

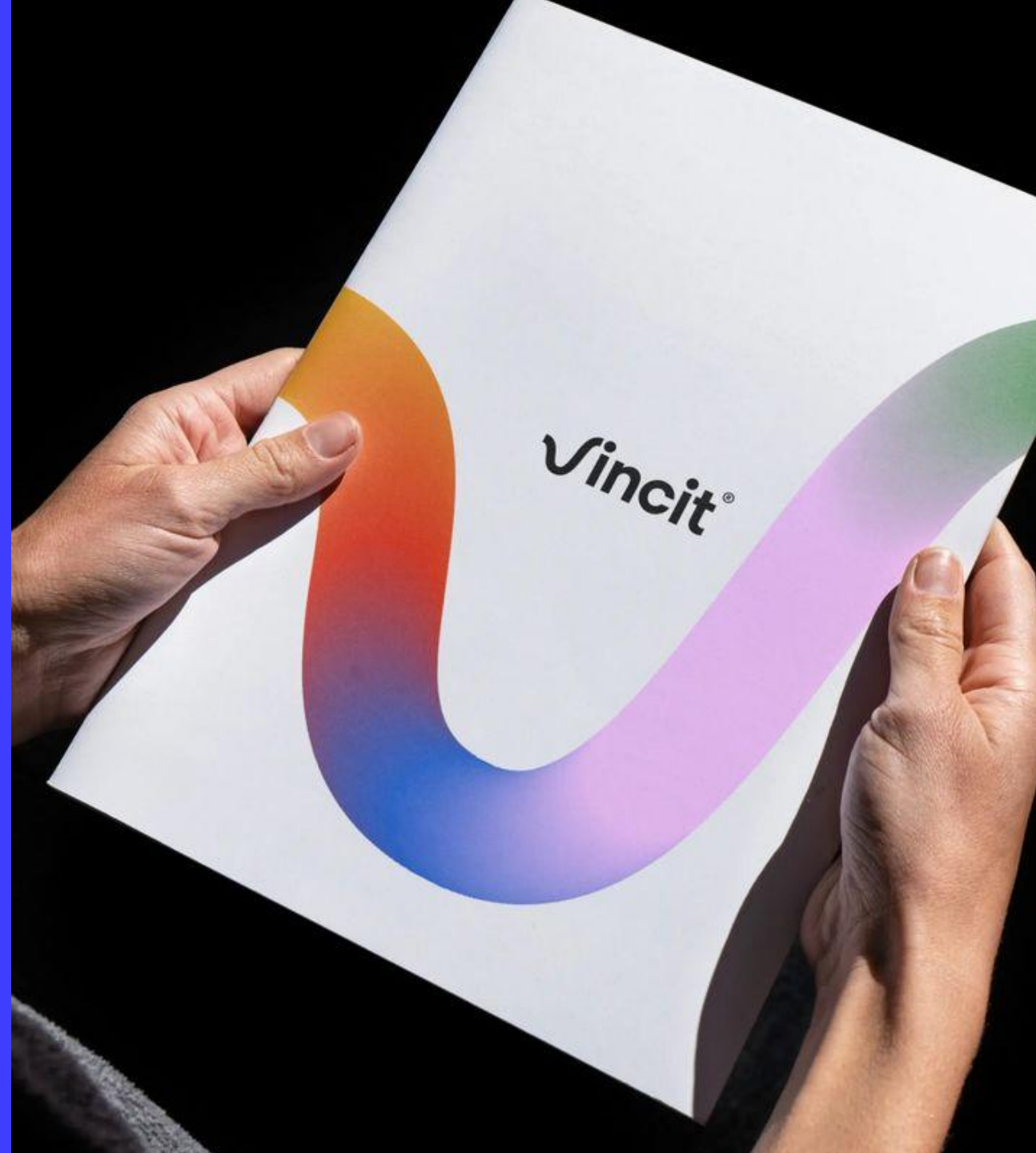
VINCIT

29.07.2025 7.35 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Uusi suunta on selkeä ja pohjatyötä viimeistellään

IT-palveluyhtiö Vincitin nykyinen rakenne muodostui Bilot-fuusion myötä, mikä toi laajempaa osaamista, maantieteellistä preesenssiä sekä paransi kilpailukykyä. Markkinan muutoksen myötä yhtiö on kuitenkin joutunut käymään läpi mittavan transformaation viimeisen kahden vuoden aikana, joka on osittain vielä kesken. Uudet taloudelliset tavoitteet ovat kunnianhimoiset ja vaativat näkemyksemme mukaan tukea paremmalta markkinatilanteelta. Ennustamme vuodesta 2025 edelleen vaikeaa, mutta suoritustason paranevan asteittain lähivuosina. Osakkeen arvostuskuva on haastava (2026e P/E 12x). Toistamme osakkeen vähennä suosituksen ja laskemme tavoitehinnan 1,6 euroon (aik. 1,7) heijastellen ennustemuutoksia.

Vincit käy läpi mittavaa transformaatiota osaamisen osalta ja fokusoi jatkossa Pohjoismaihin

Yhtiön nykyinen kokonaisuus on rakentunut Bilot-fuusion myötä, jonka avulla yhtiö sai rakennettua itselleen integraatio- ja taustajärjestelmäosaamisen. Tällä kokonaisuudella on laajempi palvelutarjoama, suurempi toimituskyky, design-kyky ja uskottavuus sekä kauttaaltaan parempi kokonaiskilpailukyky jota tarvitaan nykyisessä markkinassa. Markkinamuutoksen ajamana Vincit on jo pari vuotta tehnyt transformaatiota erittäin vahvalla ohjelmistokehityskärjellä toimivasta yhtiöstä kohti kokonaisvaltaisempaa digitaalisen liiketoiminnan kumppania. Tämä on näkynyt voimakkaana (>30 %) henkilöstömäärän ja liikevaihdon laskuna, vaikka yhtiö on samalla rekrytoinut kasvaville alueille. Useat osaamisalueet ovat kuitenkin edelleen suhteellisen ohuet ja yhtiö pyrkii vahvistamaan näitä (Data ja AI- ja Microsoft-osaamista). SAP-osaaminen on vahvaa, mutta vaatii myös edelleen panostuksia. Maantieteellisesti yhtiön fokus on nyt Pohjoismaissa, kun se aikaisemmin oli vahvemmin USA:ssa. Lisäksi yhtiöllä on toimituskapasiteettia Puolassa ja Portugalissa. Yhtiöllä on myös pieni tuoteliiketoiminta (alle 5% lv:stä), joka on kuitenkin jäänyt sivurooliin.

