

Solteq

Laaja raportti

2/2021

Matkalla kaupan alan IT-konsultista tuotetaloksi

Nostamme Solteqin tavoitehinnan 3,4 euroon (aik. 3,0) heijastellen ennustemuutoksia ja samalla nostamme suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä). IT-palvelu- ja toimialaratkaisutarjoaja Solteqin 2010-luku oli haastava. Solteq muutti strategiaansa vuonna 2016 ja alkoi rakentaa uutta pohjaa omiin tuotteisiin ja kansainvälistymiseen nojaavalle kasvustrategialle. Viime vuonna saimme ensimmäiset merkit tuloskäänteestä ja tuoteliiketoiminnan transformaation onnistumisesta. Maltillisista tuoteliiketoiminnan ennusteista huolimatta odotamme tuloskasvun olevan vahvaa lähivuodet. Ennusteillamme arvostus on houkutteleva useasta näkökulmasta katsottuna.

Matkalla kaupan alan konsultista vahvemmin tuote- ja ohjelmistoyhtiöksi

Solteq on perimältään kaupan alan IT-palvelutarjoaja, joka on erikoistunut liiketoiminnan digitalisaatioon sekä toimialakohtaisiin ohjelmistoihin. Yhtiön palvelut kattavat pilvestä tarjottavien IT-ratkaisujen koko elinkaareen. Solteq on viimeisen viiden vuoden aikana rakentanut perustaa kansainväliselle laajentumiselle, laajentanut asiakasportfoliota sekä muokannut tarjoamaa vahvemmin tuotetalon suuntaan. Solteqin vahvuudet ovat kaupan alalla, valmistavassa teollisuudessa, energia-alalla sekä hotelli- ja ravintola-alalla. Viime vuonna yhtiö jakoi liiketoimintansa kahteen segmenttiin Solteq Digitaliin ja Solteq Softwareen. Segmenttirakenne vastaa paremmin yhtiön liiketoimintarakennetta, ansaintamallia sekä edesauttaa johtamista ja läpinäkyvyyttä. Solteq Software vastaa noin 1/3 ja kansainväliset toiminnot 1/5 liikevaihdosta vuonna 2020e.

Strategian keskiössä Solteq Software ja kansainvälistyminen

Solteq aloitti transformaation ohjelmisto- ja tuoteliiketoiminnan suuntaan vuonna 2017 nykyisen toimitusjohtajan ajamana. Yhtiö on lisännyt ja kehittänyt tuotetarjoomaa omalla tuotekehityksellä sekä yritysostoin. Solteq on viime vuodet panostanut voimakkaasti kolmeen eri tuoteliiketoimintaan. Voimakkaimmat panostukset ovat olleet robotiikka-liiketoimintaan, joka on edelleen kaupallistamisvaiheessa, mitä korona on hidastanut. Solteqin Utilities- ja Retail-liiketoiminnoilla on hyvä markkina-asema jo Suomessa, ja näitä viedään tulevana vuosina vahvemmin ulkomaille. Kasvuloikan ottaakseen ja todistaakseen kansainvälisen kilpailukyyn yhtiön olisi onnistuttava tuotteiden viennissä ulkomaille.

Kansainvälisen ja ohjelmistoliiketoiminnan perusta rakennettu

Solteq oli koko viime vuosikymmenen sektorin alisuorittaja ja yhtiö on rakentanut perustaa uudelle kasvuvaiheelle. Vuonna 2020 saimme ensimmäisiä merkkejä tuloskäänteestä ja ohjelmisto-transformaation etenemisestä. Vuonna 2021 odotamme positiivisen trendin jatkuvan ja seuraamme erityisesti kansainvälistymisen onnistumista. Nykyiset suhteellisen maltilliset ennusteemme odottavat tuloskasvun olevan keskimäärin ~15 % vuosina 2021-2023. Ennusteissamme ohjelmistoliiketoimintojen odotukset ovat edelleen selvästi strategian kasvu- ja liikevoitto-%-tavoitteiden alapuolella ($\geq 20\%$ ja $\geq 25\%$).

Arvostus on houkutteleva useasta näkökulmasta katsottuna

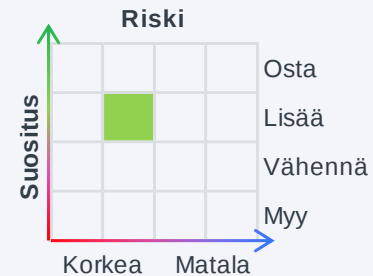
Sijoitusprofiililtaan Solteq on murrosyhtiö, jonka tuloskäänteen ja transformaation jatkuessa hyväksymme yhtiölle verrokkeja korkeamman arvostuksen. Arvostuskertoimet ovat keskimäärin 9 % alle suomalaisten verrokkien vuodelle 2021e ja arvostus on houkutteleva. Osien summa -laskelma indikoi myös nykyistä korkeampaa 3,6 euron arvoa. Keskeisimmät riskit liittyvät tuotteiden kaupallistamiseen ja kansainvälistymiseen.

Analytiikot



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

Suositus



Lisää
(aik. Vähennä)
3,40 EUR
(aik. 3,00 EUR)
Osakekurssi:
2,96

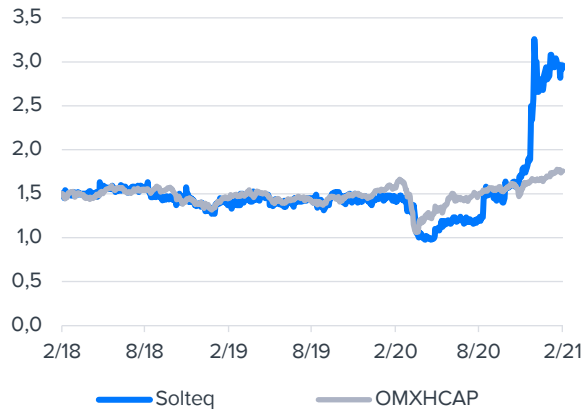
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	58,3	60,1	65,1	70,1
kasvu-%	3 %	3 %	8 %	8 %
EBIT oik.	3,5	5,3	6,5	7,3
EBIT-% oik.	6,0 %	8,9 %	10,0 %	10,4 %
Nettotulos	2,8	2,0	3,8	4,7
EPS (oik.)	0,05	0,13	0,20	0,24

P/E (oik.)	28,2	23,3	15,0	12,1
P/B	1,2	2,2	1,9	1,7
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,0 %	1,7 %	2,4 %
EV/EBIT (oik.)	15,2	15,3	12,0	10,0
EV/EBITDA	5,4	8,0	6,7	5,7
EV/Liikevaihto	0,9	1,4	1,2	1,0

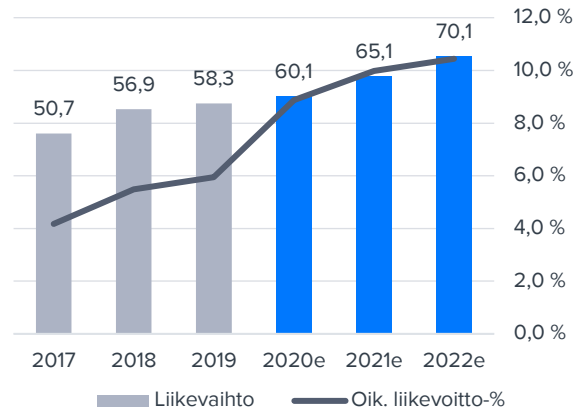
Lähde: Inderes

Osakekurssi



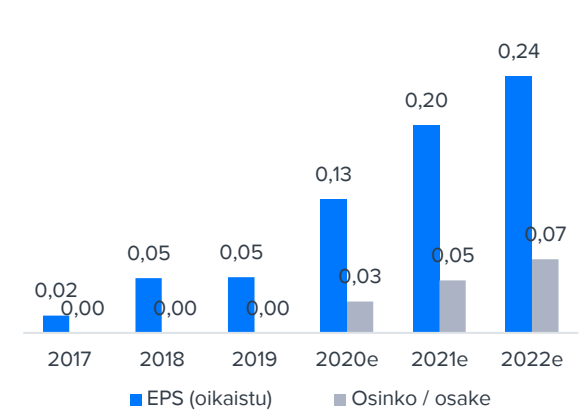
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

57

MEUR

EV

82

MEUR

EV/EBIT

15,3

2020e

P/E (oik.)

23,3

2020e



Arvoajurit

- Tuoteliiketoiminnan onnistuminen
- Kannattavuusparannus
- Näkyvyyden parantuminen
- Orgaaninen ja yrityskauppavetoinen kasvu
- Myynnin rakenteen parantuminen
- Kassavirran parantuminen ja rahoituskustannusten keventäminen



Riskitekijät

- Tulospäänteen epäonnistuminen
- Orgaanisen kasvun jääminen heikoksi
- Yrityskauppojen ja T&K-panostusten epäonnistuminen
- Korkea velkaisuus
- Rahoituksen uudelleenjärjestelyyn liittyvä epävarmuus
- Koronapandemian vaikutukset asiakaskysyntään ja/tai toimituskykyyn



Arvostus

- Osakkeen arvostus on houkutteleva useasta näkökulmasta katsottuna
- Hyväksymme yhtiölle sektoria korkeammat arvostuskertoimet, kun tuotteiden positiivinen trendi jatkuu
- Osien summa indikoi osakkeelle nykyistä korkeampaa arvostusta tuoteliiketoiminnan valossa
- Solteqin onnistuessa tuotestrategiassaan on osakkeessa edelleen huomattavaa nousuvaraa

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-11
Toimiala	12-18
Kilpailu	19-22
Strategia	23-26
Historiallinen kehitys	27-28
Ennusteet	29-30
Sijoitusprofiili	31-32
Arvonmääritys	33-34
Taulukot	35-41
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	42

Solteq lyhyesti

Solteq on pohjoismainen IT-palveluiden ja ohjelmistoratkaisujen tarjoaja, joka on erikoistunut liiketoiminnan digitalisaatioon sekä toimialakohtaisiin ohjelmistoihin.

CAGR 9 % Liikevaihdon kasvu 2010-luvulla

12 yritysjärjestelyn ajamana

1/3 & 2/3

Omat ohjelmistotuotteet ja digitaaliset palvelut liikevaihdosta

60 MEUR (+3,2 % vs. 2019)

Liikevaihto 2020e

5,3 MEUR (8,9 % lv:sta)

Liikevoitto 2020e

2,3-3,9 MEUR 2018-2020

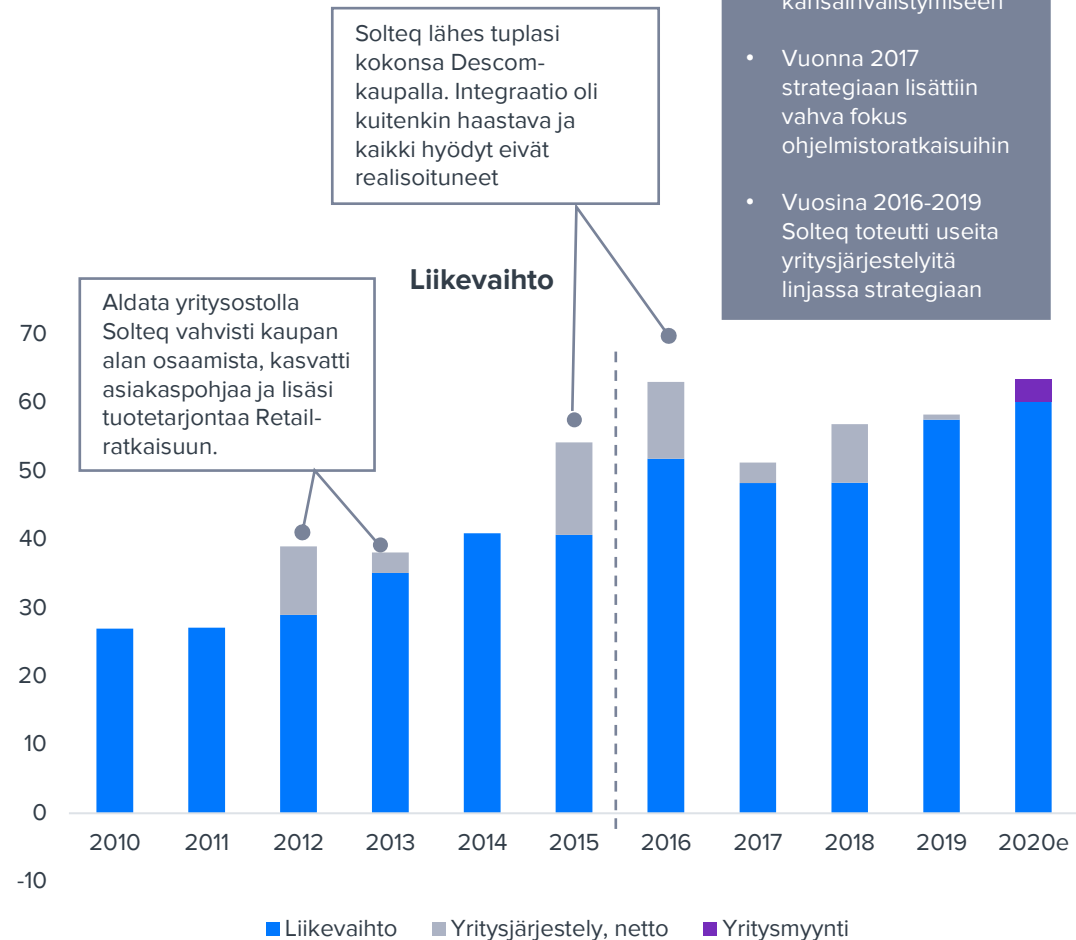
Investoinnit vuosittain tuotekehitykseen (aktivoitu taseeseen)

594

Henkilöstö Q3'20

14 toimistoa 6 maassa

Suomi, Ruotsi, Norja, Tanska, Iso-Britannia ja Puola



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/3

Yhtiökuvaus

IT-palveluyhtiö omilla toimialaratkaisulla

Solteq on pohjoismainen IT-palveluiden ja ohjelmistoratkaisujen tarjoaja. Yhtiö on perustettu vuonna 1982 ja listattu Helsingin pörssiin vuonna 1999. Solteq on erikoistunut liiketoiminnan digitalisaatioon sekä toimialakohtaisiin ohjelmistoihin. Solteqin palvelut kattavat pilvestä tarjottavien IT-ratkaisujen koko elinkaareen, sähköisen liiketoiminnan kehityksen konsultoinnista ja palvelumuotoilusta toteutuksiin ja ylläpitoon. Yhtiö on jakanut liiketoimintansa kahteen segmenttiin Solteq Digital ja Solteq Softwareen.

Solteq tunnetaan kaupan alan IT-toimittajana, mutta lisäksi yhtiön ratkaisut sopivat hyvin valmistavaan teollisuuteen, energia-alalle sekä hotelli- ja ravintola-alalle. Yhtiö toimii tällä hetkellä Suomen lisäksi Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa, Puolassa sekä Iso-Britanniassa. Norjaan ja Tanskaan Solteq laajeni yritysostolla vuonna 2018.

Solteqin palveluksessa on lähes 600 IT-alan osaajaa. Solteqin liikevaihto vuonna 2020 oli arviolta 60 MEUR, josta ohjelmistoratkaisut vastasivat noin 1/3-osaa ja palveluliiketoiminta noin 2/3-osaa.

Transformaatio kaupan alan palveluyhtiöstä vahvemmin digitalisiin ratkaisuihin ja omiin tuotteisiin

Solteq aloitti vuonna 2015 vahvemmin fokuksimaan digitaaliseen kaupankäyntiin Descom-yritysosaston kautta, minkä myötä Solteq lähes tuplasi kokonsa. Vuonna 2016 yhtiö lisäsi strategiaan kansainvälisen kasvun elementin.

Vuonna 2017 toimitusjohtaja vaihtui ja Solteq lähti vauhdittamaan liiketoiminnan transformaatiota kohti digitaalisia ratkaisuja ja kansainvälistä kasvua. Lisäksi yhtiö halusi hajauttaa asiakasportfoliota myös muihin kuin kaupan toimialoihin. Suurin muutos uudelta toimitusjohtajalta oli kuitenkin fokuksituminen vahvemmin ohjelmisto- ja tuoteliiketoimintaan. Solteq on viime vuosina investoinut noin 5 % liikevaihdostaan tuotekehitykseen. Toimitusjohtaja Väättäinen oli ennen nykyisen pestiään ollut Solteqin hallituksen jäsen vuodesta 2015 ja Descomin hallituksen jäsen vuodesta 2009.

Solteq on vauhdittanut muutosta kohti digitalisia ratkaisuja ja ohjelmistoja sekä laajentanut asiakasportfoliota usealla yritysjärjestelyllä. Yhtiö on toteuttanut 12 yritysjärjestelyä 2010-luvulla, 9 yritysostoa ja 3 yritysmyyntiä. Näistä yritysjärjestelyistä 10 on tapahtunut vuoden 2016 jälkeen. Nettona Solteq on arviolta ostanut vajaa 50 MEUR liikevaihtoa 2010-luvulla. Solteqilla on kuitenkin lukujen perusteella ollut haasteita integroida yritysostoja, erityisesti 2 suurta yritysostoa jotka toteutettiin ennen vuotta 2017. Vuoden 2017 jälkeen toteutettua kaksi merkittävämpää yritysostoa on pystytty integroimaan paremmin ja liiketoiminnat on saatu kasvamaan.

Solteq on perinteisesti ollut vahva kaupan alan asiakkuuksissa. Kaupan alan murros sekä suurten asiakkaiden neuvotteluvoima ovat kuitenkin painaneet Solteqin kehitystä. Kaupan ala on Suomessa hyvin keskittynyt ja asiakkaat ovat ottaneet IT:n lisäarvopalvelut talon sisälle. IT-palvelutoimittajille on näin jäänyt pienempi osa ja matalamman lisäarvon palvelut tuotettavaksi, mikä on näkynyt Solteqin haasteissa 2010-luvulla. Viime

vuosina yhtiö on laajentanut asiakasportfoliotaan ja on vähemmän riippuvainen kaupan alasta. Yhtiö tavoittelee nyt toimialoja, joiden perinteisiä toimintamalleja digitaalinen murros ravistelee.

Liiketoimintamalli

Solteq jakoi vuoden 2020 alusta liiketoiminnan kahteen segmenttiin, joka vastaa paremmin yhtiön liiketoimintarakennetta ja ansaintamallia sekä edesauttaa johtamista. Uusi rakenne ja taloudellinen raportointi paransivat huomattavasti läpinäkyvyyttä myös yhtiön ulkopuolelle ja kuvaavat segmenttien eroavaa kehitystä.

Segmenttien välillä ei juurikaan ole suoria yhteyksiä tai synergioita. Palveluliiketoiminta sisältää pienen BI ja analytiikkaa tuottavan yksikön, joka tuottaa palveluita myös Utilities-asiakkaille. Keskipitkällä aikavälillä tärkein linkki segmenttien välillä tulee ristiinmyynnin kautta. Solteq tavoittelee Solteq Softwaren kansainvälistä laajentumista Solteq Digitalin kansainvälisen maapresenssin kautta. Pidemmällä tähtäimellä käsityksemme mukaan segmenttien tavoitteina on olla täysin itsenäisiä, ja ne ovat näin ollen mahdollisesti myös irrotettavissa toisistaan.

