vapaa kassavirta				34,6	13,8

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto				0,9	0,7
EV/EBITDA				neg.	5,0
EV/EBIT (oik.)				7,0	6,2
P/E (oik.)				10,8	10,5
P/B				3,6	2,9
Osinkotuotto-%				2,6 %	2,9 %

Lähde: Inderes

*2023-2025 osakemäärä on laimennettu ja korjattu osakesplitin mukaisesti

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,18	0,35	0,36	-0,34	0,66
EPS (oikaistu)	0,38	0,54	0,47	0,64	0,66
Operat. Kassavirta / osake				-0,21	0,71
Operat. Vapaa kassavirta / osake				1,36	0,54
Omapääoma / osake				1,91	2,39
Osinko / osake	0,69	0,44	0,15	0,18	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	3 %	-3 %	1 %	15 %	8 %
Käyttökatteen kasvu-%	15 %	-10 %	-10 %	-156 %	416 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	12 %	-10 %	-15 %	62 %	1 %
EPS oik. kasvu-%		44 %	-13 %	36 %	3 %
Käyttökate-%	12,5 %	11,5 %	10,3 %	-5,1 %	14,9 %
Oik. Liikevoitto-%	11,4 %	10,6 %	9,0 %	12,7 %	11,9 %
Liikevoitto-%	8,8 %	8,0 %	6,9 %	-8,1 %	11,9 %
ROE-%	15,1 %	46,3 %	126,8 %	-30,8 %	30,7 %
ROI-%	20,3 %	33,7 %	68,9 %	-17,5 %	33,9 %
Omavaraisuusaste	26,4 %	9,0 %	12,0 %	54,7 %	60,5 %
Nettovelkaantumisaste	-16,3 %	16,9 %	29,9 %	-46,2 %	-56,9 %
Nettovelka/käyttökate	-0,2	0,1	0,2	3,3	-1,6
EBITDA/nettorahoituskulut	46,9	259,4	23,8	16,8	350,7

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa 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 laativeen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
26.10.2026	Lisää	8,30 €	6,95 €



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.**