Uusi strategia on luonnollinen ja heijastelee uutta kokonaisuutta - taloudelliset tavoitteet ovat kunnianhimoiset

Tarkennetussa strategiassaan Vincit pyrkii olemaan asiakkailleen luotetuin digitaalisen liiketoiminnan kumppani, joka yhdistää johtavat

teknologia-alustat ja räätälöidyt ratkaisut. Eli yhtiö yhdistää tavallaan Vincitin ja Bilotin vahvuudet. Yhtiön kilpailuetu nojaa alustojen ja räätälöityjen ratkaisujen hyvään yhdistämiseen (joka aikaisemmin on ollut haaste markkinalla), muotoilu- ja ihmislähtöisen ajattelun sekä liiketoimintaprosessien osaamisen. Vuonna 2025 Vincitin tavoitteena on liiketoiminnan vakauttaminen ja vuosina 2026–2027 tavoitteena on 10 %:n orgaaninen liikevaihdon vuosikasvu. Lisäksi yhtiö tavoittelee 10 %:n EBITA-% vuoteen 2027 mennessä. Tavoitteet ovat näkemyksemme mukaan kunnianhimoiset ja vaativat taakseen tukea paremmalta markkinatilanteelta.

Ennustamme paranevaa kehitystä lähivuosina, mutta potentiaalia on vielä parempaan

Vincit ohjeistaa vuoden 2025 liikevaihdon jäävän alle edellisvuoden, mutta suhteellisen kannattavuuden paranevan edellisvuodesta. Arvioimme yhtiön liikevaihdon laskevan orgaanisesti 16 % ja EBITA-%:n nousevan vain marginaalisesti 0,6 %:iin mittavista kulusäästöistä (2 MEUR + 2 MEUR) huolimatta vuonna 2025. Vuosina 2026-27 ennustamme liikevaihdon kehittyvän -1 % ja +3 % paremman markkinatilanteen ja etenevän transformaation tuella sekä kannattavuuden nousevan 6 %:iin vuonna 2027. Yhtiön kiinteä kulurakenne vaatii arviomme mukaan uusia tehostustoimia tänä ja ensi vuonna. Vincit haluaa myös kasvaa epäorgaanisesti, johon yhtiöllä on taseen puolesta hyvin liikkumavaraa. Ymmärryksemme mukaan yhtiö haluaa kasvaa yritysostoin Ruotsissa ja/tai laajentua Norjaan, mikä luonnollisesti kasvattaa yritysostojen riskitasoa.

Sijoitusprofiililtaan Vincit on selvä käänneyhtiö

Mittava fuusio on takana, mutta markkina on luonut yhtiölle uusia vastatuulia ja organisaatioon muutostarpeita. Vuoden 2025 tulokertoimista ei saada tukea ja vuoden 2026 käännettä odottavilla ennusteillamme P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 10x, mikä on kireähkö taso, kun huomioidaan mittava tuloskäännö. Lisäksi useiden pettymyksien, tuloskäänteen viivästymisen ja operatiivisen lyhyen aikavälin epävarmuuden vuoksi riskit säilyvät korkeina. Positiivinen suositus vaatisi parempaa näkyvyyttä liikevaihdon laskun katkaisemiseksi ja tuloskäänteeseen.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

1,60 EUR

(aik. 1,70 EUR)

Osakekurssi:

1,58 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024*	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	85	71	70	73
kasvu-%	-14 %	-16 %	-1 %	3 %
EBIT oik.	0,2	0,4	3,0	4,3
EBIT-% oik.	0,3 %	0,6 %	4,3 %	5,9 %
Nettotulos	-0,6	-1,8	2,2	3,2
EPS (oik.)	-0,01	-0,04	0,13	0,19

P/E (oik.)	neg.	neg.	12,2	8,2
P/B	0,8	0,8	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	6,4 %	6,3 %	7,0 %	7,6 %
EV/EBIT (oik.)	>100	72,3	9,9	6,6
EV/EBITDA	7,6	8,6	4,2	3,3
EV/Liikevaihto	0,3	0,4	0,4	0,4

Lähde: Inderes *IFRS-luvut

Ohjeistus

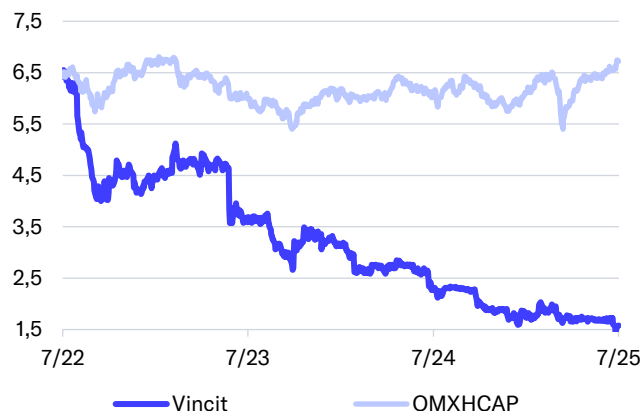
(Ennallaan)

Vincit arvioi vuoden 2025 liikevaihdon jäävän alle edellisvuoden, mutta suhteellisen kannattavuuden olevan edellisvuotta parempi.

Sisällysluettelo

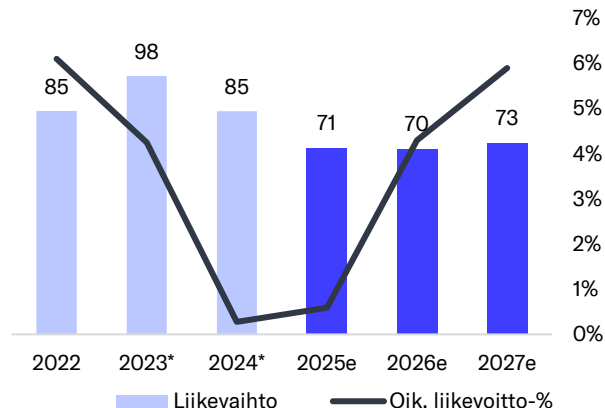
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6-15
IT-palvelumarkkinat	16-30
Kilpailu	31-35
Strategia	36-39
Historiallinen kehitys	40-42
Ennusteet	43-46
Sijoitusprofiili	47
Arvonmääritys	48-55
Taulukot	56
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	57