Maantieteellisesti Solteqin painopiste on edelleen vahvasti Suomessa, jossa on arviomme mukaan noin 450 osaajaa. Ulkomailla Tanskassa yhtiöllä on 50, Ruotsissa 20, Iso-Britanniassa muutama ja Puolan "nearshore"-yksikössä noin 70 työntekijää. Palveluliiketoiminnassa myynti ja toimitus toimii pääsääntöisesti lokaalisti, mutta Ruotsin toimitusta tuetaan myös Suomesta ja Tanskasta käsin. Norjan toimitukset tehdään taas Tanskasta ja Suomesta käsin.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/3

Solteq Digital - Palveluliiketoiminta

Solteqin digitaaliset palvelut koostuvat asiakkaille toimitetuista verkkokauppajärjestelmistä, tiedonhallinnan ratkaisuksista ja operatiivisista järjestelmistä. Palveluliiketoimintaa kattaa pilvestä tarjottavien IT-ratkaisujen koko elinkaareen ja sisältää konsultoinnin, asiakasjärjestelmien toteutuksen, jatkuvat kehityspalvelut ja ylläpidon. Solteq on muokannut digitaalista palvelutarjoomaansa yritysostoilla sekä myynyt ei-strategisia toimintojaan. Vuoden 2019 lopulla Solteq möi SAP-liiketoimintansa.

Palveluliiketoiminnassa Solteq käyttää laajalti eri kolmansien osapuolten teknologioita, joista keskeisimmät ovat Microsoft, AWS, HCL, Informatica ja Magento. Palveluliiketoiminnan kilpailuetu perustuu yhtiön pitkäaikaiseen kokemukseen, erityisesti kaupan alalta.

Solteq toimittaa digitaalisia palveluita pääosin suurille ja keskisuurille asiakkaille. Ihanteellinen asiakaskoko on miljoonien liikevaihto-kokoluokka, mihin yhtiö voi toimittaa koko elinkaaritarjoomansa. Keskikokoisille asiakkaille Solteq toimittaa koko tarjoomaa. Suurille yhtiöille Solteq toimittaa pääsääntöisesti erillisratkaisuja, kuten laajat verkkokaupparatkaisut.

Palveluliiketoiminnan luonne on usean vuoden aikana siirtynyt kiinteähintaisista isoista projekteista kohti suuria kokonaisuuksia, jotka on pilkottu useaan pienempään tunti-laskutukseen perustuvaan hankkeeseen. Tämä on laskenut Solteqin riskiprofilia ja näkynyt myös yhtiön kannattavuudessa. Ymmärryksemme mukaan, suurin osa palveluliiketoiminnasta on tällä hetkellä tunti-laskutukseen perustuvaa.

Solteq Digitalin liikevaihtoennustemme vuodelle 2020 on 42 MEUR, mikä vastaa reilua 2/3-osaa konsernin liikevaihdosta. Q3'20:lla digitaalinen liiketoiminta, kaupankäynti sekä liiketoimintajärjestelmät muodostivat 78 % segmentin liikevaihdosta. Loput 22 % muodostuvat data ja analytiikka sekä asiakaskohtaisista räätälöidyistä ratkaisuksista. Palveluliiketoiminnan EBIT-% oli sektorin keskimääräisellä tasolla 8 %:ssa Q1-Q3'20:lla.

Solteq Software - Ohjelmisto- ja tuoteliiketoiminta

Solteq Software sisältää yhtiön omiin tuotteisiin perustuvan liiketoiminnan. Segmentin liikevaihto koostuu pääosin omien tuotteiden käyttöoikeus- ja ylläpitomaksuista sekä niihin liittyvistä palveluista, kuten integraatioista ja käyttöönottoprojekteista. Solteq Software vastaa noin 1/3 koko konsernin liikevaihdosta. Liikevaihdosta 2/3-osaa perustuu pilvipohjaisiin omiin uusiin ratkaisuihin ja sisältää myös käyttöönottoa. Loput noin 1/3-osaa on pääosin vanhempaa jatkuvaa ohjelmisto- ja tuoteliiketoimintaa. Omia tuotteita myydään vielä pääasiassa Suomessa, mutta yhtiö tavoittelee kasvua erityisesti kansainvälisesti. Solteq on viime vuosina panostanut voimakkaasti uusiin pilvipohjaisiin SaaS-pohjaisiin tuotelähtöihin.

Tärkeimmät uudet ja kasvavat tuotealueet, jotka ajavat yhtiön liikevaihdon ja kannattavuuden kehitystä keskipitkällä aikavälillä ovat 1) Utilities-, 2) Retail- ja 3) robotiikka-liiketoiminta. Pisimmällä kaupallistamisessa Suomessa ovat Utilities- ja Retail-ratkaisut, kun taas robotiikka on vielä kaupallisessa pilottivaiheessa. Utilities-liiketoiminta kasvoi vahvasti ja vastasi yhdessä Retail-

liiketoiminnan kanssa 63 % segmentin liiketoiminnasta Q3'20:lla. Vanhempien arviolta hyvän kassavirran liiketoimintojen osuus on jo näin selvästi alle puolet. Käymme seuraavaksi läpi keskeiset tuotealueet:

Utilities-liiketoiminta tarjoaa pilvipohjaisia asiakastietojärjestelmiä ja online-palveluita energiasektorin asiakkaille. Solteq osti kyseiseen liiketoiminnan vuonna 2017. Solteq onnistui kasvattamaan vuonna 2020 aiemmin hyvin vakaata markkina-osuuttaan, kun TietoEVRY lopetti omat vastaavat Utilities-toimintonsa. Solteq vastasi hyvin tarjontaan ja on Q3'20 mennessä kertonut 22 MEUR:n uusista saaduista tilauksista. Solteqilla on Suomessa Utilities-liiketoiminnassa tällä hetkellä yli 100 asiakasta. Utilities-liiketoiminnan kilpailuedut perustuvat pilvipohjaisuuteen ja yhteensopivuuteen uuden Datahub-lainsäädännön kanssa. Viime vuonna Solteq osoitti ratkaisunsa olevan kilpailukykyinen myös suurissa energiasektorin asiakkuuksissa, mikä laajensi edelleen tuotteen markkinapotentiaalia. Selkein kasvupotentiaali on tällä hetkellä kuitenkin Ruotsissa, mikä on 3 kertaa Suomen markkina suurempi, ja minne yhtiö panostaa tänä vuonna vahvemmin. Ruotsissa Solteqilla on jo yksi Utilities-alueen asiakas. Tuote ei juurikaan vaadi räätälöintejä, ainoastaan suurissa asiakkaissa tai kansainvälisessä myynnissä sitä joudutaan tekemään jonkin verran. Liiketoiminnan myyntisyklit (noin 12kk) ovat kuitenkin pitkiä ja siten nopeita tuloksia ei kannata odottaa. Tavallisesti Utilities-liiketoiminnan sopimukset ovat 5-vuotisia, mutta tyypillisesti ohjelmistot jatkuvat toistaiseksi voimassa olevina yli 10 vuotta. Solteqin selkeimmät kilpailijat tällä alueella Suomessa ovat Hansel ja Empower.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/3

Retail-liiketoiminta sisältää pilvipohjaiset CloudPOS-kassajärjestelmät ja yhtiön perinteiset Retail alueen kassa- ja erp-ratkaisut. Toimitukset ovat luonteeltaan jatkuvia ja skaalautuvia. Solteqin kilpailukyky on paras pienissä ja keskisuurissa asiakkaissa. Retail-ratkaisut perustuvat yhtiön pitkäaikaiseen kaupan alan ydinosaamiseen ja ovat kaupallisesti osoittaneet jo pidemmän aikaa toimivuutensa.

Solteqilla on vielä suhteellisen pieni määrä asiakkaita, jotka käyttävät ratkaisuperhettä laajemmin ja yhtiö odottaa pilvipohjaisen Retail-ratkaisun parantavan kilpailuetua ja liikevaihdon kasvua. Korona on kuitenkin hidastanut liiketoiminnan kasvua. Suomessa kassapäätteiden markkina on todella iso ja Solteqilla on siellä vasta muutamien prosenttien markkinaosuus. Kansainvälisesti tuote vaatii vielä parempaa Solteqin tunnettuutta, ennen kuin tuotteelta voidaan odottaa kansainvälistä menestystä. Toimitusmallilta ratkaisu on nopea ja myyntisykli on viikoista joihinkin kuukausiin. Kun ”rauta”-toimitus saapuu asiakkaalle ja on kiinnitetty sähkövirtaan, asennetaan ohjelmistot pilvestä ja ratkaisu on käyttövalmis. Näin Solteqilla on tehokkuudessa paljon voitettavaa uusien tuotteiden kautta.

Robottiikka-liiketoiminnassa on jo olemassa oleva asiakaskunta vähittäiskaupan ja logistiikan alueilla yli 500 neliön kaupoissa, mitä Solteq tavoittelee. Robottiikkaratkaisulla haetaan asiakkaille tehokkuutta ja kustannushyötyjä, mikä kuvastaa yhtiön hintapistettä. Robottiikkatoimitukset ovat hyvin räätälöityjä toimituksia. Kaupallistamisen

onnistuu suunnitelmalla on, että partnerit kokoavat fyysiset robotit ja toimittavat ne asiakkaalle. Asiakkaalle tehokkuus tulee työtuntien kautta, jotka voivat olla robottien myötä huomattavasti suuremmat. Lisäksi asiakas saa datan käyttöönsä ja voi tehostaa sillä toimintaansa. Solteqin kilpailuetu globaaleja robottiikkayhtiöitä vastaan on räätälöinti ja integroitavuus. Ymmärtääksemme robotteja tullaan myymään pitkällä RaaS-sopimuksilla, jotka pitävät sisällään tuki- ja huoltopalvelut. Robottiikkaan yhtiö on panostanut vahvasti viime vuosien aikana, mutta korona on hidastanut kaupallistamista, kun kaupan alan fokus on siirtynyt verkkokauppoihin. Robottiikassa Solteqilla on tällä hetkellä meneillään kaupallinen pilotti erään kotimaisen pienemmän kauppaketjun kanssa. Ennusteissamme Robottiikka on kuitenkin edelleen lähinnä mielenkiintoinen optio. Robottiikka-liiketoiminnan osalta yhtiö punnitsee tällä hetkellä mahdollista yhtiöittämistä.

Solteq Softwaren vuoden 2020 liikevaihtoennusteemme on 19 MEUR tai vajaa 1/3-osa yhtiön liikevaihdosta. Segmentin liikevaihdosta tällä hetkellä noin 30 % on jatkuvaa (ARR) liikevaihtoa. Jatkuvat tuotot koostuvat ohjelmistojen käyttöoikeus-, ylläpito- ja tukimaksuista. Yhtiön tavoitteena on nostaa jatkuvien tuottojen osuus 50 %:iin kolmessa vuodessa.

Kannattavuuden osalta odotamme Solteq Softwaren liikevoitto-%:n olleen 10 % vuonna 2020. Segmentin alla olevaa kannattavuutta kuvaa kuitenkin korkeiden poistojen myötä

paremmin käyttökatemarginaali. Käyttökate-%:n ennustamme olleen 22 % vuonna 2020.

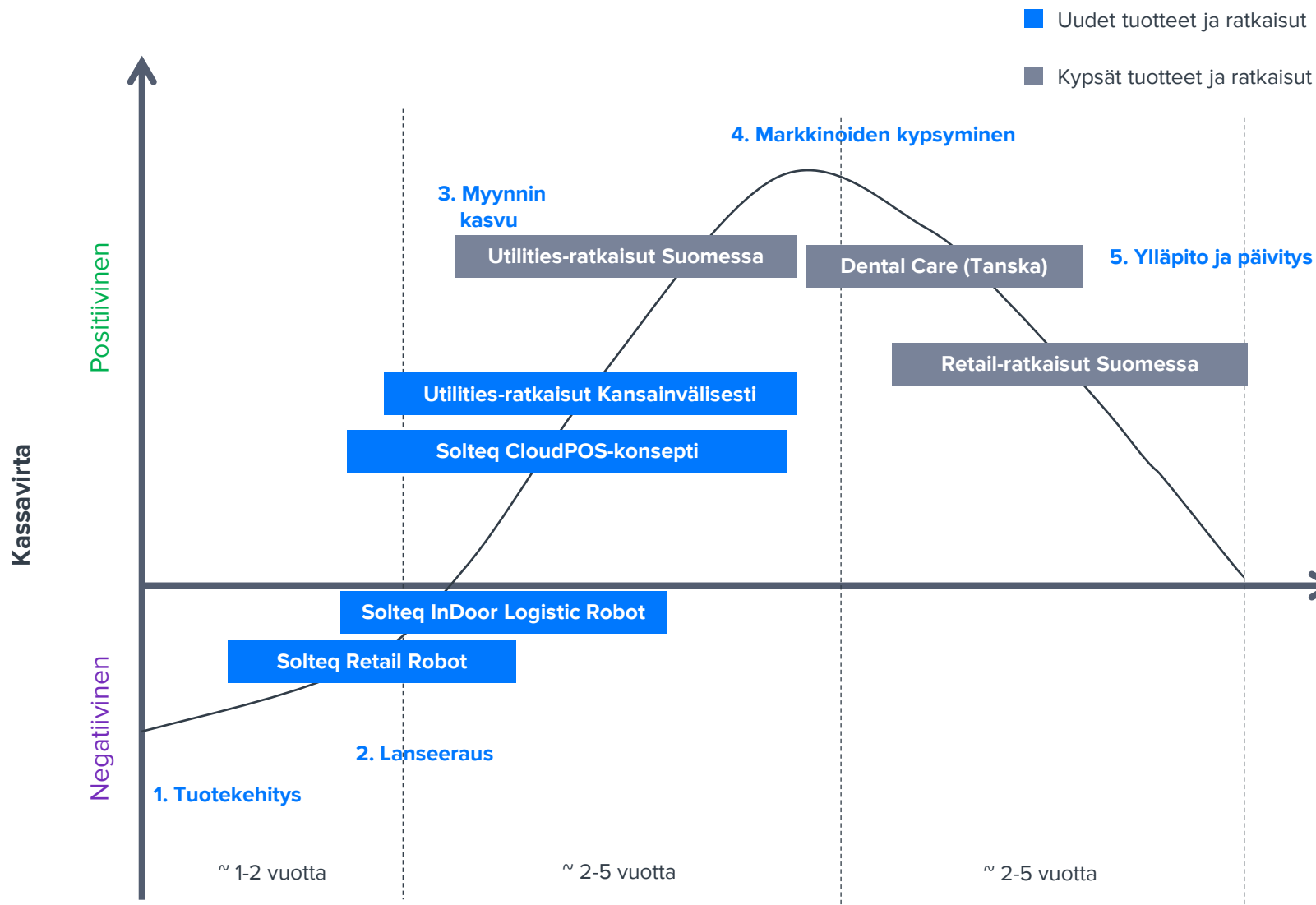
Tuotekehitys

Solteqin tuotekehitysstrategia rakentuu yhtiön toimialavahvuuksien ja asiakkaiden ympärille. Yhtiö on perinteisesti ollut vahva kaupan, teollisuuden, ravintolan, energian ja palveluiden asiakkaissa. Kehityshankkeet rakentuvat siten näiden alueiden ympärille ja usein kehitys lähtee asiakastarpeesta. Kehitys tehdään yhdessä asiakkaan kanssa, kuitenkin siten, että IPR-oikeudet säilyvät Solteqilla. Solteqin oman kehityksen lisäksi yhtiö käyttää joissain osa-alueissa tarvittaessa alihankintaa, kuten esimerkiksi robottien kokoonpanossa.

Solteq on viimeisen 3 vuoden aikana aktivoinut arviolta yhteensä noin 9 MEUR tuotekehityskuluja taseeseen tai vuosittain noin 4-7 % liikevaihdosta. Vuonna 2020 yhtiö suunnitteli aktivoivansa 3 MEUR. Arvioimme aktivointien asteittain laskevan ja yhtiön T&K-kulujen asteittain siirtyvän tuloslaskelman puolelle. Tuotekehitysaktivoinnit kuvaavat näkemyksemme mukaan yhtiön halua muuttua vahvemmin tuote-yhtiöksi. Pitkällä tähtäimellä yhtiö kertoo panostavansa 10-15 % Solteq Softwaren liikevaihdosta tuotekehitykseen.

Ymmärryksemme mukaan selkeästi suurimmat, arviolta noin puolet panostuksista on tehty robottiikka-liiketoimintaan ja loput Retail- ja Utilities-liiketoimintaan.

Tuotteiden ja ratkaisujen elinkaari



Kumppanit



Teknologiatoimittajia ja yhteistyökumppaneita



Alihankkijat, resurssivuokraajat

Palvelut

BI & Analytiikka
Digitaalinen kokemus
Digitaalinen markkinointi
Sovelluskehitys
Integraatiopalvelut
Toiminnanohjaus
Tuki ja ylläpitopalvelut
Myymälä-, hotelli- ja ravintolaratkaisut sekä verkkokaupat



Tuotteet

Uudet ja suuret tuotteet:

Solteq CloudPOS
Solteq Retail Robot ja InDoor Logistic robot
Utilities –tuoteperhe

Muut tuotteet:

Dental Care Tanskassa
Retail-ratkaisut Suomessa

Liiketoimintaidea

Solteq on pohjoismainen IT-palveluiden ja ohjelmistoratkaisujen tarjoaja, joka on erikoistunut liiketoiminnan digitalisaatioon sekä toimialakohtaisiin ohjelmistoihin.