Osakekurssi



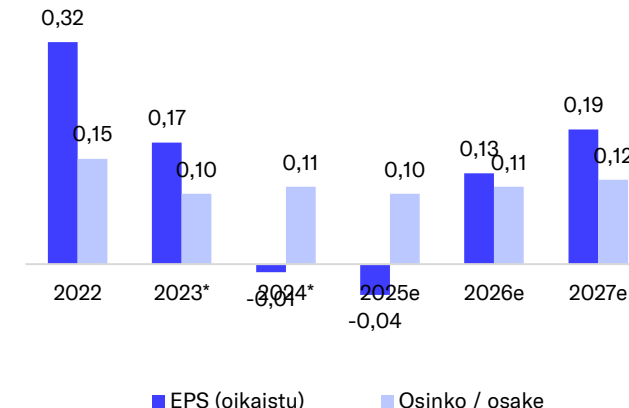
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Markkinalla hyvät kysyntäfundamentit keskipitkällä aikavälillä
- Kannattavuudessa selvää parannuspotentiaalia
- Uudet tehokkuustoimenpiteet
- Onnistuminen skaalautuvissa tuoteliiketoiminnoissa ja ohjelmistoylläpidossa
- Jatkuvien positiivisten näyttöjen antaminen ja siten sijoittajien luottamuksen palauttaminen

Riskitekijät

- Asiakaskysynnän heikentyminen tai jatkuminen heikkona lyhyellä aikavälillä
- Teköälyn disruptiuhka
- Kansainvälistymiseen liittyvät riskit
- Teknologiavalintojen epäonnistuminen (SAP)
- Asiakashintojen hidas kehitys ja palkkainflaation jatkuminen selvästi kovempaan
- Tuoteliiketoiminnan strategian ja kehityksen epäonnistuminen
- Yritysostojen epäonnistuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,58	1,58	1,58
Osakemäärä, milj. kpl	16,7	16,7	16,7
Markkina-arvo	26	26	26
Yritysarvo (EV)	30	30	28
P/E (oik.)	neg.	12,2	8,2
P/E	neg.	12,2	8,2
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,43	0,42	0,39
EV/EBITDA	8,6	4,2	3,3
EV/EBIT (oik.)	72,3	9,9	6,6
Osinko/tulos (%)	neg.	85 %	63 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	7,0 %	7,6 %

Lähde: Inderes

Vincit lyhyesti

Vincit on IT-palveluyhtiö, joka yhdistää teknologia-alustat ja räätälöidyt ratkaisut. Yhtiön tavoite on olla asiakkaiden digitaalisen liiketoiminnan kumppani Pohjoismaissa.

85 MEUR (-14 % vs. 2023)

Liikevaihto 2024

1 MEUR tai 1 % liikevaihdosta

EBITA-liikevoitto (oikaistu) 2024

96 % ja 4 % (2023: 97 % / 3 %)

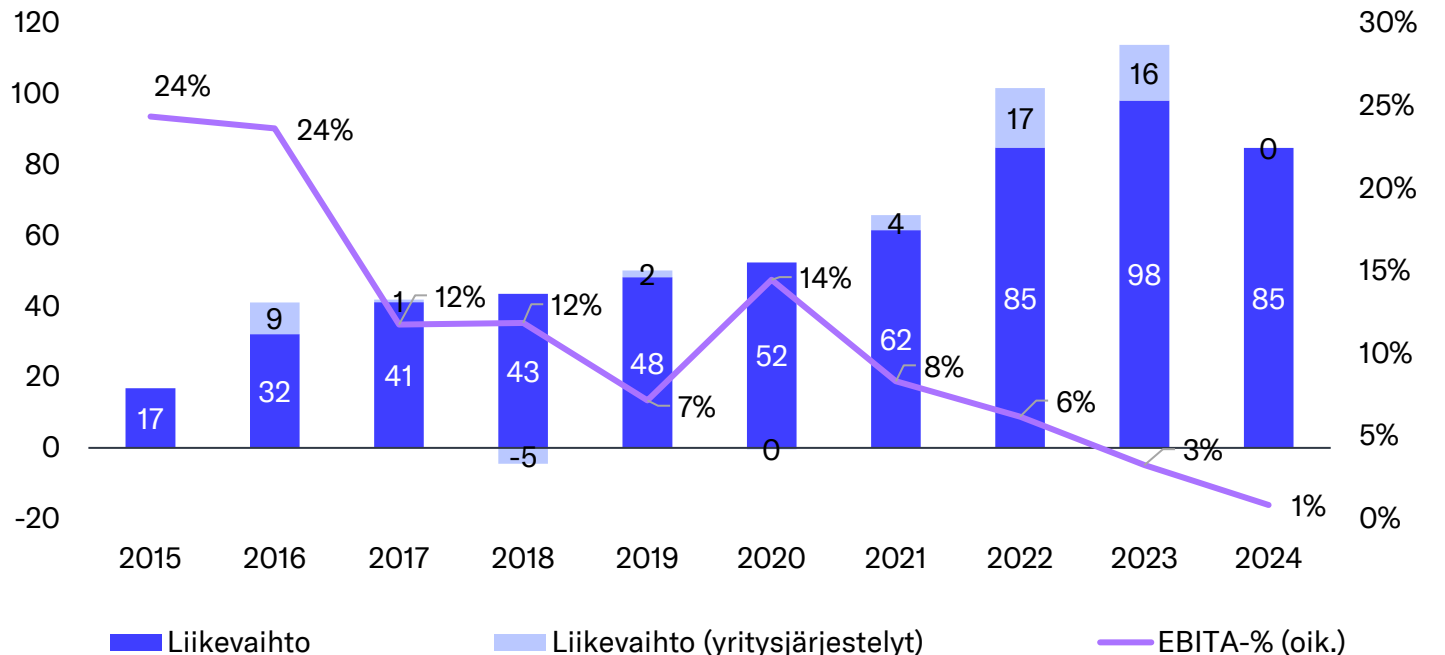
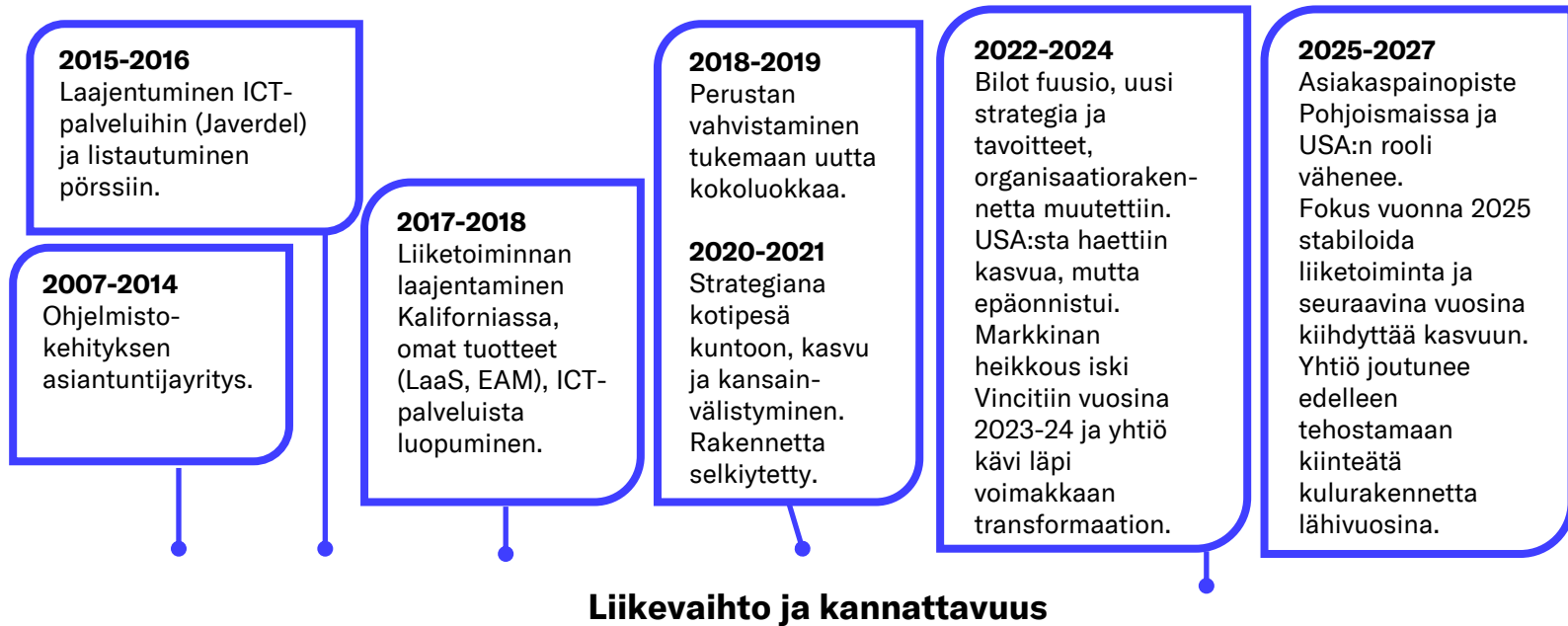
Palvelu- / tuoteliiketoiminta liikevaihdosta 2024