SOLTEQ

- Liiketoiminta jaettu digitaaliseen ja ohjelmistoliiketoimintaan
- Vahvat panostukset omiin ohjelmistoratkaisuihin
- Perinteisesti vahva kaupan alan IT-toimittaja
- Vakiintunut asema Suomen IT-palvelumarkkinassa
- Kansainvälistä kasvupotentiaalia, erityisesti ohjelmistoratkaisuissa

Pitkän aikavälin tavoitteet

Solteq Digitalin kasvu $\geq 5\%$ ja EBIT-% $\geq 8\%$

Solteq Softwaren kasvu $\geq 20\%$ ja EBIT % $\geq 25\%$

Kilpailu



Asiakastoimialoja



Teollisuus



Kaupan ala



Palvelusektori



Energia-ala

Kustannusrakenne

598 hlö (2019)
55 m€ (2019)



Henkilöstökulut
(67 % kustannuksista)



Materiaalit ja palvelut
(10 %)



Liiketoiminnan muut kulut
(16 %)



Poistot
(7 %)

Digitaalinen- ja ohjelmistoliiketoiminta



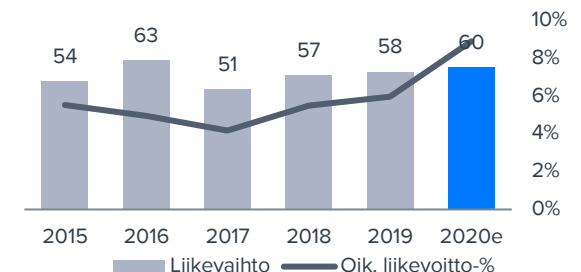
71%



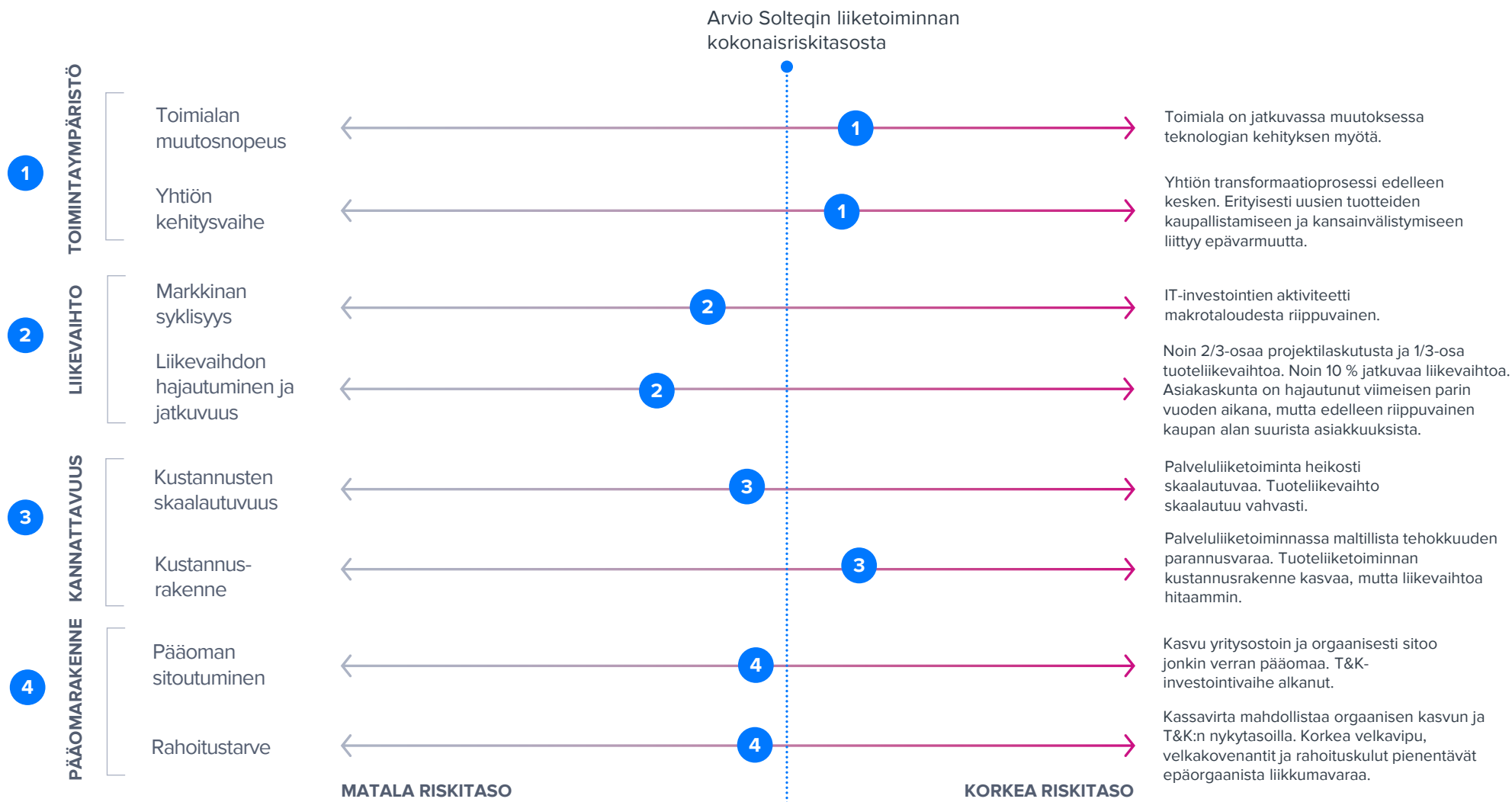
29%

Tulovirrat

Liikevaihto 58 m€
EBIT (oik.) 3,5 m€ (2019)



Liiketoimintamallin riskiprofiili



IT-palvelumarkkinat 1/5

Markkinan koko ja määritelmä

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli IDC:n mukaan 24,4 miljardia dollaria vuonna 2018. IDC on ennustanut pohjoismaiden markkinan kasvavan keskimäärin 3,2 % vuodessa 29,5 miljardiin dollariin vuoteen 2023 mennessä. IT-palvelumarkkinan perinteiseen määritelmään kuuluvia osa-alueita ovat esimerkiksi IT-konsultointi, ohjelmistokehityspalvelut, integrointi- ja käyttöönottopalvelut, ulkoistuspalvelut, ohjelmistojen ylläpito- ja tuki sekä IT-infrastruktuuripalvelut. IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määritelmä on kuitenkin hämärtymässä, kun IT:n ja teknologian rooli on nousemassa digitalisaation myötä konehuoneesta liiketoiminnan ytimeen eri toimialoilla. Siten IT-palveluyhtiöiden toimintakenttä risteää yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joita ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin. Näitä ovat esimerkiksi strategiakonsultointi, muutosjohtaminen, design ja palvelumuotoilu.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät

Yhteiskunnan digitalisoituminen edellyttää toteutuakseen valtavan määrän käsipareja rakentamaan, integroimaan ja ylläpitämään uusia sovelluksia, minkä takia IT-konsulttiyhtiöiden pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat näkemyksemme mukaan vahvoja. Tämän ansiosta IT-palveluyhtiöt tarjoavat sijoittajalle hyvän mahdollisuuden sijoittaa digitalisaatio-trendiin palveluliiketoiminnan rajatummalla riskiprofiililla. Markkinan voidaan odottaa kasvavan makrotaloutta nopeammin pitkällä

aikavälillä.

Solteq on kasvanut 2010-luvulla keskimäärin 9 % vuodessa. Orgaanista liikevaihtoa on painanut kaupan alan murros ja yritysostot ovat tukeneet kasvua. Solteqin strategian muutos ja yritysjärjestelyiden myötä muokkautunut rakenne alkoivat kuitenkin tuottaa tulosta viime vuonna, kun liiketoiminta kääntyi selvään orgaaniseen kasvuun.

Koronan vaikutukset ja markkinanäkymä nyt

Koronapandemia tekee hidasteen IT-markkinan viisi vuotta kestäneeseen erittäin suotuisaan sykliin. Markkinan ennen koronan puhkeamista voi sanoa jo ylikuumentuneen etenkin osaajakilpailun osalta, minkä takia pieni tasaantuminen on markkinalle myös tervettä.

Koronapandemia vaikuttaa IT-markkinaan makrotalouden heikentymisen kautta. Sektorin yhtiöiden kehitys on toistaiseksi ollut pääosin hyvää, sillä olemassa olevat hankkeet ovat jatkuneet ja organisaatiot ovat pystyneet hyvin sopeutumaan etätöihin. Kannattavuudet ovat olleet lähes kautta linjan vahvoja johtuen koronan myötä laskeneista kulurakenteista ja sopeutustoimista. Negatiivisia vaikutuksia on nähty lähinnä tilanteesta välittömästi kärsineillä asiakastoimialoilla ja projektiliiketoimintaan painottuneilla yhtiöillä. Julkishallinnossa olemassa olevat budjetit kantavat kysyntää ja uusia suuria hankkeita on alkanut myös korona-aikana. Näkemyksemme mukaan tilanne näyttää nyt jo kevättä huomattavasti paremmalta. Vuoteen 2021 liittyy vielä luonnollisesti epävarmuutta, mutta kokonaisuutena sektori selviää koronavuodesta

varsin kuivin jaloin.

TietoEVRYn arvion mukaan IT-markkinat laskevat 3-7 % vuonna 2020, mikä on näkemyksemme mukaan suomalaisiin listattuihin yhtiöihin peilaten pessimistinen arvio. Solteqin kokonaisuuteen koronalla ei ole ollut juurikaan vaikutusta. Korona on kuitenkin hidastanut Retail-ratkaisuja ja erityisesti robotiikka-ratkaisujen kaupallistamista.

Koronan ylitse katsottaessa IT-markkinan kasvufundamentit arviomme mukaan vahvistuvat, kun tilanne pakottaa asiakkaita panostamaan sähköiseen liiketoimintaan. Monilla asiakasyrityksillä korona on todennäköisesti viimeinen sysäys digitaaliselle transformaatiolle, joka ehti vuosia olla puheen tasolla.

Korona muuttaa myös IT-palveluyhtiöiden työtapoja ja kustannusrakennetta. Arviomme mukaan koronan yli katsottuna etenkin verkostomainen toimintatapa ja nearshore-resurssien käyttö tulee yleistymään. Tämä parantaa suomalaisyritysten edellytyksiä kansainvälistyä Keski-Euroopan markkinoille, joissa yritysten digitaalinen maturiteetti on selvästi Pohjoismaita matalampi. Lisäksi sektorin yhtiöiden tehokuutta tukevat pienempi toimistotilojen tarve ja pienemmät matkustuskulut.

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

Jatkuvasti voimistuva digitalisaatiomurros käynnisti IT-markkinalla 2010-luvulla uuden aikakauden, joka on jakanut markkinaa uusiksi ja synnyttänyt uusia toimijoita markkinalle.

IT-palvelumarkkinat 2/5

Digitalisaatiomurroksen myötä IT:n ostaminen on muutoksessa, mikä edellyttää IT-yhtiöiltä kykyä sopeuttaa tarjontaa jatkuvasti. Markkinalla oli 2010-luvulla siirtymä kohti IT-investointeja, joilla luodaan uutta liiketoimintaa ja erottumistekijöitä, kun pelkän kustannustehokkuuden tavoittelu ei enää riitä kilpailussa. IT:n ostaja on tällöin usein liiketoiminta tai tuotekehitys eikä tietohallinto ja tukitoiminnot. Kysytyt osaamisalueet liittyvät kasvavassa määrin uusiin digitaalisiin palveluihin ja vähemmän taustajärjestelmiin. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille uudelle aikakaudelle syntyneille toimijoille (kuten Futurice, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vincit), jotka ovat profiloituneet tarjoomaltaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi.

Perinteiset toimijat olivat aluksi hitaita mukauttamaan tarjontaansa ja kulttuuriaan vastaamaan paremmin markkinan muuttuvaa ostokäyttäytymistä ja palvelualueiden kysyntää.

IT-palvelumarkkinan muutosta 2010-luvulla voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan kahtia jakaminen on nyt kuitenkin muuttumassa epärelevantiksi, sillä uusia digitaalisia palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä.

Selkeänä trendinä markkinalla onkin nyt IT-ostamisen vakavoituminen, kun asiakasorganisaatioissa on havaittu, että oikotietä digitalisaatioon ei pystytä hankkimaan ostamalla digisovelluksia tietohallinto ohittaen. Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät

eivät katoa, vaan niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digipalveluille. IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisuilla olemassa olevien järjestelmien päälle. Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua ”perinteisemmille” toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osaajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat kohdanneet viime vuosina selkeitä haasteita ja joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen. Asiakasorganisaatioiden digitaalisen maturiteetin kasvun myötä niistä on tullut myös vaativampia ostajia ja ne ovat myös itse aktivoituneet rakentamaan omia ohjelmistokehitystiimejä.

IT-palvelumarkkina on käynyt kuvatus murroksen myötä läpi merkittävän muutoksen viimeisen 10 vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus kiihtyy entisestään ja teknologian kompleksisuuden sekä nopean kehityksen takia muutosten ennustamisesta tulee yhtiöille vaikeampaa. Siten mielestämme sektorin yhtiöiden reagointi- ja muutосkyky kilpailuetuna korostuu edelleen.

Markkinan sisäinen jakautuminen ja kehityssuunta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon (sivu 14) seuraavasti:

1. Uusien digitaalisten palveluiden markkina, joka käsittää uusien digitaalisten palveluiden kehityksen (räätälöity ohjelmistokehitys). Tämä on ollut markkinan voimakkaimmin kasvava (arvioimme >15 %) osa-alue, joka on käytännössä syntynyt vasta viimeisen reilun 5 vuoden aikana. Nimekkäitä toimijoita

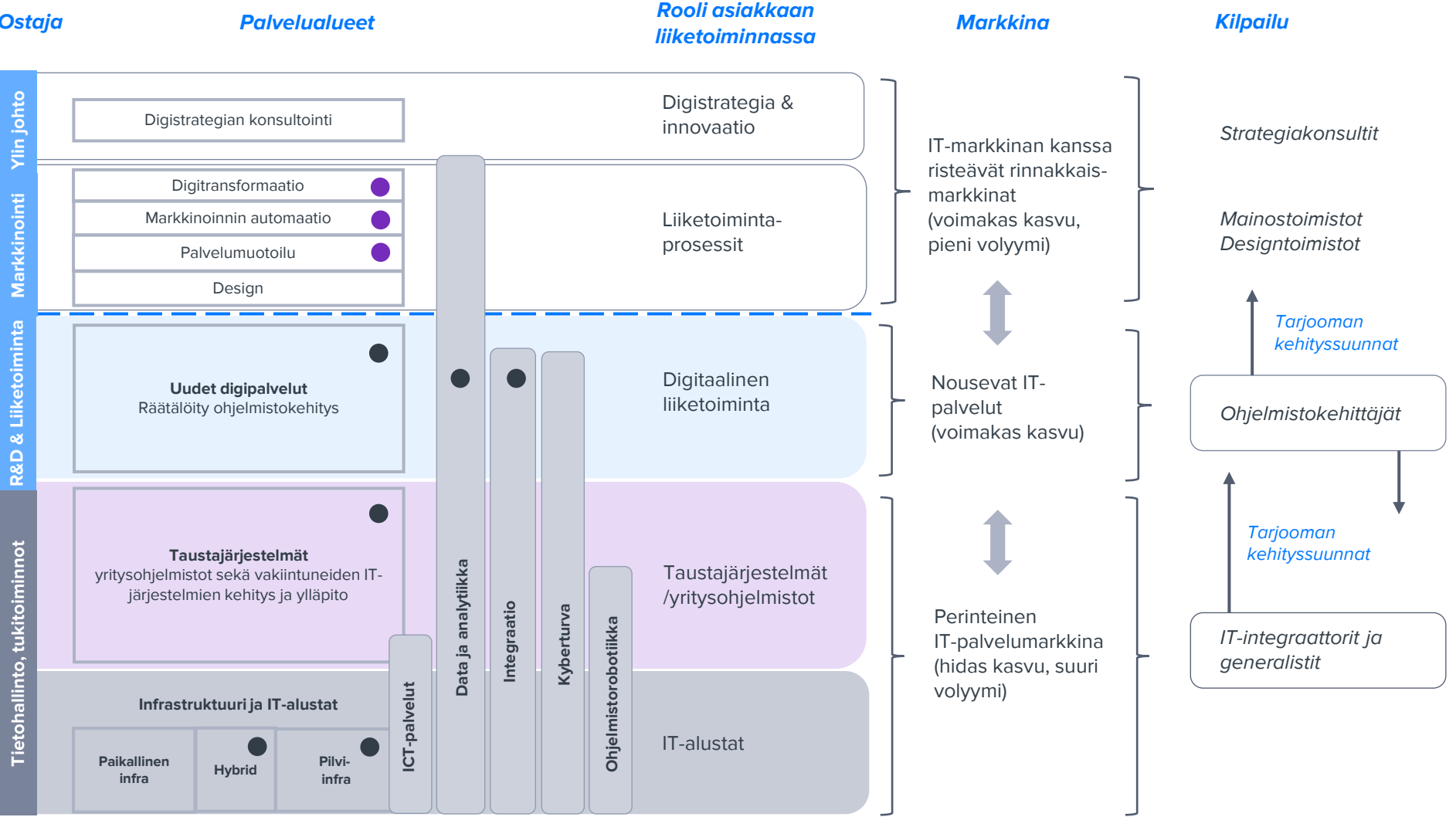
markkinalla ovat muun muassa Reaktor, Futurice, Nitor, Bitfactor, Siili ja Vincit, minkä lisäksi suuret IT-generalistit ovat lähteneet panostamaan tälle alueelle myöhässä. Tälle markkinalle ominaista on matala alalle tulon kynnys.

2. 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, eCraft, Bilot sekä erityisesti IT-generalistit (kuten TietoEVERY ja CGI). Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista korkea alalle tulon kynnys.

3. IT-alustojen markkina, joka kattaa pääasiassa infrastruktuuripalvelut (paikallinen, hybridi ja pilvi) sekä ICT-ulkoistuksen. Tämä markkina on ollut lähinnä generalistien (kuten TietoEVERY, Fujitsu) vahvuus ja alalle tulon kynnys korkea, koska markkina on edellyttänyt skaalaetuja ja investointeja. Pilvimurroksen myötä markkinalla on kuitenkin käynnissä uusjako, mikä on syntynyt 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).

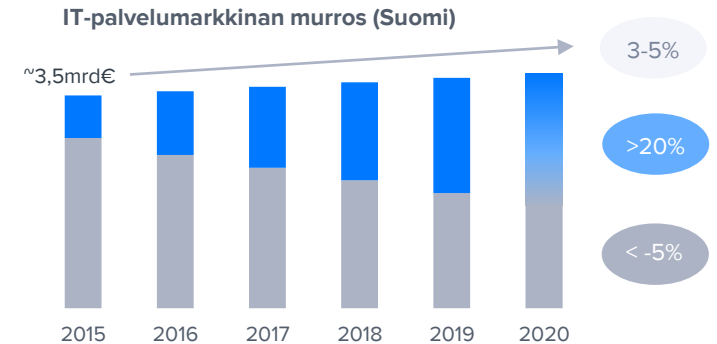
Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, integraatio, kyberturva sekä ohjelmistorobotiikka.

IT-palvelumarkkinan jakautuminen



Markkinat ja arvoketju

IT-yhtiöiden asemoituminen pääasiallisen kohderyhmän ja palvelualueiden mukaan Suomen markkinalla



Paikallinen kilpailu

Pohjoismainen kilpailu

Globaali kilpailu

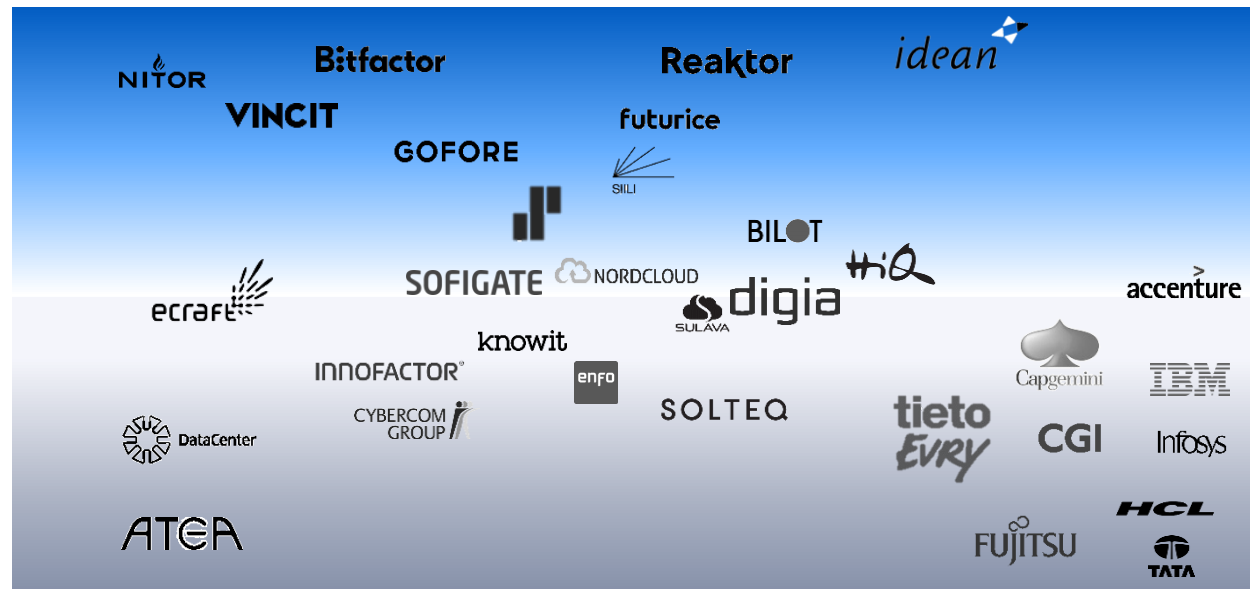
Keskisuuret
organisaatiot

Suuret
organisaatiot

Globaalit
suuryritykset

■ Uudet digitaaliset
palvelut

■ Ylläpito & perinteinen
IT-järjestelmäkehitys



Vahva kasvu,
lyhyt tilauskanta

Hitaampi kasvu,
vahva asiakaspito

IT-palvelumarkkinat 3/5

Viime vuosina näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo digitalisaatiohankkeiden suunnitteluvaiheessa (digikonsultointi, palvelumuotoilu ja design), sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät vahvempaan asemaan arvoketjussa vahvistamalla neuvonantopalveluiden osaamista, jolloin IT-toimittaja ennemminkin johtaa hankkeita ja resursseja, kuin pelkästään toimittaa niitä. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

Selkeä suuntaus sektorin toimijoilla on myös elinkaariajattelu, sillä monet uudet toimijat pyrkivät nyt rakentamaan myös kyvykkyyden tarjota ohjelmistoylläpitoa. Lisäksi asiakkaiden ostaminen on siirtymässä voimakkaasti ohjelmistokehitysprojekteista kohti jatkuvaa ohjelmistokehitystä. Yhteistä kaikkien keskusurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa. Pienten ohjelmistokehittäjätaloiden osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi kiihdyttää markkinan konsolidaatiota.

Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän nyt yhä voimakkaammin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet ovat risteämässä ja raja "uuden" ja "perinteisen" IT:n välillä hämärtyy.

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta

IT-markkinan kovin kysyntä on jo vuosia ollut

uusien digitaalisten palveluiden kehittämisessä sekä luonteeltaan vielä melko kokeilevassa ohjelmistokehityksessä. Näkemyksemme mukaan markkinalla ollaan kuitenkin siirrytty vaiheeseen, jossa uusia digitaalisia palveluita ja niihin liittyvää dataa tulee pystyä integroimaan yhä tiiviimmin asiakkaan taustajärjestelmiin, jotta uusista ratkaisuista saadaan täysi liiketoiminnallinen hyöty irti. Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatoratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu.

Tämä kehitys on tarjonnut Solteqin näkökulmasta kasvumahdollisuuden ja asemoinut yhtiön kiinnostavaan asemaan markkinoilla, sillä yhtiön taustajärjestelmä ja integraatio-osaaminen erityisesti energia-alalla ja kaupan alalla on vahvaa. Samaan aikaan tällä alueella kilpailukenttä on huomattavasti vakiintuneempi, vaikka usea digiaikakautteen syntynyt IT-toimija pyrkii paraikaa leventämään tarjoomaansa ja rakentamaan integraatio-kyvykkyyksiä. Alalle tulon kynnyks on kuitenkin korkea, asiakassuhteet hyvin etabloituneita ja näitä kyvykkyyksiä on vaikea rakentaa, mikä tuo Solteqille kilpailuetua.

Korona muuttaa kilpailua osaajista asiakkaisiin

Vahva kysyntä ja siitä syntynyt osaajakilpailu on viimeisen 5 vuoden aikana korostanut kulttuurista ja rekrytointiosaamista yritysten kilpailutekijänä IT-markkinalla. Voittajia tässä trendissä ovat olleet selkeästi pienet ja ketterät toimijat, jotka

usein erottuvat kulttuurilla ja organisaatiomallilla. Näitä toimijoita ovat esimerkiksi Vincit, Reaktor, Futurice, Solita ja Gofore. Myös teollisuus on aktivoitunut kilpailemaan yhä enemmän samoista osaajista, mikä on kiristänyt osaajakilpailua. Nyt koronaviruksen myötä markkinalla ollaan siirrytty osaajakilpailusta kohti tilannetta, jossa kovin kilpailu käydään asiakkaiden tilauksista. Tämä muuttaa markkinan kilpailun luonnetta lyhyellä aikavälillä, vaikka isossa kuvassa osaajakilpailu tulee todennäköisesti jatkumaan vielä vuosien ajan. Tämä voi helpottaa osaajien saatavuutta ja kustannusinflaatiota, mutta kiristää hintakilpailua.

Kustannusinflaatio ja hinnoitteluympäristö

Yleisesti IT-sektorin hinnoitteluympäristö on terveellä tasolla, mutta taloustilanteen heikentyminen voi johtaa myöhemmin hintapaineeseen. Eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella palkkainflaatio on ollut vuosina 2018-2019 vajaan 5 %:n tasolla. Yhtiöiden kommenttien perusteella kiihtynyttä kustannusinflaatiota ei ole saatu vietyä täysin eteenpäin hintoihin, koska monilla pitkäaikaiset puitesopimukset vaikeuttavat tätä. Tämä on osin rasittanut sektorin yhtiöiden kannattavuuksia viime vuosina. Talouden näkymien heikkoudesta huolimatta sektorilla on nähty suhteellisen vähän ilmoituksia yt-neuvotteluista koronan puhkeamisen jälkeen ja nämä ovat pääasiassa johtaneet vain lomautuksiin. Lievästi kiristyvää hintakilpailua kompensoi kustannusinflaation lieventyminen. TietoEVRY kommentoi joulukuussa palkkainflaation olleen 3-5 %:n haarukan alalaidassa vuonna 2020 ja yhtiö odottaa sen nousevan hieman vuonna 2021.

IT-palvelumarkkinat 4/5

Yrityskaupat ja konsolidaatio

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen. Sektorille ominaista on ollut strategisten osaamisalueiden puutteiden paikkaaminen yrityskaupoilla.

Monilla toimijoilla on vahvat kassat ja yritysostot osana strategiaa. Koronan puhjetessa yritysjärjestelyt pysähtyivät, mutta syksyllä ilmassa on ollut aktiviteetin piristymistä. Sektorin yhtiöiden hinnoittelu on kohonnut tuntuvasti viimeisen 5 vuoden aikana ja tämä korkea hinnoittelu on myös valunut listaamattomien puolelle. Lähelle listayhtiöiden tasoa kohonneet arvostukset heikentävät ostajien edellytyksiä tehdä omistaja-arvoa luovia yrityskauppoja. Siten viisi vuotta sitten erittäin tehokas resepti, jossa listaamattomia ostettiin omaa osaketta käyttäen alemmilla kertoimilla ei enää toimi vastaavasti.

Arviomme mukaan yritysjärjestelyt olivat jäissä koronaepävarmuuden aikana ostajien ja myyjien suurten näkemyserojen takia. Nyt näkyvyys on ensimmäisen aallon vaikutusten ja koronarokotteen myötä parempi, mikä on jälleen syksyllä laukaissut yritysjärjestelyaktiviteetin niin pienessä kuin suuremmassakin kokoluokassa.

Myös ulkomaiset toimijat tähyävät ostettavaa Suomesta, mikä lisää sektorin konsolidaatiopainetta. Ulkomaisten sijoittajien näkökulmasta suomesta kiinnostavan tekee poikkeuksellinen keskisuurten digipalveluiden kehittäjien markkina ja näiden toimijoiden osaaminen.

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä

nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden yhdyttyessä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn fuusiossa nähtiin. Kiinnostava skenaario voisi olla kahden keskimarkkinan toimijan yhdistäminen vahvemmaksi toimijaksi haastamaan suuria generalisteja. Solteqin seuraavan 10 vuoden arvonaluonnin kannalta olennaista on kuitenkin tuoteliiketoiminnassa onnistuminen.

Markkinan tulevat voittajat näkemyksemme mukaan

IT-markkinan selkeimpiä voittajia viimeisen 5 vuoden aikana ovat olleet uusien digipalveluiden kehitykseen erikoistuneet yhtiöt, jotka ovat menestyneet etenkin osaajakilpailussa. Nyt digipalveluiden markkina on saavuttanut selkeästi kypsemmän vaiheen ja pelin seuraava erä käydään muualla kuin puhtaasti osaajakilpailussa. Näkemyksemme mukaan sektorin menestystekijät muuttuvat ja voittajia seuraavan 5 vuoden aikana ovat:

- Vahvojen asiakkuuksien omistajat, joilla on strategisen kumppanin rooli asiakkaissa, 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 makromarkkinan heikentyessä.
- 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.

- Yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan dynaamisen organisaatiomallin, joka pystyy reagoimaan ketterästi nopeasti kehittyvään markkinaan. Monet sektorin yhtiöt kärsivät tehottomista ja huonosti joustavista hierarkisista ja siiloutuneista organisaatorakenteista, jolloin uudistuminen on vaikeaa markkinan muuttuessa.
- Yritykset, jotka säilyttävät selkeän strategisen fokuksen. Useat sektorin yhtiöt kärsivät kasvukivuista, kun niiden pakka on levinnyt nopean laajentumisen seurauksena.

Markkinan trendit

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

Suuria, monivuotisia korkean riskin erp-käyttöönottoprojekteja (SAP, Oracle, IBM) ei enää tehdä ja tämän markkinan luonne muuttuu. Vakiintuneet toiminnanohjausjärjestelmät eivät poistu asiakkailta, mutta ne jäävät ylläpitotilaan olemassa olevien IT-toimittajien hoitoon ja niitä viedään pilveen. Toiminnanohjausjärjestelmien modernisointiin investoidaan, jotta ne eivät olisi pullonkaulana digitalisaatiohankkeille. Häviäjiä ovat olleet suurista projekteista riippuvat generalistit. Hyötyjiä ovat usein pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista.

IT-palvelumarkkinat 5/5

IT:n hankkiminen suurina projekteina vähenee ja siirtyy kohti pienempiä, iteroivia prosesseja sekä jatkuvaa kehitystä. Häviäjiä ovat hidasliikkeiset projektiorganisaatiot. Hyötyjiä ovat toimijat, joilla on osaamista ketterään ohjelmistotuotantoon, kyky hallita useiden eri toimittajien palveluita sekä kyvykkyydet jatkuvien palveluiden tuottamiseen.

Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia, skaalautuvampia hinnoittelumalleja saadakseen irrotettua liiketoimintamallinsa heikosti skaalautuvasta asiantuntijaresurssien myynnistä.

IT-investoinnit siirtyvät asiakkaan liiketoiminnan tukiprosesseja tehostavista investoinneista kohti liiketoiminnan ydinprosesseja tai itse lopputuotetta parantaviin investointeihin. Häviäjiä ovat liiketoiminnan tukiprosesseja ja erp-sidosryhmiä perinteisesti palvelleet toimijat. Hyötyjiä ovat uusien digitaalisten palveluiden kehittäjät, joilla on teknistä osaamista, taustajärjestelmien osaamista sekä liiketoimintaymmärrystä.

IT-budjettien omistus asiakkailla hämärtyy ja siirtyy CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin. Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat.

IT-markkinalla tehdään edelleen vähiten sitä, mistä puhutaan eniten. Näkyvimpiin hypetermeihin liittyvien palveluiden (AI, VR, AR, IoT, NLP jne.) volyymi on vielä pientä sektorin tasolla. Näistä kuitenkin muodostuneen seuraavan 5 vuoden tähtäimellä merkittäviä palvelualueita.

Käyttäjäkeskeisyyden ja asiakaskokemuksen nousu jatkuu. Nousevia alueita ovat esimerkiksi digitaalinen palvelumuotoilu, design ja asiakaskokemus. Osaaminen näillä alueilla nousee tärkeämmäksi kilpailutekijäksi IT-toimittajaa valitessa. Monet toimijat ovat paikanneet tätä aluetta yrityskaupoin. Hyötyjiä ovat olleet pienet luovat, design-keskeiset toimijat.

Pilvimurros jakaa markkinoita uusiksi.

Asiakkaiden IT-toimintoja viedään pilveen kiihtyvällä vauhdilla pilven hyötyjen takia ja siksi, että se on usein edellytys uusille digitaalisille liiketoimintamalleille. Hyötyjiä ovat ne, joilla on vahvaa omaa osaamista pilviteknologioissa. Merkittäviä häviäjiä ovat perinteisen paikallisen IT-infrastruktuurin toimittajat.

Perinteinen ohjelmistolisenssien jälleenmyynti siirtyy pilveen ja ohjelmistotalot pyrkivät saamaan haltuunsa suurempaa osaa arvoketjusta SaaS-malleihin siirryttäessä. Ohjelmistojen jälleenmyyjien lisenssikomissiot ovatkin kutistuneet viime vuosina. Häviäjiä ovat lisenssien jälleenmyynnistä riippuvaiset toimijat. Hyötyjiä ovat asiakkaat.

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

Data ja analytiikka on nousemassa jälleen yhdeksi markkinan kuumimmista trendeistä. Datasta on tulossa yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tulevaisuuden tekoälyratkaisuille. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation myös markkinointiin ja liiketoimintajohtoon. Voittajia ovat IT-yhtiöt, joilla on yhdistettynä analytiikan, koneoppimisen ja liiketoiminnan ymmärrystä.

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

Kilpailu 1/2

Kilpailu ja vertailuryhmä

Kilpailijoina IT-generalistit ja erikoistujat

Suomen noin 4,0 miljardin euron IT-palvelumarkkina jakautuu suurten kansainvälisten generalistien (mm. TietoEVERY, CGI, Fujitsu, Accenture, CapGemini), noin 20 Solteqin kaltaisen keskisuuren 20-100 MEUR liikevaihtoluokassa olevan toimijan sekä lukuisten pienten toimijoiden kesken. Generalistit edustavat arviomme mukaan markkinasta yli 2 miljardin osuutta, keskisuuret toimijat yli miljardin osuutta ja pienemmät alle 100 henkilön yritykset loppuhäntää markkinasta. Suomen markkinalle kansainvälisesti vertailtaessa ominaista on vahva keskisuurten toimijoiden markkina.

Solteqin kilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Generalisteista useimmiten vastaan tulee CGI ja harvemmin TietoEVERY. Pienemmistä ohjelmistokehitystaloista kilpailijana useimmiten on vastassa Digia, jolla on myös vahva taustajärjestelmä- ja Microsoft-osaaminen. Solteqilla ei ole IT-palveluyhtiölle tyypillistä laajaa keskikokoisten kilpailijoiden joukkoa, johtuen yhtiön vahvasti kaupan alan painopisteestä. Riippuen tuotealueesta ja asiakkaan kokoluokasta yhtiö kilpailee pienten erikoistuneiden toimijoiden kanssa tai kansainvälisten IT-generalistien kanssa. Kaupan alan suurissa asiakkuuksissa Solteq kilpailee myös asiakkaan oman sisäisen IT:n kanssa. Pyrkinessään kasvamaan kansainvälisesti uusille tuotealueille, tulee yhtiöllä lisäksi vastaan uusia

lokaaleja toimijoita.

Perinteisten toimijoiden erottautumistekijät

IT-generalistien vahvuutena kilpailussa on mittavat resurssit ja laaja tarjooma, joita tukee usein offshore-tuotanto ja sen kustannus-tehokkuus. Lisäksi niillä on usein pieniä toimijoita syvempää asiakas- ja toimialaymmärrystä. Nämä taustajärjestelmissä vahvat toimijat ovat usein keskeisimmissä asiakkuuksissaan vahvasti etabloituneita ja järjestelmät ovat asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tuo niille kilpailuetua. Lisäksi järjestelmätoimitukset ovat usein haastavia ja korkean riskin hankkeita, mikä lisää alalle tulon kynnystä.

IT-generalistit ovat tyypillisesti kehittäneet asiakkaidensa IT-järjestelmiä yli vuosikymmenen ajan ja asiakkaiden IT-budjeteista merkittävä osa kuluu näiden olemassa olevien vanhojen järjestelmien ylläpitoon ja kehitykseen. Tämä yhdessä näiden toimijoiden oivaltavien sopimusrakenteiden kanssa turvaa suurten IT-palvelutalojen asemaa kilpailussa. Laajasta kritiikistä huolimatta suurten IT-generalistien asema markkinassa on ollut hyvin sementoitu ja samalla myös ne ovat osoittaneet kykyä uudistua IT-markkinan trendien mukana.

Pienten toimijoiden erottautumistekijät

Pienet toimijat usein murtautuvat suuriin asiakkuuksiin muun ostajan kuin tietohallinnon kautta, jolloin ne eivät välttämättä kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Nämä toimijat erottuvat tyypillisesti kilpailussa ketteryydellä, paremmalla palvelulla tai osaamisella erikoistumisalueessa.

Lisäksi niiden muutos- ja reagointikyky IT-markkinan muutoksiin on usein parempi. Pieni koko voi olla etu, kun asiakas tarvitsee hankkeeseen luovuutta, nopeutta ja ketteryyttä.

Kilpailu 2/2

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme sivun 2 kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta

Vertailuryhmän kasvu vuositason 2015-2019 on ollut keskimäärin 18 %, mitä selittää markkinan kasvu, monien pienten toimijoiden nopea orgaaninen kasvu sekä useiden toimijoiden yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat laajentuneet niin yritysostoin kuin myös orgaanisesti. Vahvoja orgaanisia kasvajia ovat olleet Vincit, Siili, Solita, Futurice, Gofore ja Reaktor sekä viime vuosina myös Digia. Solteq on vauhdittanut kasvua useilla yritysostoilla. Toisaalta Solteq on myös myynyt liiketoimintoja. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murroksesta (kuten TietoEVRY, CGI, Know-IT).

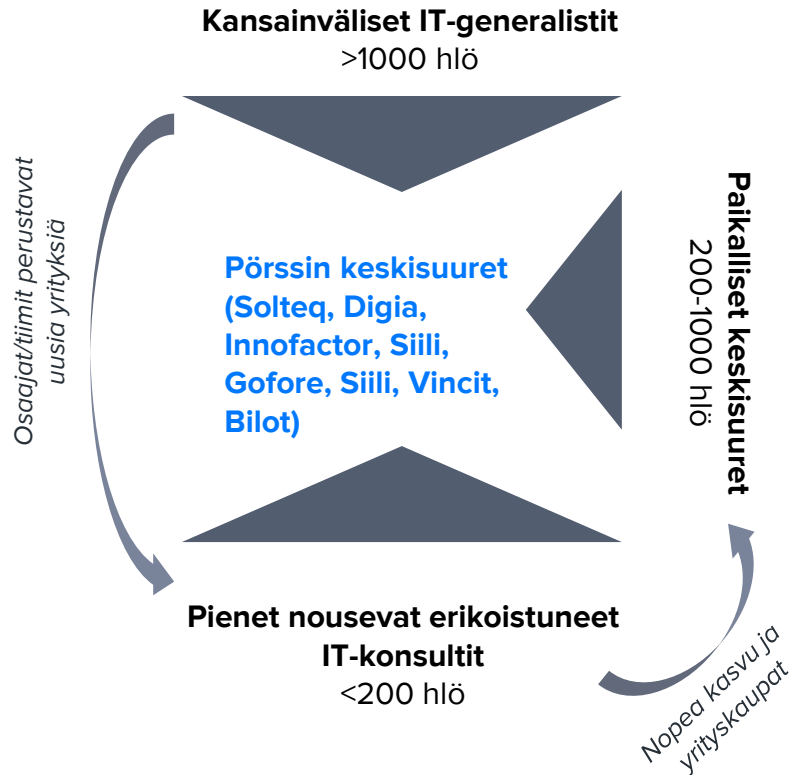
Kasvua tarkasteltaessa on havaittavissa, että Suomen IT-markkinalla pienet erikoistuneet toimijat ovat yltäneet selvästi nopeimpaan kasvuun. Tämä heijastaa perinteisen järjestelmäkehityksen kysynnän hiipumista ja IT-kysynnän painottumista uusille alueille, joihin pienemmät ja ketterämmät toimijat ovat pystyneet tehokkaammin vastaamaan. Viimeisen parin vuoden aikana monet aikaisemmin pienet ja ketterät toimijat ovat kuitenkin kasvaneet suhteellisesti jo isompaan kokoluokkaan ja kasvuvauhdin ylläpitäminen käy yhä haastavammaksi, mikä näkyi vuonna 2019 kasvuvauhdin hidastumisena.

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo

on 10 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositason 2015-2019 (2014-2018 11,5 %). Solteqin kannattavuus on ollut hienoisesti alle sektorin tasojen. Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16 muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden käyttökatemarginaaleja noin 1-3 %-yksikköä vuodelta 2019 (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa). Tämä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10:n % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16 vaikutusta). Yksinumeroisiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tieto ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

Kannattavuuden ja kasvun yhdistelmää viiden vuoden ajalta vertailemalla markkinassa erottuvat muutamat toimijat ylitse muiden. Tähtipelaajien lokeroon asettuvat Eficode, Futurice, Reaktor, Gofore ja Vincit. Ruotsin markkinalla selkeä nousija on HiQ, joka on onnistunut muuntamaan liiketoimintamallinsa vastaamaan markkinatrendeihin. Pääomasijoittaja Triton osti HiQ:n viime vuonna.

Solteqin kilpailupaine



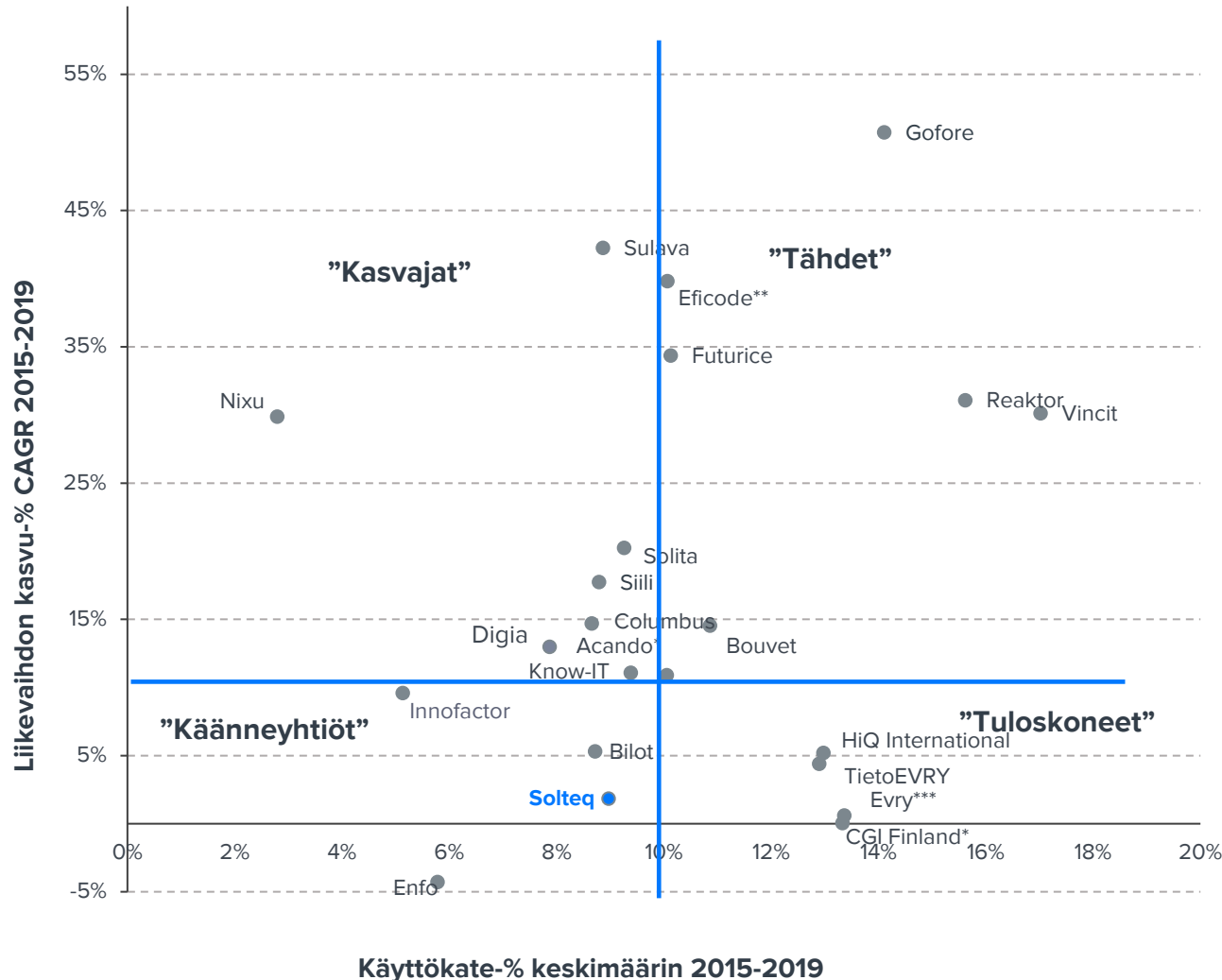
Solteqin vahvuudet

- Vahva kaupan- ja energia-alan fokus, joka tukee palvelu ja tuoteliiketoimintaa
- Kyvykkyys toimittaa koko IT-elinkaaren hankkeita vs. pienet toimijat
- Toimialakohtaiset ohjelmistot, pienissä ja keskisuurissa asiakkaissa
- Nearshore-kapasiteetti, muihin keskisuuriin ja pieniin verrattuna

Solteqin heikkoudet

- Kapeampi tarjooma vs. generalistit, joilla mittavat offshore-resurssit, laaja tarjooma ja kyvykkyys toimittaa korkean riskin suuria hankkeita
- Useita pieniä toimijoita haastajina, monilla palvelualueilla matala alalle tulon kynnyks
- Toimialakohtaiset ohjelmistot, suurissa asiakkaissa
- Suhteellisen keskittynyt vielä kaupan alaan vaikka suunta on parempaan

Kilpailukentän kehitys



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

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

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

Käänneyhtiöt ovat pääasiassa "perinteisen IT:n" yhtiöitä, jotka ovat murrosvaiheessa tai eivät ole onnistuneet täysin sopeutumaan IT-markkinan murrokseen.

Lähde: Inderes, yhtiöt ja Asiakastieto

*2014-2018, **2015-2019e ja *** EVRY itsenäisenä

Luvut sisältävät IFRS-16 muutoksen vuoden 2019 osalta

Strategia 1/2

Strategian keskiössä omat tuotteet ja kansainvälistyminen

Solteqin strategian tavoitteena on jo useiden vuosien aikana ollut kansainvälistyminen. Yhtiö on viimeisen 5 vuoden aikana vauhdittanut kansainvälistymistä usealla pienellä yritysostolla. Vuonna 2017 nykyisen toimitusjohtajan aloittaessa yhtiö alkoi vahvasti panostamaan valittuihin toimialakohtaisiin ohjelmistoihin. Kyseinen transformaatio on kestänyt useamman vuoden, mutta viime vuonna alettiin saada ensimmäisiä merkkejä positiivisesta kehityksestä niin liikevaihdon kun myös kannattavuuden osalta.

Liiketoimintarakenteen osalta Solteq pyrkii kasvattamaan pilvipalveluiden ja jatkuvien palveluiden osuutta liikevaihdosta. Pilvipalvelut ja siihen liittyvä työ on yksi IT-palvelumarkkinan nopeammin kasvavia alueita. Palveluliiketoiminnassa ja erityisesti ohjelmistoliiketoiminnassa jatkuva liikevaihto on arvokasta ja laskee riskiprofiilia.

Teknologiamielessä Solteq ei ole erikoistunut yhteen tiettyyn teknologiaan. Solteq käyttää laajalti kolmansien osapuolten teknologioita, joskin keskeisimmät ovat Microsoft, AWS, HCL, Informatica ja Magento. Yhtiö päätti myös olla keskittymättä SAP-teknologioihin ja möi tämän liiketoiminnan vuoden 2019 lopulla.

Solteq keskittyy palvelualueisiin ja tuotteisiin, joissa yhtiö voi olla merkittävä toimija tai kehittyä sellaiseksi. Suomessa palveluliiketoiminnassa tämä tarkoittaa yli 100 henkilöä. Mikäli yhtiö ei pysty kasvamaan merkittäväksi toimijaksi on liiketoiminnan myynti mahdollinen, kuten SAP tai MainIoT myynnit ovat osoittaneet.

Solteqin strategian kärkiteemat ovat ennallaan ja yhtiön painopistealueet lähivuosille ovat:

- Kansainvälinen laajentuminen
- Omien tuotteiden kehitys ja panostus

Kansainvälinen laajentuminen

Solteq on viimeisen kolmen vuoden aikana laajentunut kansainvälisesti yritysostoin Tanskaan, Ruotsiin, Norjaan ja Iso-Britanniaan. Yhtiöllä on kansainvälisen kasvun kannalta nyt Pohjoismaissa pienet palveluliiketoiminnan yksiköt, joiden päälle alkaa rakentamaan liiketoimintaa. Solteqin strategiana on alkaa palveluliiketoiminnan lisäksi myymään erityisesti omia toimialakohtaisia ohjelmistojaan kansainvälisesti.

Solteqin tuotteiden osalta Utilities-liiketoiminta on lyhyellä aikavälillä kansainvälisesti potentiaalisin kasvuajuri. Pitkien myyntisyklien myötä voimakkaampaa kansainvälistä kasvua voidaan kuitenkin odottaa vasta ensi vuodesta lähtien. Retail-ratkaisut mukautuvat hyvin eri asiakkuuksien mukaan ja se on hyvä pohja kansainvälistymiselle. Suomen onnistumisen monistaminen vaatii kuitenkin työtä ja tunnettavuutta, mikä täytyy rakentaa jokaisessa markkinassa.

Maantieteellisesti Solteqin kansainvälistymisen pääpainopiste on tulevana vuosina Ruotsi. Seuraavaksi Tanska on potentiaalinen vahvemman myyntipanostuksen markkina.

Solteqin kansainvälistyminen on ollut strategian keskiössä useamman vuoden. Kansainvälinen kasvu on kuitenkin ollut kiven takana ja numeroista päätellen yritysostoista ei ole saatu toivottua kehitystä vuosina 2016-2018. Vuonna

2019 Kansainvälinen liiketoiminta kääntyi voimakkaampaan kasvuun, jota korona kuitenkin tuli hidastamaan. Kansainvälisen liiketoiminnan valopilkku on näkemyksemme mukaan ollut Puolan ”nearshore”-yksikkö, jota on kasvatettu 20 henkilöstä nykyiseen noin 70 työntekijään.

Omien tuotteiden strategia

Solteq on tyytyväinen nykyiseen tuoteportfolioonsa ja näköpiirissä ei ole suoria uusia tuotelähtöjä. Yhtiö tulee panostamaan nykyisten tuoteperheiden edelleen kehittämiseen ja uusiin tuotteisiin, jotka tukevat olemassa olevia tuoteperheitä.

Solteqin nykyiset kaupallisessa vaiheessa olevat omat tuotteet juontavat juurensa yhtiön pitkäaikaisesta kaupan alan osaamisesta (Retail) ja yritysostoista (Utilities). Retailin kasvustrategia on ymmärryksemme mukaan Suomen markkinaosuuden kasvattamisessa ja Ruotsiin laajentumisessa. Utilities-liiketoiminnan osalta kasvu Suomessa on rajallisempi, johtuen hyvästä markkinaosuudesta, mutta Ruotsissa onnistuminen loisi merkittävän kasvumahdollisuuden.

Robottiikka-liiketoimintaa Solteq on kehittänyt itsenäisesti alusta alkaen ja se myös on yhtiön suurin panostus. Robotiikassa Solteq tavoittelee ensisijaisesti kaupan alan asiakkaita ja markkinan kypsyessä ratkaisuja voidaan tarjota myös muille toimialoille. Ratkaisu on hyvin räätälöitävä, mikä lisää mahdollisuuksia, kun markkina on kypsä. Solteqin strategia robotiikassa on itse toimittaa hankkeen ”älykkyys”, kun taas alihankkija toimittaa kokoonpanon sekä toimituksen. Solteq auttaa lisäksi asiakasta muun muassa datan käytössä ja toiminnan tehostamisessa.

Strategia 2/2

Taloudelliset tavoitteet

Solteqin tavoitteena on kasvaa kannattavasti molemmissa liiketoimintasegmenteissä. Segmenttien tavoitteet:

- Solteq Digital kasvu $\geq 5\%$ ja EBIT-% $\geq 8\%$
- Solteq Software kasvu $\geq 20\%$ ja EBIT-% $\geq 25\%$

Solteq Softwaren tavoitteena on lisäksi jatkuvien tuottojen osuuden kasvattaminen 30 %:sta 50 %:iin vuoteen 2023 mennessä.

Solteq Digitalin kasvu- ja kannattavuustavoitteet ovat näkemyksemme mukaan hyvin realistiset. Kasvu heijastelee vain hieman markkinaa nopeampaa kasvua, ja yhtiö pystyi tavoitetta parempaan kasvuun koronasta huolimatta vuoden 2020 ensimmäisenä 9 kuukautena. Kannattavuustavoite heijastelee sektorin keskimääräistä tasoa ja Solteqin kannattavuus oli yli tavoitetason Q2-Q3'20:lla.

Solteq Softwaren tavoite on näkemyksemme mukaan kunnianhimoinen, mutta saavutettavissa. Segmentin trendi on viime vuoden ollut positiivinen ja ennustamme liikevaihdon kasvaneen ~10 % ja liikevoiton olleen ~10 % vuonna 2020. Tavoitetasoihin on pitkä matka, mutta pidämme tavoitteita mahdollisina yhtiön onnistuessa tuotteiden kansainvälistämisessä.

Taloudellisten tavoitteiden lisäksi yhtiö fokusoi vahvasti kassavirtaan. Perinteisesti IT-palveluliiketoiminnan kassavirta on vahvaa ja pääosin yritysostot sitovat uutta pääomaa. Solteqilla tuoteliiketoiminta ja siihen liittyvät aktivoinnit kuitenkin painavat kassavirtaa.

Solteq ei ole kommunikoinut markkinoille osingonjakotavoitteita. Aikaisempina vuosina

yhtiön heikko tulokunto, korkokulut ja joukkovelkakirjalainan kovenantit ovat rajoittaneet osingonmaksua. Vuoden 2020 hyvä tulokunto, kassavirta, vahvistunut tase ja hieman laskeneet investoinnit pitäisi mahdollistaa osingonmaksun.

Yrityskauppastrategia

Solteqin mahdolliset yritysostot kohdistuisivat todennäköisimmin ulkomaille, palveluliiketoiminnan alueelle, jossa yhtiö pääsisi uusiin asiakkuuksiin. Uusien tuoteliiketoimintojen yritysjärjestelyssä haasteeksi voi muodostua ostettavan yhtiön arvostustaso ja Solteqin taloudellinen liikkumavara. Vanhat tuoteliiketoiminnat ovat Solteqille kiinnostavia, jos yhtiö voi korvata ne omilla uusilla tuotteillaan.

IT-palvelusektorin yrityskaupoissa kulttuuririski on yksi keskeisimpiä riskejä. Lisäksi ulkomaan yritysostot lisäävät riskiä kulttuurin, johtamisen ja lainsäädännön näkökulmasta. Sektorilla on kuitenkin pystytty viime vuosina kyseisiä riskejä laskemaan tiukemmalla kulttuuriseulonalla ja yritysostojen strukturoinneilla.

Yritysjärjestelyt

Solteq on muokannut liiketoimintaansa suhteellisen voimakkaasti 2010-luvulla 12 yritysjärjestelyn kautta. Yhtiö on pääasiassa ostanut toimintoja, mutta myös myynyt 3 ei-strategista toimintoa. Yhteensä Solteq on ostanut nettona arviolta vajaan 50 MEUR:n edestä liikevaihtoa 2010-luvulla. Solteqilla on lukujen perusteella ollut haasteita integroida suuremmat yritysostot. Vuoden 2017 jälkeen kaksi ”pienempää”, mutta merkittävää yritysostoa on pystytty integroimaan paremmin ja liiketoiminnat on saatu kasvamaan. Solteqin integraatiohaasteita

on osin kompensoinut yritysostojen matalat arvostuskertoimet. Solteq on julkistamiensa kauppahintojen ja tilinpäätöstietoja tulkiten maksanut yritysostoista 0,5x-0,9x EV/liikevaihto- ja P/S-kertoimia. Maksetut kertoimet ovat pääosin olleet alle Solteqin omien kertoimien.

Solteqin kolme merkittävintä yritysjärjestelyä ovat olleet Aldata Solutions -yritysosto vuonna 2012, Descom-yritysosto vuonna 2015 ja inPulse-yritysosto vuonna 2017.

Aldata-yritystoston myötä Solteq vahvisti kaupan alan osaamista ja markkina-asemaa Suomessa. Yrityskauppa kasvatti asiakaspohjaa, lisäsi tuotetarjontaa Retail-ratkaisun kautta ja laajensi toimintaa hotelli- ja ravintola-alalle. Aldata Solutionsin liikevaihto vuonna 2011 oli 13 MEUR ja Solteqin liikevaihto vastaavasti 27 MEUR.

Descom-yritystoston myötä Solteq lähes tuplasi kokonsa. Descomin liikevaihto oli 27 MEUR vuonna 2014 ja Solteqin vastaavasti 41 MEUR. Yritystostolla Solteq laajensi tarjoomaa kattamaan digitaalisen kaupankäynnin ja asiakaskokemuksen. Integraatio oli kuitenkin haastava, koska kulttuurierot olivat suuret ja näin kaupan hyödyt eivät realisoituneet. Nyt haasteet ovat kuitenkin jo takanapäin. Solteqin nykyinen toimitusjohtaja Väättäinen toimi ostohetkellä Descomin hallituksen puheenjohtajana.

inPulse-yritystoston myötä yhtiö vahvisti omaa ohjelmistotarjoomaansa ja laajeni uudelle Utilities-toimialalle, linjassa Solteqin strategian kanssa. Kaupan myötä asiakasportfolio laajeni sähkö-, kaukolämpö- sekä vesi-yhtiöihin. Lisäksi kauppa vahvisti Solteqin olemassa olevaa BI- ja analytiikkaosaamista. Liiketoiminta on keskeinen osa-alue vuoden 2020 ja lähivuosien kasvulle.

Inderesin näkemys Solteqin strategiasta



Strategian Must Win Battles

Toteutunut

- Laajentuminen Tanskaan, Ruotsiin, Norjaan ja Iso-Britanniaan yrityskaupoilla palveluliiketoiminnassa
- Tuoteliiketoimintojen kehitys niin sisäisesti kun myös yritysostoin
- Onnistuneen perustan rakennuksen myötä tuloskunto on parantunut

Lähitulevaisuus 1-2v

- Ruotsin myyntiorganisaation vahvistaminen
- Utilities- ja Retail-liiketoimintojen vahvempi laajentuminen Ruotsiin ja Tanskaan
- Robotiikka-liiketoiminnan kaupallistaminen
- Kansainvälisten palveluliiketoimintojen vahvistaminen
- Nykyisten tuotteiden kehittämisen jatkaminen

Seuraavat 5 vuotta

- Kansainvälisten markkinoiden edelleen vahvistaminen ja mahdollinen laajentuminen uusille markkinoille, esimerkiksi Saksaan
- Kyky vahvistaa palvelu- ja tuoteliiketoimintoja jatkuvasti markkinatrendien ja teknologian muutosten mukaisesti orgaanisesti tai yrityskaupoin

Strategian asemoituminen

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

Historiallinen kehitys

Historiassa tasaista ja sektoria heikompaa kehitystä

Tarkastelemme tässä osiossa Solteqin historiaa 2010-luvulta lähtien, koska tämä kuvaa paremmin yhtiö nykyliiketoimintarakenteelle relevanttia kehitystä ja markkinamuutoksia. Vuosina 2010-2019 Solteq kasvoi keskimäärin 9 % vuodessa. Yhtiö on 2010-luvulla ostanut liikevaihtoa arviolta vajaalla 50 MEUR:lla ja näin kasvu perustuu yrityskauppoihin. Vahva kaupan alan fokusoituminen ja sen murros on koitunut haastavaksi ja arviolta painanut Solteqin liikevaihdon kehitystä. Lisäksi Solteq ei arvioimme mukaan ole saanut irti kaikkia hyötyjä yritysostoista, erityisesti suuri Descomin integraatio koitui hankalaksi.