9 % (2023: 11 %, Q1'25: 4 %)

Kansainvälisen liiketoiminnan osuus liikevaihdosta 2024

Strategiakausi 2025-2027

- Kasvutavoite 2026-2027 10 %:n orgaaninen kasvu
- EBITA-% 10 % vuoteen 2027 mennessä
- Valittujen alueiden vahvistaminen yritysostojen kautta
- Vincit pyrkii jakamaan vähintään 30 % tuloksesta osinkoina



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/6

Yhtiökuvaus

Yhtiökuvaus ja historia

Vincit on vuonna 2007 perustettu IT-palveluyhtiö, joka auttaa asiakkaitaan kaupallisten kyvykkyysien transformaatioissa ja digitaalisen kehityksen kiihdyttämisessä yhdistämällä teknologia alustat ja räätälöidyn ohjelmistokehityksen. Yhtiö listautui lokakuussa 2016 First North -markkinapaikalle. Listautumisen jälkeen Vincit on vahvistanut itseään useilla yritysostoilla, joista merkittävin on vuonna 2022 toteutettu Bilot-fuusio.

Vincitin ydinosaaminen on räätälöidyssä ohjelmistokehityksessä, ja Bilot-fusion myötä yhtiö sai hyvää taustajärjestelmäosaamista ja erityisesti SAP-kyvykkyyttä. Nyt strategian tavoitteena on yhdistää nämä teknologia alustat ja tekoälyavusteiset räätälöidyt ohjelmistoratkaisut.

Vincitin toimipaikat Suomessa ovat Helsingissä, Tampereella, Turussa, Jyväskylässä, Oulussa ja Kuopiossa. Ruotsissa toimipiste on Tukholmassa ja Puolan toimipiste Poznániissa. Portugalissa Vincitillä oli toimipiste Lissabonissa. Yhtiö sulki USA:n toimipisteet vuoden alussa. Konsernin palveluksessa oli vuoden 2024 lopussa yhteensä 640 (720) henkilöä, joista 585 (641) työskentelee Suomessa, 28 (43) lähetettyinä työntekijöinä sekä paikallisesti palkattuina Yhdysvalloissa, 8 (12) Ruotsissa ja 19 (24) Puolassa. Nyt alkuvuodesta 2025 erityisesti USA:n henkilöstömäärä on laskenut selvästi ja siellä on ymmärryksemme mukaan tällä hetkellä noin 10 työntekijää.

Vincitillä on vakuuttava historia kannattavasta kasvusta vuosina 2014-2020 ja yhtiö olikin yksi sektorin menestyneimpiä yrityksiä 2010-luvulla. Vuosina 2021-23 yhtiö kasvoi, vaikka pääosin yritysostojen vetämänä ja

samalla kannattavuus heikkeni asteittain. Orgaaninen liikevaihdon kehitys alkoi heikkenemään vuonna 2023 ja laski selvästi vuonna 2024, mikä painoi selvästi kannattavuutta. IT-palvelumarkkinan heikkous iski erityisesti Vincitille tärkeään ohjelmistokehitykseen. Tämän vauhdittamana Vincit on nyt parin vuoden ajan tehnyt transformaatiota erittäin vahvalla ohjelmistokehityskärjellä toimivasta yhtiöstä kohti kokonaisvaltaisempaa digitaalisen liiketoiminnan kumppania.

Vincitin liikevaihto oli 85 MEUR ja oik. liikevoitto-% heikolla 1 %:n tasolla vuonna 2024. Henkilöstömäärä oli 605 Q1'25:n lopussa. Liiketoiminnasta 96 % oli asiantuntijamyyntiä ja loput tuotemyyntiä vuonna 2024.

Liiketoimintamalli

Liiketoiminta jakautuu neljään liiketoiminta-alueeseen

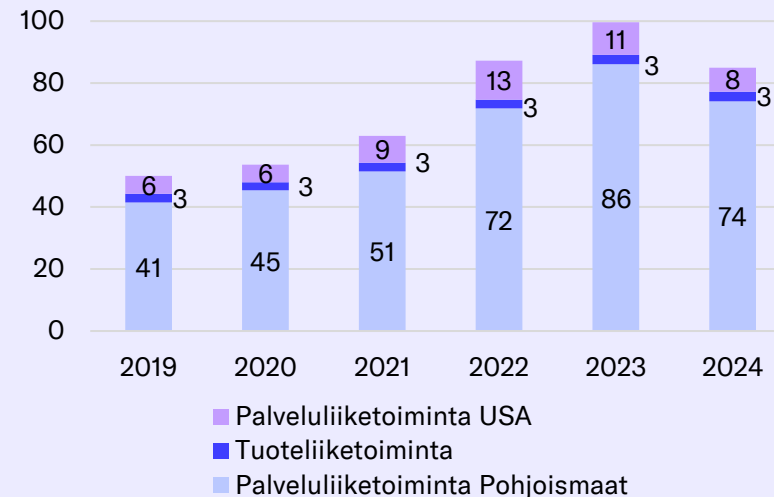
Päivitettyssä strategiassa Vincitiä johdetaan selkeämmin neljän osaamisalueeseen perustuvan liiketoiminta-alueen kautta, mikä vahvistaa liiketoiminta-alueiden itsenäisyyttä. Tämä mahdollistaa entistä selkeämmän tulosvastuun, tiiviimmän asiakasyhteistyön ja tuo asiantuntijat lähemmäksi liiketoimintaa.

Liiketoiminta-alueet ovat seuraavat:

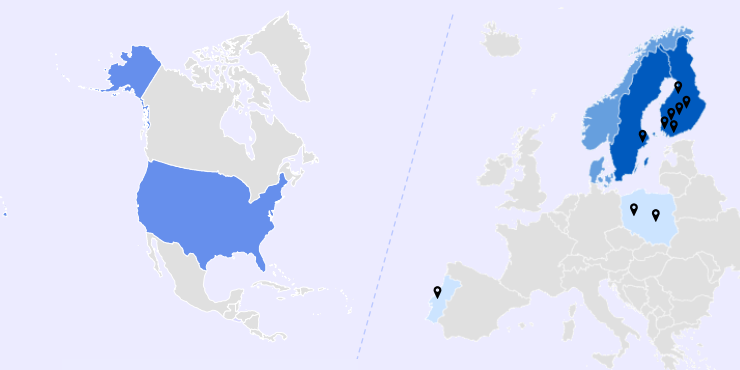
Data & AI: Datan hyödyntäminen älykkäämmän päätöksenteon tukemiseksi ja tekoälyn käyttöönoton edistämiseksi liiketoiminnassa. Data & AI -alueen osaaminen kattaa datalla johdetun liiketoiminnan neuvonannon, data-alustojen rakentamisen, analyytiikan sekä tekoälyratkaisujen kehittämisen. Kyseinen yksikkö on yhtiön pienin, ja sen parissa työskentelee noin 30 henkilöä. Kyseisessä yksikössä on teknologian nopean kehityksen myötä jatkuva osaamisen kehitystarve.



Liikevaihtorakenne



Toimintamaat, Q1/2025



- Pääkohdemarkkina, jossa toimisto
- Kohdemarkkina, mutta ei toimistoa
- Talent Hub -markkina, ei aktiivista myyntityötä

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/6

Kyseinen osa-alue on IT-palvelusektorin tärkeimpiä osa-alueita tällä hetkellä, ja yhtiön on siten kriittistä saada kehitettyä liiketoiminta-alueetta edelleen vastamaan markkinakysyntään. Nyt yhtiö haluaa vahvistaa erityisesti arkkitehtuoriosaaamista.

SAP Solutions & Core Processes: Kilpailukyvyn parantaminen tehostamalla keskeisiä liiketoimintaprosesseja SAP-ratkaisujen ja integroitujen sovellusten avulla. Osaaminen sisältää SAP pilvi ERP:it, SAP Liiketoiminta –sovellukset, SAP-laajennukset ja integraation. Liiketoiminta-alueen parissa työskentelee noin 75 henkilöä. Vincitillä on vahvaa SAP-osaamista Bilot-fuusion myötä, ja se hakee kilpailuetua markkinalla yhdistämällä tämän osaamisen räätälöityihin ratkaisuihin. SAP-konsultit ovat yleensä olleet yhden alueen syväosaajia, mutta pilvimaailmassa tarve siirtyä asteittain enemmän SAP-”generalisteille”. Tämä vaatii osittaista muuntautumista myös Vincitiltä jatkossa.

SAP on teknologian puolesta kehittynyt hyvin viime vuosina pilvisiirtymän vetämänä. SAP ja siten myös Bilot on vahva teollisuuden ja tukkukaupan asiakkaissa, eli aloilla, joissa fyysinen tuote liikkuu. SAP-teknologian ekosysteemissä on Microsoft-teknologiaa vähemmän kilpailua, ja se on siksi mielenkiintoinen teknologiaerikoistumisen kohde. Vincit sanoo olevansa Suomen toiseksi suurin SAP-toimittaja. Suomessa ollaan Vincitin mukaan noin puolessa välissä SAP-pilvisiirtymää ja 3 vuodessa SAP on pilvessä. Microsoftin pilvisiirtymä on taas jo käytännössä tehty. Pilvisiirtymä (SAP) luo hyvän pohjan liiketoiminnan kasvulle ja teknologiaimplementoijan kilpailuaseman vahvistamiseksi. Pilvisiirtymän jälkeen luonnollinen jatkumo on sitten ylläpito sekä jatkokehitys.