Solteqin poistot olivat vuosina 2010-2017 2-4 % liikevaihdosta. IFRS-16 muutoksen ja kasvaneiden tuoteinvestointien myötä poistot ovat nousseet ja olivat 7 % liikevaihdosta vuonna 2019.

Solteqin liikevoitto-% on tarkastelujaksolla ollut keskimäärin 6 % ja vaihteluväli ollut 0-10%. Kannattavuus on näin ollut sektoria keskimäärin heikompaa ja kuvastaa yhtiöllä olleita markkina- ja integraatiohaasteita.

Solteq ei ole historiassa kunnostautunut osingonmaksajana vaan käyttänyt maltillista kassavirtaa vahvemmin yritysostoihin. Yhtiö on maksanut 2010-luvulla 4 kertaa osinkoa ja tällöin keskimäärin 33 % tuloksesta.

Vuonna 2019 Solteqin liikevaihto kasvoi 2,5 % 58 MEUR:oon. Liikevaihto laski arvioimme mukaan Suomessa projektihaasteiden ajamana. Kansainvälinen liiketoiminta kehittyi vahvasti ja liikevaihto kasvoi orgaanisesti 26 % vuonna 2019.

Operatiivisen tuloksen osalta vuosi 2019 oli Solteqille tavanomainen ja SAP-myyntivoitosta oikaistu liikevoitto oli 3,5 MEUR tai 6 % liikevaihdosta. Yhtiö kirjasi lisäksi SAP-liiketoiminnasta 2,3 MEUR:n kertaluonteisen myyntivoiton. Solteqin rahoituskulut ovat isosta JVK-lainasta johtuen korkealla tasolla ja olivat 2 MEUR vuonna 2019. Osakekohtaiseksi tulokseksi muodostui näin 15 senttiä ja oikaistuna SAP-myyntivoitosta 5 senttiä osakkeelta.

Tuloslaskelman ulkopuolella yhtiö aktivoi myös T&K-kuluja 3,9 MEUR:n edestä. Solteq perui osingonmaksun vuodelta 2019, johtuen koronatilanteesta.

Vuosi 2020 tarjosi ensimmäiset askeleet käänteestä ja transformaation etenemisestä

Vuosi 2020 on ollut Solteqille olosuhteet ja historia huomioiden hyvin vahva. Liikevaihto on kasvanut tammi-syyskuussa reilut 3 % ja orgaanisesti 9 %. Ennustamme liikevaihdon koko vuodelta kasvavan 3 % 60 MEUR:oon.

Solteqin kasvu on ollut hyvää molemmissa segmenteissä, erityisesti positiivista on Solteq Softwaren läpi vuoden kiihtynyt liikevaihdon kasvu ja parantunut kannattavuus. Yhtiö on viime vuosina panostanut voimakkaasti juuri kyseiseen segmenttiin. Vuoden 2020 aikana erityisesti Utilities-liiketoiminta on tukenut segmentin kasvua ja yhtiö on vuoden 2020 ensimmäisen 9 kk aikana solminut yhteensä noin 22 MEUR:n arvosta sopimuksia. Palveluliiketoiminnan kasvua ja kannattavuutta tukivat nousseet laskutusasteet.

Poistot nousivat hieman vuonna 2020 ja odotamme niiden olevan 4,9 MEUR koko vuodelta (2019: 4,0 MEUR). Poistotasojen nosti kasvaneet

aktivoitujen T&K-kulujen poistot.

Kannattavuuden osalta odotamme vuoden 2020 oikaistun liikevoiton nousevan 5,3 MEUR:oon tai olevan 8,9 % liikevaihdosta vuonna 2020 (2019: 3,5 MEUR tai 6,0 %). Tulosta tukivat alkuvuodesta tehdyt tehostamistoimet sekä niiden tuomat noin 2,0 MEUR:n kustannussäästöt. Rahoituskuluja nosti viime vuonna hieman JVK:n uudelleenrahoitukseen liittyvä kertaluonteinen kulu ja on ennusteessamme 2,6 MEUR vuonna 2020 (2019: 2,0 MEUR). Näin ennustamme oikaistun osakekohtainen tuloksen kasvavan 8 senttiä 13 senttiin vuonna 2020. Tuloslaskelman ulkopuolella yhtiö aktivoi myös T&K-kuluja joiden arvioimme olevan 3 MEUR vuonna 2020.

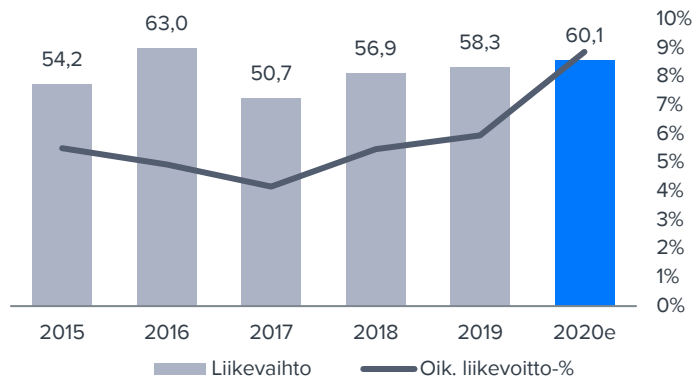
Vivutettu, mutta vahvistuva tase

Solteqin omavaraisuusaste oli Q3'20 lopussa 35 % ja nettovelkaantumisaste on pienentynyt ja oli 108 % (Q3'19: 32 % ja 146 %). Yhtiöllä oli kassassa 5 MEUR ja korollisia velkoja 26 MEUR. Vivutettu tase ja T&K aktivoinnit pois lukien Solteqin tase kuvastaa tyypillistä IT-palveluyhtiötä, joka on toteuttanut useita yritysostoja, joista on syntynyt liikearvoa taseeseen. Liikearvoa taseessa oli 39 MEUR Q3'20 lopussa. Muista sektorin yhtiöstä poiketen yhtiö on aktivoinut huomattavasti T&K-kuluja taseeseen ja nämä vastasivat 11 MEUR Q3'20 lopussa. Saamisia oli 10 MEUR ja taseen loppusumma 74 MEUR.

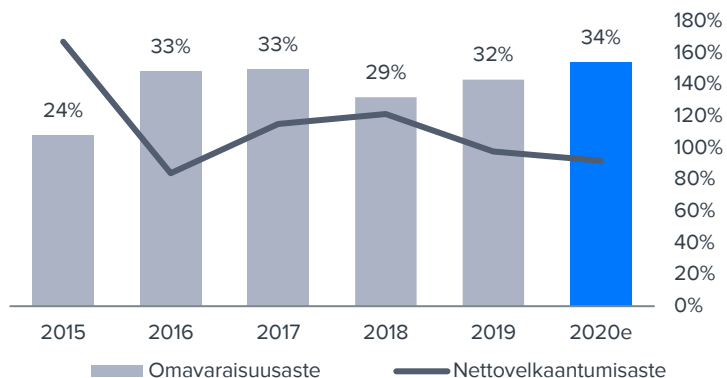
Solteq uudelleenrahoitti velkojaan viime syksynä, kun se laski liikkeeseen 23 MEUR:n kiinteäkorkoisen vakuudettoman senior-ehtoisen joukkovelkakirjalainan (jvk), joka erääntyy 1.10.2024. Myös tämän lainan korko on 6 %. Alkuperäinen JVK-laina nostettiin alkujaan Descom-kaupan yhteydessä vuonna 2015.

Historiallinen kehitys

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Taseen avainlukujen kehitys



Lyhennetty tuloslaskelma

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Liikevaihto	54,2	63,0	50,7	56,9	58,3	60,1
Käyttökate (EBITDA)	3,1	8,4	2,4	4,8	9,7	10,2
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	3,0	3,1	2,1	3,1	3,5	5,3
Liikevoitto (EBIT)	1,3	6,4	0,3	2,5	5,7	5,3
Tulos ennen veroja	0,3	4,7	-1,4	0,6	3,7	2,8
Nettotulos	0,1	4,6	-1,5	0,4	2,8	2,0
Osakekohtainen tulos	0,1	0,1	0,02	0,05	0,05	0,13
Vapaa kassavirta	-27,3	10,1	-5,8	-2,4	4,1	1,4

Avainluvut

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	32,4 %	16,3 %	-19,6 %	12,1 %	2,5 %	3,2 %
Käyttökate-%	5,7 %	13,3 %	4,7 %	8,4 %	16,7 %	16,9 %
Oik. liikevoitto-%	5,5 %	4,9 %	4,2 %	5,5 %	6,0 %	8,9 %
Liikevoitto-%	2,4 %	10,2 %	0,6 %	4,3 %	9,8 %	8,9 %
ROE-%	0,7 %	25,9 %	-7,3 %	1,7 %	12,1 %	8,0 %
ROI-%	4,3 %	14,4 %	0,7 %	5,0 %	10,8 %	10,0 %
Omaperaisuusaste	24,0 %	33,1 %	33,3 %	29,4 %	31,9 %	34,3 %
Nettovelkaantumisaste	167,4 %	84,1 %	115,3 %	121,6 %	97,9 %	92,1 %

Osakelukuja

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
EPS (oikaistu)	0,11	0,08	0,02	0,05	0,05	0,13
Kassavirta / osake	-1,61	0,60	-0,31	-0,12	0,21	0,07
Osinko / osake	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,03
Omapääoma / osake	0,91	1,19	1,11	1,13	1,27	1,38

Lähde: Inderes

Ennusteet 1/2

Vuonna 2021 odotamme positiivisen trendin jatkuvan

Vuosi 2020 on pulkassa ja odotamme trendin jatkuneen positiivisena viimeisellä neljänneksellä. Ennustamme Solteqin liikevaihdon kasvaneen 3 % 60 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton olleen 5,3 MEUR tai 8,9 % liikevaihdosta (2019: 3,5 MEUR tai 6,0 % liikevaihdosta). Ennustamme ovat linjassa Solteqin ohjeistuksen kanssa, joka arvioi merkittävää oikaistun liikevoiton kasvua. Koko vuotta voidaan pitää hyvin onnistuneena, ottaen huomioon korona ja historian vaikeudet. Lisäksi näkyvyys Solteqin liiketoimintaan parani viime vuonna huomattavasti kun Solteq alkoi raportoidaan liiketoiminnan kehitystä segmenteittäin.

Olemme nostaneet Solteq Digitalin ennusteita vuosille 2021-2022 ja tulosenennustemme koko konsernille nousivat reilu 5 %.

Vuonna 2021 ennustamme liikevaihdon kasvavan 8 % 65 MEUR:oon. Ennusteessamme Solteq Software kasvaa 16 % ja on vielä alle pitkän aikavälin tavoitteiden. Solteq Digitalin ennustamme kasvavan 5 % ja juuri linjassa pitkän aikavälin tavoitteiden kanssa. Vuotta 2021 tukee vahva tilauskanta Solteq Softwaren Utilities-liiketoiminnassa. Liikevaihdon lisäksi seuraamme tiedotteita erityisesti tuotteisiin ja kansainväliseen liiketoimintaan liittyen.

Tuloksen osalta ennustamme käyttökateen kasvavan 11,6 MEUR:oon ja olevan 18 % liikevaihdosta (2020e 10,2 MEUR tai 17 % liikevaihdosta. Suurista poistoista johtuen ennustamme Solteqin liikevoiton olevan 6,5

MEUR tai 10 % liikevaihdosta vuonna 2021 (2020e 5,3 MEUR). Tulos ja kannattavuusparannusta vetää Solteq Software -segmentin vahva kasvu ja kannattavuusparannus (EBIT-% 2020e: 10% ja 2021e: 14 %). Solteq Digital -segmentin laskutusasteissa ei ymmärryksemme mukaan ole suuremmin parannettavaa, joten odotamme segmentin kannattavuuden pysyvän vertailukauden tasolla noin 8 %:ssa.

Arvioimme yhtiön edelleen jatkavan T&K-aktivointeja, mutta näiden laskevan 2,7 MEUR:oon vuonna 2021. T&K-kulujen kattamiseen Solteq on saanut Business Finlandilta tukea minimissään 600 TEUR vuodelle 2021.

Näkyvyys tuotteiden kansainvälistymisen onnistumiseen sekä robotiikan kaupallistamisen onnistumiseen ja ajoitukseen on edelleen heikko. Ennustamme Solteq Softwarelle vuodelle 2021 ei arviomme mukaan vaadi suurempia uusia tilauksia, mutta tilauksia tulisi tulla, jotta segmentin vuoden 2022-2023 ennusteet toteutuisivat. Yhtiö on rakennusvaiheessa aktivoinut huomattavasti kuluja taseeseen, joita aletaan nyt voimakkaammin poistamaan, mikä painaa liikevoittoa. Siten käyttökate-% antaa paremman kuvan Solteq Softwaren kannattavuudesta ja kassavirrasta.

Tuloslaskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	58,3	60,1	65,1	70,1	75,7
Solteq Digital	41,2	41,6	43,5	45,3	47,1
Solteq Software	17,1	18,6	21,6	24,9	28,6
Käyttökate	9,7	10,2	11,6	12,7	13,7
Poistot ja arvonalennukset	-4,0	-4,9	-5,2	-5,4	-5,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	5,3	6,5	7,3	8,3
Liikevoitto	5,7	5,3	6,5	7,3	8,3
Solteq Digital	4,4	3,5	3,6	3,8	4,0
Solteq Software	1,3	1,8	2,9	3,5	4,3
Nettorahoituskulut	-2,0	-2,6	-1,7	-1,4	-1,4
Tulos ennen veroja	3,7	2,8	4,8	5,9	6,8
Verot	-0,9	-0,7	-1,0	-1,2	-1,4
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	2,8	2,0	3,8	4,7	5,5
EPS (oikaistu)	0,05	0,13	0,20	0,24	0,28
EPS (raportoitu)	0,15	0,11	0,20	0,24	0,28

Tunnusluvut	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	2,5 %	3,2 %	8,3 %	7,6 %	7,9 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	11,3 %	53,9 %	21,8 %	12,7 %	13,1 %
Käyttökate-%	16,7 %	16,9 %	17,9 %	18,2 %	18,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,0 %	8,9 %	10,0 %	10,4 %	11,0 %
Nettotulos-%	4,8 %	3,4 %	5,8 %	6,7 %	7,2 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	63,8	65,1	2 %	68,3	70,1	3 %
Käyttökate	11,5	11,6	1 %	12,0	12,7	6 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,2	6,5	5 %	7,0	7,3	5 %
Liikevoitto	6,2	6,5	5 %	7,0	7,3	5 %
Tulos ennen veroja	4,5	4,8	7 %	5,5	5,9	7 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,19	0,20	7 %	0,23	0,24	7 %
Osakekohtainen osinko	0,05	0,05	0 %	0,07	0,07	0 %

Lähde:
Inderes

Ennusteet 2/2

Vuodet 2022-2023

Odotamme Solteqin liikevaihdon kasvavan 8 % vuosina 2022-2023. Ennusteemme odottaa Solteq Softwaren kasvavan 15 % vuosittain ja vetävän Solteqin kasvua. Kasvussa onnistuakseen yhtiö tarvitsee arviomme mukaan uutta tilauskantaa vuonna 2021. Solteq Digitalin osalta ennusteemme ovat malilliset ja odotamme segmentin kasvavan 4 % vuosina 2022-2023.

Kannattavuuden osalta ennustamme liikevoitto-%:n nousevan vuosina 2022-2023 asteittain 11 %:iin (2020 oik. EBIT: 9 %) palveluliiketoiminnan maltillisen parannuksen ja pääosin oman ohjelmisto- ja tuoteliiketoiminnan kasvun ja kannattavuuden ajamana.

Arvioimme yhtiön T&K panostusten asteittain siirtyvän taseesta tuloslaskelman puolelle. Vuosina 2022-2023 arvioimme T&K-aktivointien laskevan 2,0-2,5 MEUR:oon. Kokonaisuudessa aktivoinnit ja tuloslaskelman kautta tehdyt T&K-kulut pysyvät ennusteessamme nykytasolla lähivuodet. Uusien tuotteiden kaupallistamisen ja kansainvälistymisen onnistuessa tulisi kasvun skaalautua hyvin tulokseen ja Solteq Softwaren pitkän aikavälin tavoitteet (kasvu 20 % ja EBIT % ≥ 25 %) olla saavutettavissa. Tämä muuttaisi myös yhtiön sijoitusprofiilia entistä mielenkiintoisempaan suuntaan.

Pitkän aikavälin ennusteet

Pitkällä aikavälillä Solteqin ennusteet riippuvat hyvin pitkälti miten yhtiön kansainvälistyminen ja ohjelmistojen kaupallistaminen etenee. Vuosina

2024-2028 ennustamme Solteqin maltillisesti kasvavan 5-7 % vuosittain. Kasvua vetää ennusteissamme Solteq Software. Ennustamme EBIT-%:n olevan 10-12 % myös Solteq Softwaren vetämänä. Onnistuessaan ohjelmistoliiketoiminnan kansainvälistymisessä ja robotiikan kaupallistamisessa, on ennusteissamme edelleen selvää nousuvaraa. Samalla tämä antaisi näkyvyyttä ja luottamusta tukeutua myös pidemmän aikavälin ennusteisiin, mikä tällä hetkellä on näkemyksemme mukaan vielä liian aikaista.

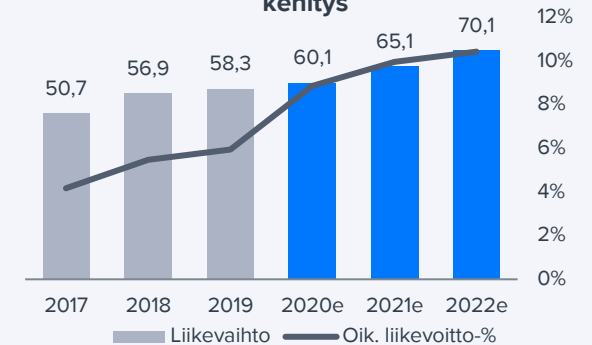
Tase vahvistuu

Vahvan kassavirran myötä tase vahvistuu selvästi vuosittain. Ennusteissamme omavaraisuusaste nousee 2020e 34 %:sta 40 %:iin vuonna 2022e ja vastaavasti nettovelkaantumisaste laskee 92 %:sta 48 %:iin. Näin yhtiöllä tulisi olla hyvät mahdollisuudet uudelleenrahoittaa nykyinen 6 %:n koron jvk-laina selvästi edullisemmin ehdoin. Lisäksi Solteqilla on jatkossa paremmin liikkumavaraa myös mahdolliseen osingonjakoon.