Composable Commerce: Kasvun ja asiakaskokemuksen

vauhdittaminen kehittämällä modulaarisia myyntikanavia ja kestäviä kaupallisia konsepteja. Liiketoiminta sisältää kaupan konsultoinnin, monikanavaisen kaupan, kaupallisen datan ja asiakkaiden sitouttamisen. Liiketoiminta-alueen parissa työskentelee noin 75 henkilöä. Liiketoiminnassa eletään yhdistettyä maailmaa, eli yhdistetään eri teknologia-alustoja omiin itse kehitettyihin ratkaisuihin. SAP-teknologia on tärkein ja tekeminen perustuu edelleen suurelta osin tämän ympärille, mutta projektit ovat kokoluokaltaan ERP-toimituksia pienempiä. SAP:n kaupallisten ratkaisujen rinnalle tehdään sitten räätälöityjä ratkaisuja, joka on kokoluokaltaan Vincitille yhtä suurta liiketoimintaa. Tässä liiketoiminnassa yhtiö on korkealla arvoketjussa ja hyvin lähellä asiakasta. Liiketoiminta-alueen kysyntä oli hyvää koronan aikana, kun piti saada myyntikanavaa kehitettyä. Nyt kysyntä on kuitenkin heikompaa, ja yhtiön on tärkeää voittaa muutama suurempi hanke.

Digital Products & Services: Räätälöityjen digitaalisten tuotteiden ja kokonaisten kehitystiimien toimittaminen liiketoiminnan tarpeisiin. Osaaminen sisältää tekoälypohjaisen digitaalisen kehityksen, oikeanlaista asiantuntemusta ja Vincit Care –tarjoomaa. Vincit Care tarjoaa asiakkaille modernit, korkealle automatisoidut ja tietoturvalliset jatkuvat palvelut. Liiketoiminta-alueen parissa työskentelee noin 300 henkilöä. Osaajat ovat pääosin niin sanotusta vanhasta Vincitistä, ennen Bilot-fuusiota. Liiketoiminta-alue on ollut markkinan ajamana suurimmassa muutoksessa viimeisten parin vuoden aikana, ja sen rooli kokonaisuudessa on pienentynyt. Vincit hakee vielä terävintä kärkeä, jolla saada kilpailuetua. Varmuudella tekoäly tulee kuitenkin olemaan keskeinen osa ohjelmistokehitystä jatkossa. Osaamisen kysyntä on ollut heikkoa viimeiset pari vuotta aikana, mutta nyt myös Vincitillä on merkkejä kysynnän piristymisestä.



Liiketoiminta-alueet



= ~50 osaajaa

Data & AI:



- Data & AI -neuvonanto
- Data-alustat
- Analytiikka ja oivallukset
- Tekoälyratkaisut

SAP Solutions & Core Processes:



- SAP pilvi ERP:it
- SAP Liiketoiminta -sovellukset
- SAP-laajennukset
- Integraation

Composable Commerce:



- Kaupan konsultointi
- Monikanavainen kauppa
- Kaupallinen data
- Asiakkaiden sitouttaminen

Digital Products & Services:



- Tekoälyavusteinen ohjelmistokehitys
- Räätälöidyt asiantuntijatiimit liiketoiminnan tarpeisiin
- Vincit Care – Sovellusten elinkaaren hallinta ja jatkokehitys

Hallinto



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/6

Vincit Care sisältää ohjelmistoylläpidon ja jatkuvat tukipalvelut. Vincit Caren fokus tänä vuonna on kumppanoituminen kyberturvaosaaja DNV:n (entinen Nixu) kanssa. Vincit joutui viime vuonna itse kyberhyökkäyksen uhriksi ja panostaa nyt selvästi kyberturvaan sekä haluaa jatkossa erottautua vahvana kyberturvaosaajana. Historiallisesti kyberturvasta on puhuttu paljon sektorilla, mutta tarjooman saaminen kannattavaksi liiketoiminnaksi on perinteisesti ollut haastavaa. Kumppanoituminen on kuitenkin matalariskisempää ja paremmin skaalautuvaa.

Kolme ensimmäistä palvelualueetta ovat olleet IT-palvelumarkkinalla selkeitä kasvualueita, joita useat kilpailijat haluavat kasvattaa. Palvelualueista Digital Products & Services muodostaa edelleen hieman alle puolet Vincitin liikevaihdosta, vaikka se onkin kärsinyt suhteellisesti eniten vaikeasta markkinatilanteesta. Yhtiö vahvisti vuodenvaihteessa neljän liiketoiminta-alueen itsenäisyyttä, mikä mahdollistaa yhtiön mukaan entistä selkeämmän tulostavastuullisuuden, ja tiiviimmän asiakasyhteistyön sekä tuo asiantuntijat lähemmäksi liiketoimintaa. Suhtaudumme tähän positiivisesti, mutta muutoksen onnistunut läpivienti ja hyötyjen ulosmittaaminen tulee todennäköisesti viemään aikaa. Selkeimmät myyntisynergiat ovat Digital Products liiketoiminnasta muihin liiketoimintoihin.

Lähestyminen lähtee asiakkaan liiketoiminnasta. Seuraavaksi selvitetään, mikä teknologia-alusta sopii parhaiten siihen tarpeeseen ja tämän jälkeen sitä kehitetään räätälöidyillä ratkaisuilla tekoälyn tehostamana. Vincitin tavoite on pystyä tarjoomallaan kattamaan asiakkaan koko IT-elinkaari.

Pääasiakasmarkkina Pohjoismaissa ja toimituskapasiteettia myös muualla Euroopassa

Vincitin pääasiakasmarkkina on tällä hetkellä Pohjoismaissa. Yhtiöllä on selvästi suurin osa toiminnasta Suomessa ja pieni

osa Ruotsissa. Vincit haluaa kasvaa maantieteellisesti erityisesti Ruotsissa ja Norjassa. USA:n rooli on viime vuosina laskenut rajusti heikon kehityksen seurauksena, ja yhtiö vaikuttaa panostavan jatkossa selkeästi Pohjoismaihin.