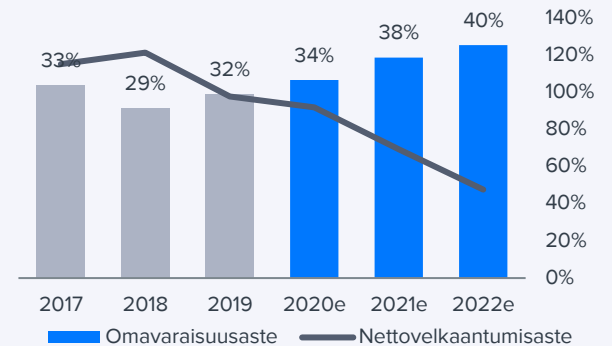
Solteqin varojenjakoa ja muun kuin jvk:n ehdoissa erikseen sallitun uuden velan ottamista koskevat taloudelliset kovenantit ovat seuraavat:

- Nettovelka/käyttökate ei ylitä 4x
- Liikevoitto/korkokulut ei alle 3x
- Omavaraisuusaste vähintään 27,5 %

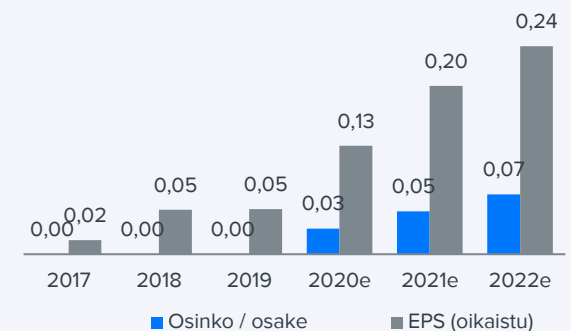
Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Taseen avainlukujen kehitys



EPS ja osinko



Sijoitusprofiili

Käänneyhtiö tulostulokulmasta ja transformatioyhtiö ohjelmistotulokulmasta

Solteqin sijoittajatarina on useamman vaikean vuoden jälkeen vuonna 2020 edennyt mielenkiintoisempaan suuntaan. Sekä tulostulokulmasta että transformatiosta ohjelmisto- ja tuoteliiketoiminnan osalta on saatu ensimmäiset merkit numeroiden ja tilauskannan myötä. Solteqilla on vahva osaaminen ja kilpailuetua valituilla toimialoilla ja toimialaratkaisuisissa. Seuraavan kasvuloikan ottaakseen ja todistaakseen kansainvälisen kilpailukyvyyn yhtiön olisi onnistuttava ohjelmistojen viennissä ulkomaille.

Solteqin taloudelliset tavoitteet ovat kunnianhimoiset, mutta saavutettavissa. Tavoitteet kuvastavat Solteq Softwaren vahvaa roolia strategiassa. Lisäksi yhtiö tavoittelee ohjelmistoliiketoiminnan myötä jatkuvan liikevaihdon lisäämistä, mikä laskisi riskiprofiilia ja nostaisi hyväksyttäviä kertoimia. IT-palvelumarkkinan kilpailupaineissa Solteqin jatkuvat palvelut sekä tarjonnan näkökulmasta hajautettu liiketoiminta nousevat entistä arvokkaampaan asemaan.

Solteqin ankkuriomistaja Sentican rahasto on yli 10 vuoden ikäinen ja tästä näkökulmasta katsottuna rahaston exit lähestyy. Omistajan mahdollinen irtautuminen ei tulostulokulmaan jatkuessa näkemyksemme mukaan suuremmin vaikuta muihin sijoittajiin, vaikka osa selkänöistä poistuu, koska kassavirta on vahvaa ja se antaa tulorahoituksen kautta tarvittavan liikkumavaran.

Transformaation onnistumisesta ensimmäiset merkit: Solteq on viimeisen 5 vuoden aikana leventänyt palveluliiketoiminnan tarjoomaa,

laajentanut asiakasportfoliota ja panostanut vahvasti omiin ohjelmisto- ja tuoteratkaisuihin. Tämä transformatio hidasti kasvua ja piti kannattavuuden paineissa viime vuoteen asti. Vuonna 2020 Solteqin molempien segmenttien trendi kääntyi selvästi positiiviseen suuntaan ja antoi ensimmäiset merkit tuloksen ja liiketoimintamallin käännöksen onnistumisesta.

Tuotteet ja kansainvälistyminen kasvuaajureina:

Solteqilla on liiketoiminnoissaan Suomessa jo suhteellisen hyvä markkina-asema. Yhtiön strategian ytimessä on kansainvälistyminen ja omien tuotteiden kehittäminen. Solteqilla on jo pienet palvelutoiminnot Pohjoismaissa, minkä päälle on hyvä lähteä rakentamaan palveluliiketoiminnan ja erityisesti omien tuotteiden vahvempaa kansainvälistä kasvua. Tuotetasolla seuraamme tärkeiden Utilities- ja Retail-tuotteiden kansainvälistymistä sekä robotiikan kaupallistamisen etenemistä.

Markkinalla hyvät pitkän aikavälin

kysyntäfundamentit: IT-palvelumarkkinan kysyntäfundamentit ovat pidemmän aikaa olleet vahvat digitalisaation ajamana. Koko markkina kasvaa 3-5 %:n vuosivauhtia ja useat Solteqin osaamisalueet huomattavasti tätä nopeammin. Myös pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat vahvistuneet, kun korona on pakottanut useat nukkuneet toimialat digitalisoitumaan ja vahvistamaan IT-ydintään.

Tase on vivutettu: Solteqin tase on vivutettu ja ei tällä hetkellä jätä suuremmin liikkumavaraa. Solteqin vahva kassavirta korjaa kuitenkin tilannetta hyvää vauhtia ja antaa uutta liikkumavaraa muutaman vuoden tähtäimellä.

Lisäksi se mahdollistaa arviomme mukaan maltillisen osingonjaon.

Arvostuksessa nousuvaraa liiketoimintamallin skaalautuvuuden ja jatkuvuuden parantuessa.

Solteqin ohjelmistoliiketoiminnan kasvun ja kannattavuustavoitteiden (20 % ja >25 %) realisoituessa ja/tai jatkuvuuden parantuessa, on osakkeessa huomattavaa nousuvaraa.

Riskiprofiili

Solteqin riskiprofiili on parantunut selvästi tulostulokulmaan alettua. Korkea velkavipu ja rahoituksen kustannus pitävät kuitenkin rikistasoa vielä koholla. Lisäksi Solteqin on vielä uuden ohjelmistoliiketoiminnan osalta todistettava kansainvälistyminen ja vahvasti investoidun robotiikka-liiketoiminnan kaupallistaminen.

Uudet investoinnit uusiin tuotteisiin pitävät luonnollisesti rikistasoa yllä, mutta yhtiö on kertonut fokuksensa vahvasti kassavirtaan, mikä pitää riskit kohtuullisella tasolla.

Yhtiön liiketoimintarakenteen, joka sisältää usean eri palveluliiketoiminnan, toimialafokuksen, maa-organisaation ja tuoteliiketoimintoja lisää kompleksisuutta. Rakenteen kompleksisuuden ollessa korkea myös riskit fokuksen katoamiselle ovat olemassa.

Yrityskaupat ja erityisesti kaupat ulkomailta lisäävät riskiä. Solteq ei historiassa ole onnistunut hyvin integroimaan ostettuja yhtiöitä.

Korona luo edelleen epävarmuutta markkinaan, mutta näkemyksemme Solteq ja koko IT-palvelusektori on navigoinut hyvin läpi koronan ja syksyn jälkeen tilanne näyttää paremmalta.

Sijoitusprofiili

1.

Transformaation onnistumisesta ensimmäiset merkit

2.

Tuotteet ja kansainvälistyminen kasvuajureina

3.

Markkinalla hyvät pitkän aikavälin kysyntäfundamentit

4.

Tase on vivutettu, mutta vahvistuu

5.

Arvostuksessa nousuvaraa liiketoimintamallin skaalautuvuuden ja jatkuvuuden parantuessa

Potentiaali



- Vahvasti kasvavat markkinat
- Omat tuotteet kasvun ja kannattavuuden ajureina
- Kansainvälistyminen tuote- ja palveluliiketoiminnan osalta
- Vahva kassavirta antaa tulevaisuudessa paremmin taloudellista liikkumavaraa ja mahdollistaa suotuisamman rahoitusrakenteen
- Onnistuessaan tuoteliiketoiminnan kansainvälistymisessä on arvostuksessa selvää nousuvaraa

Riskit



- Transformaatio on vielä kesken
- Tuoteliiketoimintojen kaupallistamisen epäonnistuminen
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Asemoituminen väliinputoajaksi suurten ja pienten toimijoiden väliin
- Yrityskaupat
- Korona pitää markkinan epävarmuuden koholla

Arvonmääritys 1/2

Vertailuryhmä

Näkemyksemme mukaan Solteq tulee asemoida Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden joukkoon osin murrosyhtiönä, jonka tulospääteestä ja transformaatiosta tuoteyhtiöksi ollaan saatu ensimmäiset merkit. Solteqille on löydettävissä hyvä pohjoismainen vertailuryhmä, mihin arvostusta voidaan peilata ja tukea, erityisesti palveluliiketoiminnan osalta. Yhtiöllä on puhtaisiin IT-palveluyhtiöihin verrattuna enemmän jatkuvaa ja skaalautuvaa tuoteliiketoimintaa, jotka nousevat korkeampaan arvoon nykyisessä kiristyneessä osaajamarkkinatilanteessa. Onnistuessaan tuoteliiketoiminnan kansainvälistymisessä yhtiöllä on potentiaalia selvästi voimakkaampaan tulospääteeseen ja yhtiölle voidaan alkaa hyväksymään myös asteittain korkeampia arvostuskertoimia.

Sektorin muihin IT-palveluyhtiöihin verrattuna Solteq aktivoi tällä hetkellä huomattavasti enemmän tuotekehityskuluja taseeseen (noin 5 % liikevaihdosta). Yhtiö alkoi viime vuonna voimakkaammin poistamaan aktivoituja kuluja taseestaan. Näin liikevoittotasosta lähtien tulosrivit ovat näkemyksemme mukaan paremmin vertailukelpoisia verrokkieihin. Käyttökate taas kuvaa kannattavuuspotentiaalia ja kassavirtapotentiaalia tilanteessa, jossa yhtiö ei enää aktivoi tuotekehitystä.

Verrokkiryhmässä olemme käyttäneet Inderesin ennusteita seuraamissamme yhtiöissä, mikä huomioi verrokkien liikearvopoistot ja parantaa vertailukelpoisuutta suomalaisten IT-palveluyhtiöiden välillä. Hyväksymme Solteqille

sektoria korkeammat arvostuskertoimet tuoteliiketoiminnan positiivisen trendin jatkuessa.

Arvostuskertoimet

Näkemyksemme mukaan Solteqin arvostuskertoimia tarkastellessa ei voi katsoa pelkästään yhtä kerrointa johtuen segmenttien kasvu- ja kannattavuuseroista, trendeistä ja kirjanpidollisista syistä. Näin katsomme arvostuskertoimia kokonaisuutena. Nousseilla vuoden 2021 ennusteillamme yhtiön P/E-, EV/EBIT-, EV/käyttökate ja EV/Liikevaihto-kertoimet ovat 15x, 12x, 7x ja 1,2x. Suhteellisesti kertoimet ovat 9 % alle suomalaisten verrokkien. Tavoitehinnallamme kertoimet ovat 2 % yli suomalaisten verrokkien. Hyväksymme yhtiölle sektoria korkeammat arvostuskertoimet tuoteliiketoiminnan positiivisen trendin jatkuessa. Kokonaisuutena pidämme yhtiön arvostuskertoimia houkuttelevina.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Solteqin osakkeen tuotto-odotusta tulospääteen, osinkotuoton ja hyväksytyn arvostuskertoimen näkökulmasta.

Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset noin 15 %:n vuotuisen tulospääteen (vuoden 2020e tasoon nähden). Osinkoennusteillamme osinkotuotto on matalalla 1-3 %:n tasolla. Vivutettu tase ja tuotepanostukset eivät arviomme mukaan anna suuremmin liikkumavaraa osingon suhteen. Pidämme yhtiön vuoden 2021 arvostuskertoimia maltillisina, huomioiden tulospääte ja tuoteliiketoiminnan trendi.

Näin ollen osakkeen tuotto-odotus muodostuu

tulospääteen, osinkotuotosta ja kertoimien lievistä nousuvarasta noin 20 %:n tasolle. Tuotto-odotus on hyvin kilpailukykyinen, mutta vuosien 2022-23 ennusteet edellyttävät tuoteliiketoiminnan kysynnän maltillista voimistumista.

DCF-analyysi

DCF-mallimme arvo Solteqin osakkeelle on 3,6 euroa. Arvioimme mallissa yhtiön kasvavan vuosina 2021-28 hieman IT-markkinaa nopeammin 5-8 %:n vauhtia ja ikuisuusoletuksen olevan 2,5 %. Arvioimme yhtiön liikevoitto-%:n olevan 10-12 %:n tasolla vuosina 2021-28 ja laskevan ikuisuusoletuksessa 10 %:iin. Ennusteessa kannattavuus on sektorin keskitasoa tai hieman korkeampi. Tuoteliiketoiminnan kansainvälistymisen onnistuessa on ennusteissa kuitenkin huomattavaa nousuvaraa.

Mallissamme pääoman kustannus (WACC) on 9,0 % ja oman pääoman kustannus on 9,7 %. Ikuisuusoletuksen painoarvo arvonnäilytyksen tuloksessa on maltillinen 48 %. Kassavirtamallin oletuksen perusteella Solteqin osake hinnoitellaan tällä hetkellä alle yhtiön käyvän arvon. Markkinan hinnoittelukäyttäytyminen selittyy mielestämme yhtiön vielä rajallisilla näytöillä tulospääteestä ja tuoteliiketoiminnan transformaatiosta.

Solteqilla on suhteellisen mahdollisia skenaarioita kolme kappaletta (palveluyhtiö/osittainen ohjelmistoissa onnistuminen/ohjelmistoissa onnistuminen). Näiden skenaarioiden lopputulemat ovat hyvin erilaiset. Tämä on myös syy miksi emme nojauudu juurikaan kassavirtalaskelmaan vielä tässä vaiheessa.

Arvonmääritys 2/2

Osien summa

Osakkeen arvostuksen hahmottaminen on mahdollista myös osien summan kautta tarkasteltuna, kun yhtiö raportoi palveluliiketoiminnan ja ohjelmistoliiketoiminnan luvut erikseen.

Solteq Softwaresta noin 65 % ovat uusia ja pääosin pilvipohjaisia tuoteratkaisuja ja jotka vetävät liiketoimintayksikön kasvua. Omien tuotteiden kokonaiskasvuvauhti kiihtyi Q1'20:n 2 %:sta Q3'20:n 11 %:iin. Kasvu on kuitenkin edelleen kaukana tavoitetasosta (>20 %), sillä noin 35 % liikevaihdosta muodostuu vanhemmista ratkaisuksista, jotka painavat liikevaihdon kehitystä. Suunta on kuitenkin oikea ja näkymä vuodelle 2021 on vahvan tilauskannan myötä positiivinen.

Hyväksymme tuotteille tällä hetkellä 2,5x EV/liikevaihto-kertoimen, koska transformaatio tuotetaloksi on vielä kesken. Kansainväistymisen onnistuessa ja liikevaihdon kasvun kiihtyessä tulisi sen skaalautua myös tulokseen, jolloin segmentille voidaan asteittain alkaa hyväksymään SaaS-yhtiöiden vastaavia kertoimia (> 5x EV/S). Listaamattomista alkuvaiheen SaaS-kasvuaiheista on maksettu huomattavasti edellä mainittua korkeampia kertoimia, mutta tämä edellyttäisi näyttöä tuotteiden kansainvälistymisen onnistumisesta ja vahvasta kasvusta.

Palveluliiketoiminnalle olemme hyväksyneet varovaisesti sektoria matalamman 10x EV/EBIT-kertoimen (IT-palvelusektori 12x). Liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden pysyessä sektorin

tasolla, voidaan palveluliiketoiminnalle asteittain alkaa hyväksyä sektorin arvostustasoja. Lähimpiä verrokkeja palveluliiketoiminnalle ovat Digia ja Bilot. Osien summan kautta saamme yhtiölle yllä olevia parametreja ja ennusteita käyttäen selkeästi nykyistä korkeamman 90 MEUR:n velattoman arvon vuodelle 2021. Osakekohtainen hinta on vastaavasti 3,6 euroa ja selvästi nykykurssia korkeampi.

Segmenttien välillä ei ole voimakkaita synergioita, mutta tuoteliiiketoiminta saa osittain vielä myyntitukea palveluliiketoiminnan maantieteellisestä läsnäolosta. Näin segmenttien mahdollinen irrottaminen ei ymmärryksemme mukaan ainakaan vielä ole ajankohtaista. Tästä johtuen emme pidä osien summan näkökulmasta aliarvostuksen purkautumista todennäköisenä, ennen kuin kokonaisuudesta saadaan näyttöä vahvemmassa tuloskasvusta. Osien summa kuitenkin kuvaa liiketoiminnoissa piilevää potentiaalia.

Tuloslaskelma	2021e
Liikevaihto	65,1
Solteq Digital	43,5
Solteq Software	21,6
Liikevoitto	6,5
Solteq Digital	3,6
Solteq Software	2,9

Arvostus, Solteq Software	2021e
EV/S 2,5x	54,0

Arvostus, Solteq Digital	2021e
EV/EBIT 10x	35,8

EV	89,8
Nettovelka	20,7

Arvostus, yhteensä	69,1
per osake	3,6

Kvartaaliennusteet

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	58,3	15,7	15,1	13,3	16,1	60,1	16,8	16,3	14,4	17,6	65,1	70,1	75,7
Solteq Digital	41,2	11,3	10,5	9,2	10,6	41,6	11,8	11,0	9,6	11,1	43,5	45,3	47,1
Solteq Software	17,1	4,3	4,6	4,1	5,5	18,6	5,0	5,3	4,8	6,5	21,6	24,9	28,6
Käyttökate	9,7	1,9	2,7	2,7	2,9	10,2	2,6	3,0	2,8	3,3	11,6	12,7	13,7
Poistot ja arvonalennukset	-4,0	-1,2	-1,2	-1,3	-1,2	-4,9	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-5,2	-5,4	-5,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,5	0,7	1,5	1,4	1,8	5,3	1,4	1,7	1,4	2,0	6,5	7,3	8,3
Liikevoitto	5,7	0,7	1,5	1,4	1,8	5,3	1,4	1,7	1,4	2,0	6,5	7,3	8,3
Solteq Digital	4,4	0,5	1,1	0,8	1,1	3,5	0,7	1,0	0,8	1,1	3,6	3,8	4,0
Solteq Software	1,3	0,2	0,4	0,5	0,7	1,8	0,7	0,7	0,7	0,9	2,9	3,5	4,3
Nettorahoituskulut	-2,0	-0,6	-0,5	-0,6	-0,9	-2,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,7	-1,4	-1,4
Tulos ennen veroja	3,7	0,1	1,0	0,8	0,9	2,8	0,9	1,3	1,0	1,6	4,8	5,9	6,8
Verot	-0,9	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,7	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-1,0	-1,2	-1,4
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	2,8	0,0	0,8	0,5	0,7	2,0	0,7	1,0	0,8	1,3	3,8	4,7	5,5
EPS (oikaistu)	0,05	0,00	0,04	0,03	0,06	0,13	0,04	0,05	0,04	0,07	0,20	0,24	0,28
EPS (raportoitu)	0,15	0,00	0,04	0,03	0,04	0,11	0,04	0,05	0,04	0,07	0,20	0,24	0,28

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	2,5 %	5,0 %	2,8 %	2,3 %	2,5 %	3,2 %	7,3 %	8,3 %	8,4 %	9,1 %	8,3 %	7,6 %	7,9 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	11,3 %	-53,2 %	159,4 %	384,0 %	63,3 %	53,9 %	90,2 %	13,5 %	5,5 %	13,5 %	21,8 %	12,7 %	13,1 %
Käyttökate-%	16,7 %	12,0 %	18,0 %	20,2 %	18,2 %	16,9 %	15,4 %	18,1 %	19,2 %	19,0 %	17,9 %	18,2 %	18,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,0 %	4,6 %	9,8 %	10,3 %	11,0 %	8,9 %	8,1 %	10,3 %	10,0 %	11,5 %	10,0 %	10,4 %	11,0 %
Nettotulos-%	4,8 %	0,3 %	5,2 %	4,1 %	4,3 %	3,4 %	4,4 %	6,1 %	5,6 %	7,2 %	5,8 %	6,7 %	7,2 %

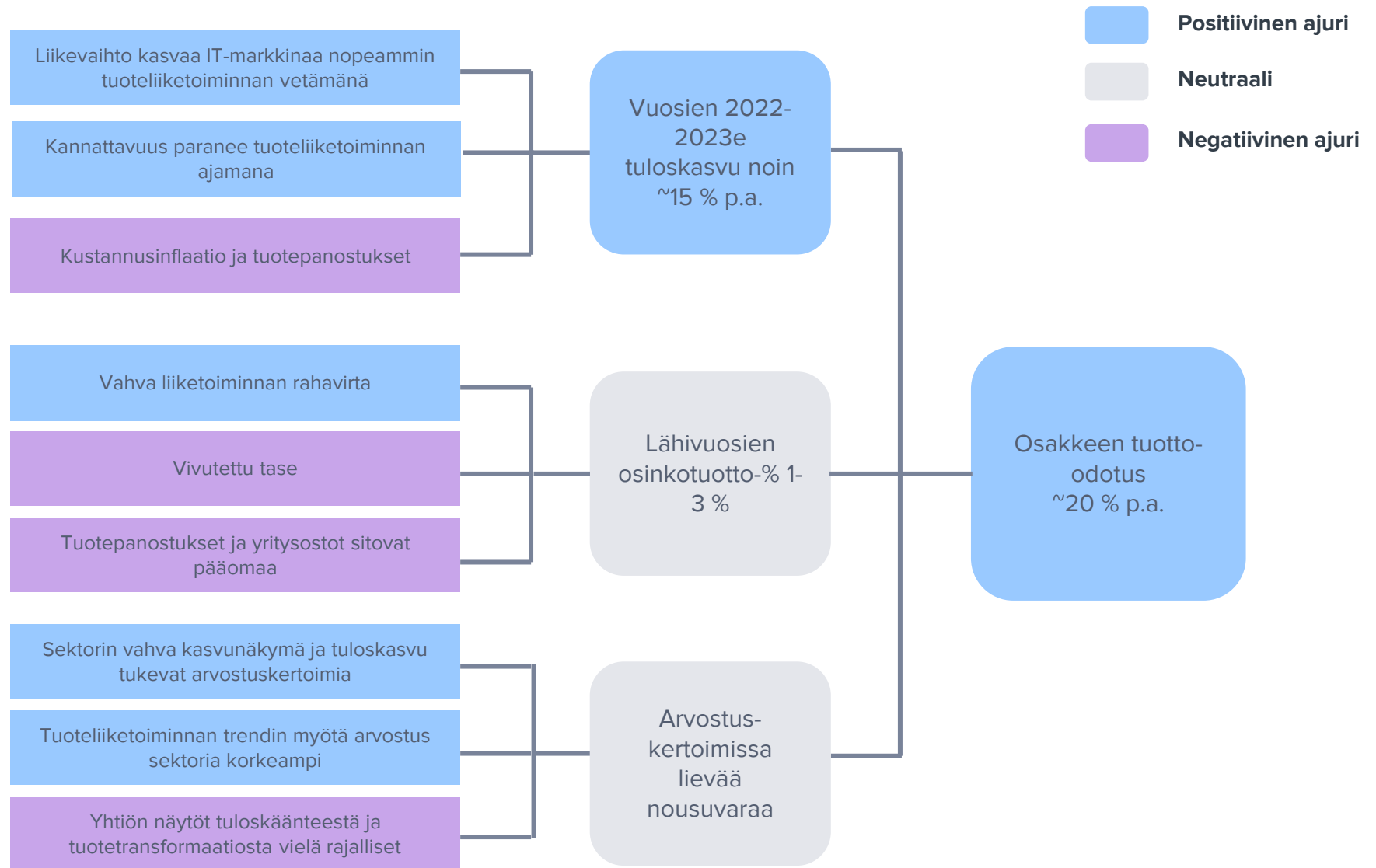
Lähde: Inderes

Vertailuryhmä

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e
Bilot*	9,92	49	39	48,7	17,7	38,6	16,1	2,2	1,5	54,9	27,0	0,8	1,3
Digia*	7,88	211	227	13,5	11,9	10,8	9,7	1,6	1,4	15,8	14,0	1,8	2,2
Gofore*	18,15	254	240	21,4	17,2	22,5	17,0	3,1	2,5	28,1	22,5	1,5	7,3
Innofactor*	1,37	51	59	12,5	10,2	8,0	6,9	0,9	0,8	13,2	12,0	2,2	2,9
Nixu*	11,05	82	88	75,6	62,0	43,1	28,7	1,6	1,5	667,9	89,7		5,7
Siili*	13,20	92	86	14,2	11,5	10,1	8,9	1,0	1,1	21,1	13,4	2,7	3,6
TietoEVERY*	27,96	3311	4255	12,2	11,0	13,3	9,4	1,5	1,5	12,9	11,8	4,6	4,8
Vincit*	8,00	97	93	12,5	11,2	11,6	10,8	1,8	1,6	17,2	15,9	1,8	1,9
Bouvet	652,00	652	624	20,4	19,9	16,8	16,2	2,7	2,4	27,3	26,8	3,2	3,3
ENEA	241,00	528	555	29,7	24,3	19,8	15,8	6,2	5,5	36,2	28,6	0,5	1,5
KnowIT	290,00	566	546	17,9	15,3	14,0	12,2	1,6	1,5	23,6	21,2	1,7	2,4
Solteq (Inderes)	2,96	57	82	15,3	12,0	8,0	6,7	1,4	1,2	23,3	15,0	1,0	1,7
Keskiarvo				25,3	19,3	19,0	13,8	2,2	1,9	83,5	25,7	2,1	3,4
Mediaani pohjoismaiset				17,9	15,3	14,0	12,2	1,6	1,5	23,6	21,2	1,8	2,9
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>				-15 %	-22 %	-43 %	-45 %	-17 %	-19 %	-1 %	-29 %	-43 %	-42 %
Mediaani suomalaiset				13,8	11,7	12,4	10,3	1,6	1,5	19,1	15,0	1,8	3,3
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>				11 %	3 %	-36 %	-35 %	-17 %	-18 %	22 %	0 %	-43 %	-48 %

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

Osaketuoton ajurit 2021e-2023e



DCF-laskelma

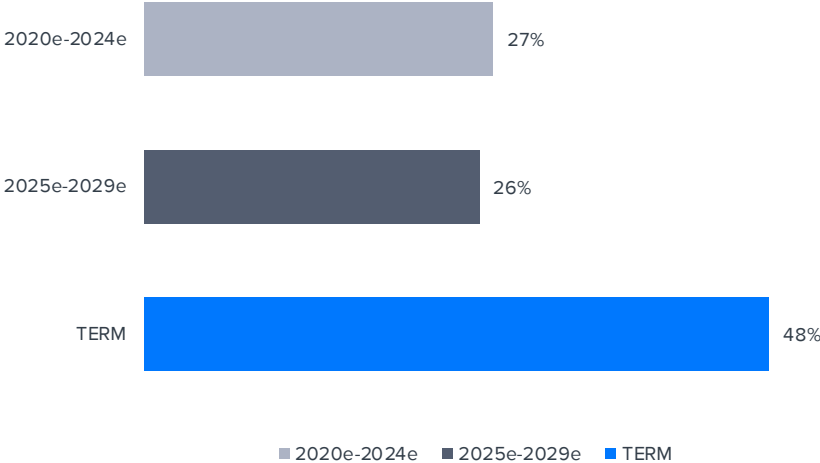
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	5,7	5,3	6,5	7,3	8,3	9,3	10,4	11,0	10,6	10,1	10,4	
+ Kokonaispoistot	4,0	4,9	5,2	5,4	5,4	5,1	5,1	5,1	5,1	3,7	3,9	
- Maksetut verot	-1,1	-0,7	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,9	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,7	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-4,4	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	3,7	6,1	10,3	11,3	12,1	12,6	13,5	14,0	13,7	11,9	12,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	5,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-4,8	-4,9	-4,6	-4,5	-4,0	-4,1	-4,1	-4,2	-4,3	-4,3	-6,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	4,1	1,4	5,7	6,8	8,0	8,5	9,3	9,8	9,4	7,6	6,0	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,1	1,4	5,7	6,8	8,0	8,5	9,3	9,8	9,4	7,6	6,0	95,7
Diskontattu vapaa kassavirta		1,4	5,3	5,8	6,3	6,1	6,1	5,9	5,2	3,8	2,8	44,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		93,2	91,7	86,5	80,7	74,4	68,4	62,3	56,4	51,2	47,3	44,5
Velaton arvo DCF		93,2										
- Korolliset velat		-27,7										
+ Rahavarat		3,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		69,2										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,6										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

Lähde: Inderes

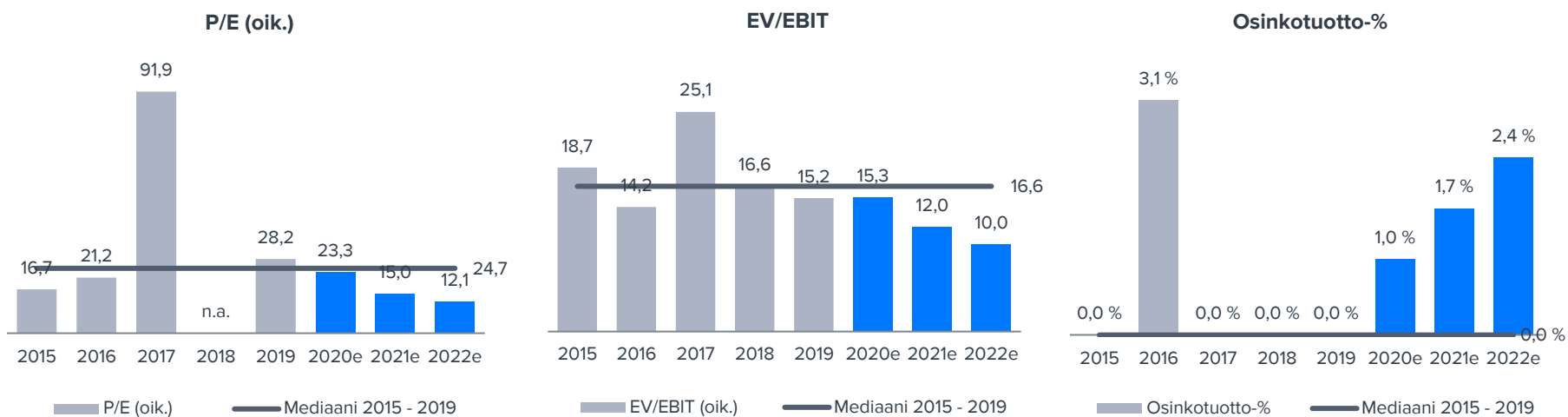
Rahavirran jakauma jaksoittain



Arvostus yhteenveto

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	1,78	1,60	1,52	1,30	1,49	2,96	2,96	2,96	2,96
Osakemäärä, milj. kpl	16,9	17,0	18,5	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3
Markkina-arvo	30	27	28	25	29	57	57	57	57
Yritysarvo (EV)	56	44	53	52	53	82	78	73	68
P/E (oik.)	16,7	21,2	91,9	n.a.	28,2	23,3	15,0	12,1	10,4
P/E	>100	5,9	neg.	70,5	10,2	27,9	15,0	12,1	10,4
P/Kassavirta	neg.	2,7	neg.	neg.	7,0	40,2	10,1	8,4	7,1
P/B	2,0	1,3	1,4	1,2	1,2	2,2	1,9	1,7	1,5
P/S	0,6	0,4	0,6	0,4	0,5	1,0	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	1,0	0,7	1,0	0,9	0,9	1,4	1,2	1,0	0,9
EV/EBITDA (oik.)	18,2	5,3	22,1	10,8	5,4	8,0	6,7	5,7	4,9
EV/EBIT (oik.)	18,7	14,2	25,1	16,6	15,2	15,3	12,0	10,0	8,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	18,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	28,3 %	25,4 %	28,7 %	31,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	3,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,0 %	1,7 %	2,4 %	3,0 %

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	50,7	56,9	58,3	60,1	65,1
Käyttökate	2,4	4,8	9,7	10,2	11,6
Liikevoitto	0,3	2,5	5,7	5,3	6,5
Voitto ennen veroja	-1,4	0,6	3,7	2,8	4,8
Nettovoitto	-1,5	0,4	2,8	2,0	3,8
Kertaluontoiset erät	-1,8	-0,7	2,2	0,0	0,0

Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	61,5	74,2	77,0	77,4	78,0
Oma pääoma	20,5	21,8	24,5	26,6	29,8
Liikearvo	36,9	40,4	38,8	38,8	38,8
Nettovelat	23,6	26,5	24,0	24,5	20,7

Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e
Käyttökate	2,4	4,8	9,7	10,2	11,6
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,6	7,6	-4,4	-2,7	0,0
Operatiivinen kassavirta	0,0	11,6	3,7	6,1	10,3
Investoinnit	-6,4	-13,9	-4,8	-4,9	-4,6
Vapaa kassavirta	-5,8	-2,4	4,1	1,4	5,7

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Sentica Buyout III Ky	23,9 %
Profiz Business Solution Oy	10,7 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	10,4 %
Saadetdin Ali	7,3 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	6,5 %
Aalto Seppo	3,8 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
EPS (raportoitu)	-0,08	0,02	0,15	0,11	0,20
EPS (oikaistu)	0,02	0,05	0,05	0,13	0,20
Operat. kassavirta / osake	0,00	0,60	0,19	0,32	0,54
Vapaa kassavirta / osake	-0,31	-0,12	0,21	0,07	0,29
Omapääoma / osake	1,11	1,13	1,27	1,38	1,54
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,03	0,05

Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	-20 %	12 %	3 %	3 %	8 %
Käyttökateen kasvu-%	-71 %	99 %	104 %	5 %	14 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-32 %	47 %	11 %	54 %	22 %
EPS oik. kasvu-%	-78 %	215 %	1 %	140 %	55 %
Käyttökate-%	4,7 %	8,4 %	16,7 %	16,9 %	17,9 %
Oik. Liikevoitto-%	4,2 %	5,5 %	6,0 %	8,9 %	10,0 %
Liikevoitto-%	0,6 %	4,3 %	9,8 %	8,9 %	10,0 %
ROE-%	-7,3 %	1,7 %	12,1 %	8,0 %	13,5 %
ROI-%	0,7 %	5,0 %	10,8 %	10,0 %	12,0 %
Omavaraisuusaste	33,3 %	29,4 %	31,9 %	34,3 %	38,2 %
Nettovelkaantumisaste	115,3 %	121,6 %	97,9 %	92,1 %	69,5 %

Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	1,0	0,9	0,9	1,4	1,2
EV/EBITDA (oik.)	22,1	10,8	5,4	8,0	6,7
EV/EBIT (oik.)	25,1	16,6	15,2	15,3	12,0
P/E (oik.)	91,9	24,9	28,2	23,3	15,0
P/B	1,4	1,2	1,2	2,2	1,9
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,0 %	1,7 %

IT-palvelusektorin yrityskauppoja

IT-palvelusektorin yrityskauppoja Pohjoismaissa

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
12/20	IBM	Nordcloud	80			490			
12/20	Digia	Climber (SE, FI, DK, NED)	14	0,7	5 %	77	8-14	0,6x-1,0x	12x-20x
12/20	Siili	Supercharge (Unkari)	9	2,1	23 %	115	17	~1,8x	~8x
08/20	Triton	Hiq	~180	~25	14 %	1500	~340	1,9x	13,6x
08/20	Bilot	CastorIT	7,3	0,9	12 %	60	8,8	1,2x	10x
08/20	Gofore	Qentinel	12,0	1,7	14 %	100	8,9-10,9	~0,9x	~6,4x
08/20	Pinja (Protacon)	PiiMega							
11/19	Solita	Ferrologic	13,1			100			
11/19	Fellowmind	eCraft ja Orango							
06/19	Tieto	Evry	1290	180	14 %	9400		1,4x	9x
06/19	Digia	Accountor Enterprise Solutions	12,7	0,8		114	9,0	0,7x	6x
05/19	Eficode	Praqma (SE, NO, DK)	5,5			46			
03/19	Nixu	Ezenta (DK)	8,8					0,7x-0,9x	
03/19	Nixu	Vesper Group (SE)	2					1,0	
03/19	CGI (tarjous)	Acando (SE ja 2018 tot. luvut)	280	28	10 %	2100	410	1,5x	14,6x
02/19	Digia	Starcut	~1,5		~5 %	19			
02/19	Gofore	Silver Planet	7,2	1,8	0,3	40	10,8	1,5x	6,0x
01/19	eCraft	Evry (Fi - Dynamics toiminnot)				40			
01/19	Vincit	LeanCraft	3,0	>1	>30%		5,5	1,8x	5,5x
10/18	Elisa	Fenix Solutions	2,7	0,6	>20%		4,5-5,4	1,7x-2,0x	7,5x-9,0x
08/18	Infosys	Fluido	18,0				65,0	3,6	
08/18	Digia	Mavisystems Oy	3,2			34			
08/18	Gofore	Solinor	4,0	0,5	0,1	50	4,0	1,0x	7,7x
08/18	Siili	Vala Group (Siilin omistus 60 %)	5,8	1,4	0,2	80	6,0	1,7	7,0
04/18	Apax Digital Fund	Solita	76,1			650			
03/18	Viria	BitFactor	14,0			150			
03/18	Digia	Avarea	3,6			41			
04/18	Sofigate	Csolutor (FI)	6,9			50			
01/18	Sofigate	Headstart (FI)	5,0						
01/18	Solteq	TM United A/S (DK)	4,8	0,5	0,1	35	3,5	0,7x	7,3x

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan 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 Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesin, 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.

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.2.2017	Vähennä	1,60 €	1,69 €
24.4.2017	Vähennä	1,70 €	1,71 €
12.7.2017	Lisää	1,80 €	1,62 €
18.7.2017	Vähennä	1,75 €	1,68 €
6.9.2017	Vähennä	1,75 €	1,73 €
27.10.2017	Vähennä	1,60 €	1,60 €
20.2.2018	Vähennä	1,50 €	1,50 €
27.4.2018	Vähennä	1,65 €	1,63 €
13.8.2018	Vähennä	1,55 €	1,53 €
26.10.2018	Vähennä	1,55 €	1,46 €
1.3.2019	Vähennä	1,45 €	1,50 €
2.5.2019	Vähennä	1,50 €	1,48 €
17.5.2019	Vähennä	1,50 €	1,44 €
13.8.2019	Vähennä	1,50 €	1,48 €
30.10.2019	Vähennä	1,45 €	1,41 €
25.2.2020	Vähennä	1,45 €	1,45 €
28.2.2020	Vähennä	1,30 €	1,33 €
5.4.2020	Vähennä	1,00 €	1,00 €
4.5.2020	Vähennä	1,10 €	1,08 €
14.8.2020	Lisää	1,60 €	1,47 €
30.10.2020	Osta	2,00 €	1,59 €
8.12.2020	Vähennä	3,00 €	3,00 €
3.2.2021	Lisää	3,40 €	2,96 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa inderes.fi



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**