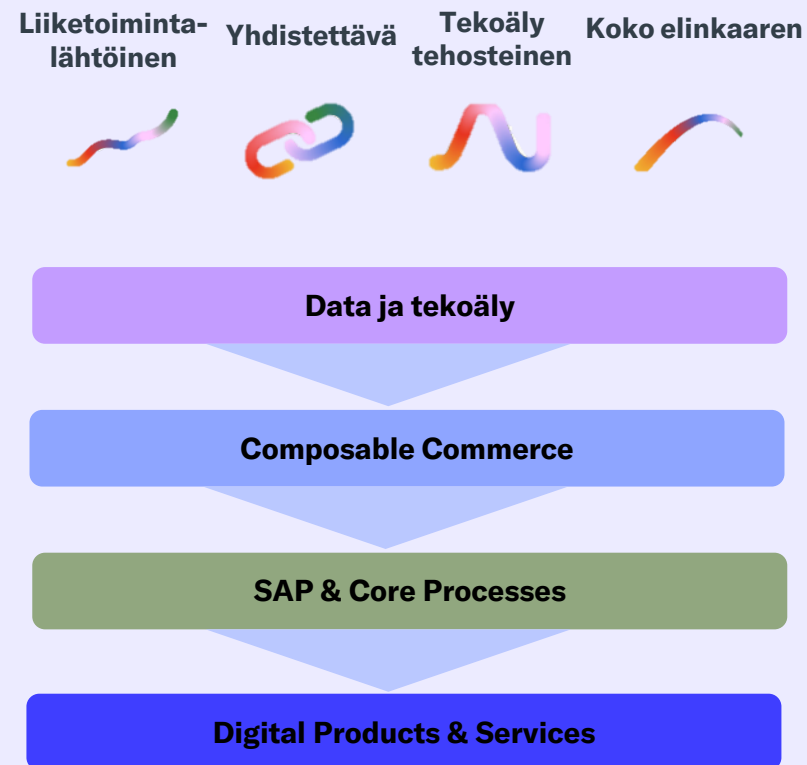
Vincitillä on toimituskapasiteettia Bilot-fuusion myötä Puolassa ja viime vuosina Portugaliin rakennettu toiminto. Puolan yksikössä on siis vahvaa taustajärjestelmä- ja SAP-osaamista, jota hyödynnetään enimmäkseen Pohjoismaissa. Portugalin osaamista on aiemmin hyödynnetty pääsoin Pohjoismaissa, mutta kun USA:n henkilöstöä on vähennetty, pyritään toimituksia hoitamaan jatkossa Portugalista käsin. Portugali on aikavyöhykkeeltään lähempänä USA:ta, ja lisäksi toimituskapasiteetti on selvästi paikallista edullisempaa, mikä onnistuessaan tukee kannattavuuskehitystä.

Asiakaskunnan laatu on parantunut ja sen tyytyväisyys on hyvää tasoa

Vincitin palveluliiketoiminnasta 80% on tuntilaskutteista, joko projekti- tai resurssipohjaisesti. Vain pieni osa projekteista on kiinteähintaisia. Jatkuvat palvelut muodostavat noin 20% palveluliiketoiminnan liikevaihdosta. Lisäksi tuoteliiiketoiminta vastaa vajaata 5 % liikevaihdosta.

Yhtiö on useamman vuoden halunnut kasvattaa asiakaskokoa. Nyt yhtiöllä on reilu 300 asiakasta, kun noin kaksi vuotta sitten yhtiöllä oli yli 450 asiakasta. Näin yhtiö on onnistunut kasvattamaan asiakaskokoa. Yhtiö haluaa kuitenkin edelleen panostaa suurempiin asiakkaisiin, mikä tarkoittaa luultavasti samalla asiakasmäärän laskua. Tämä on liiketoiminnan näkökulmasta positiivista, sillä suuremmat yhtiöt ovat yleisesti vakavaraisempia, ja tarve IT-osaamiselle on luonnollisesti myös suurempi, joten ylös- ja ristiinmyynti on helpompaa. Samalla asiakassuhteista tulee yleensä syvempiä ja jatkuvampia.

Lähestyminen ja tarjooma



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/6

Vincit on perinteisesti ollut erittäin vahva yksityisellä sektorilla. Yhtiö lähti 2020-luvun alussa tavoittelemaan jalansijaa myös julkisella sektorilla. Tämä osoittautui kuitenkin odotettua vaikeammaksi, eikä yhtiö ymmärryksemme mukaan tällä hetkellä juurikaan panosta siihen. Suurin osa liikevaihdosta tulee arviomme mukaan tällä hetkellä yksityiseltä sektorilta. Yksityisen sektorin hyviä puolia ovat korkeammat hinnat, mutta projektit ovat yleensä lyhyempiä, mikä vaikeuttaa laskutusasteiden hallintaa. Julkisen sektorin kilpailutukset ovat yleensä hintapisteeltään alempia, mutta sopimukset ovat pitkiä, mikä helpottaa laskutusasteiden hallintaa. Viime vuosina julkisella sektorilla vahvat yhtiöt (Digia, Gofore ja Netum) ovat pärjänneet paremmin. Arvioimme Vincitin pyrkivän jälleen vahvemmin julkiselle sektorille, kun markkinanäkymät ja erityisesti hintatasot paranevat.

SAP-asiakkuuksissa Vincit on parhaillaan keskiuurissa asiakkaissa, joissa se voi ottaa projektin vetovastuun. Suuremmissa projekteissa Vincit on myös usein mukana, mutta alihankkijan roolissa ja tekee esimerkiksi räätälöintejä. Asiakasvertikaaleittain SAP sopii parhaiten tukkukauppaan ja teollisuuden asiakkuuksiin. Nämä asiakasvertikaalit ovat näin ollen myös Vincitille relevantteja.

Vincit on perustamisestaan lähtien panostanut voimakkaasti asiakastyytyväisyyteen. Joulukuussa tehdyn asiakastyytyväisyystutkimuksen tulos (NPS 58) oli vahva ja antaa yhtiölle hyvän lähtökohdan liiketoiminnan kehittämiseen. Yhtiöllä oli listautuessa asiakkaille ”100 %:n tyytyväisyystakuu” ja arviomme mukaan tämä tyytyväisyystakuu ajattelutapa elää osin edelleen. Se varmasti parantaa asiakastyytyväisyyttä, mutta heikentää samalla kannattavuutta. Ymmärryksemme mukaan joitakin

näitä projektiylityksiä on edelleen, mutta yhtiö pyrkii kuitenkin jatkossa vähentämään projektiylityksiä ja siten laskuttamatonta työtä.

Vahva SAP-kumppanuus ja halu vahvistaa Microsoft-kumppanuutta

Vincitin näkemyksen mukaan digihypen ja liiketoiminnasta irrallisen IT:n aika on ohi, mutta digitalisaatio itsessään jatkuu liiketoiminnan ytimessä. Asiakkaat ovat nyt jonkin alustan päällä ja haluavat kehittää niitä. Yhtiön tärkein teknologiakumppani on SAP. Toiseksi tärkein on Microsoft, jonka osaamista yhtiön täytyy ymmärryksemme mukaan kuitenkin edelleen vahvistaa. Näkemyksemme mukaan Microsoft teknologioiden markkina-asema on vahva ja markkina on selvästi suurempi, mutta samalla kilpailu on kovempaa. Näin ollen on luonnollista, että IT-palveluyhtiöllä on oltava vahvaa Microsoft-osaamista, jotta se voi osallistua suuren markkinan kilpailutuksiin. Lisäksi SAP-teknologiat yhdistettynä Microsoftin Azureen on vahva yhdistelmä, mikä tukee myös Microsoft-kyvykkyyden kehittämistä. Teknologia-alustojen päälle yhtiö rakentaa sitten räätälöityjä ratkaisuja. Tässä toteutuu samalla myös Bilot-fusion osaamisen ristiinmyyntisynergioita.

SAP- ja Microsoft -avainteknologioiden lisäksi yhtiö käyttää muita valittuja kolmansien osapuolien teknologioita asiakastarpeen mukaan.

Palveluliiketoiminnan asiakasreferenssejä



Teknologia kumppanit



Tuoteliiketoiminnan asiakasreferenssejä



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/6

Tuoteliiketoiminnalla on vielä todistettavaa

Yhtiö panosti 2010-luvun lopulla tuoteliiketoimintaan, mutta sen rooli on strategiassa jäänyt jo pidemmän aikaa sivurooliin. Yhtiön tuoteliiketoiminta koostuu nykyään Vincit EAM -tuotteesta, kun Vincit myi LaaS Companysta (aik. Vincit LaaS) merkittävän osuuden vuonna 2021. Vincit jatkaa LaaS-tuotteen vähemmistöomistajana 13,5 %:n (aik. 29 %) omistusosuudella. LaaS-liiketoiminnan panostuksia ei voida näkemyksemme mukaan pitää onnistuneina johtuen suurista investoinneista, kauppahinnasta ja siitä, että se sekoitti muita Vincitin toimintoja.

Tuotteet ovat SaaS-pohjaisia ohjelmistoliiketoimintoja. Vincit EAM -tuotteen parissa on tällä hetkellä töissä noin 30 omaa henkilöä ja lisäksi yhtiö käyttää jonkin verran alihankintaa kehityksessä. Tuoteliiketoiminta on erillisessä yhtiössä (Vincit Solutions Oy) ja se voitaisiin irrottaa tarvittaessa. Ymmärryksemme mukaan yhtiö on tällä hetkellä valmis eri vaihtoehtoille liiketoiminnassa. Yhtiön kommenttien perusteella ajankohta myynnille on nyt parempi kuin muutama vuosi sitten. Myyminen on näkemyksemme mukaan todennäköisin vaihtoehto, mikä selkeyttäisi rakennetta ja parantaisi läpinäkyvyyttä sekä fokusta.

Vincit EAM -tuote (Enterprise Asset Management) on modulaarinen toiminnanohjausratkaisu materiaalien, kunnossapidon ja palveluiden hallintaan. Tuotetta myydään tällä hetkellä Suomessa, ja se sopii lähes kaikille teollisuudenaloille, joissa on jatkuvia huoltotarpeita. Tuote soveltuu myös kansainväliseen käyttöön. Järjestelmän asiakkuudet ovat jopa yli 10 vuoden pituisia, sillä kyseessä on asiakkaalle kriittinen järjestelmä, jonka vaihtamisen kynnys on korkea. EAMin liiketoimintamalli perustuu käyttöönottoprojekteihin, joita seuraa jatkuva SaaS-

laskutus. Tuotteen ylösajovaihe on hidas pitkistä myyntisykleistä ja käyttöönottoprojekteista johtuen, mutta vastaavasti asiakaspysyvyys on vahvaa.

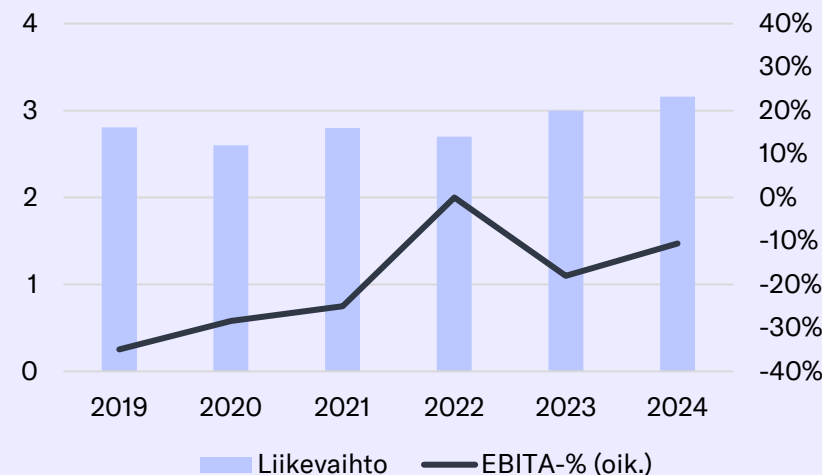
Vincitin tuoteliiketoiminnan liikevaihto oli 3,2 MEUR eli 4 % konsernin liikevaihdosta vuonna 2024, joten se on merkitykseltään hyvin vähäinen. Kokonaisuutena tuoteliiketoiminnan kehitys on ollut vaisua viime vuosina. Jatkuvan liikevaihdon (ARR) osuus on kuitenkin yli 50 %, mikä on positiivista. Vincit on aktivoinut vuosina 2023-24 yhteensä 0,7 MEUR EAM-tuotteen tuotekehityskuluja, joka huomioiden tulos olisi ollut vielä selvästi pakkasella. Vincit on investoinut tähän mennessä varsin huomattavia summia tuoteliiketoimintaan ilman merkittävää menestystä. Vincitillä riittää yhä todistettavaa investointien tuottavuudesta, ja suhtaudumme edelleen varauksella yhtiön tuoteliiketoimintaan.

Työntekijät

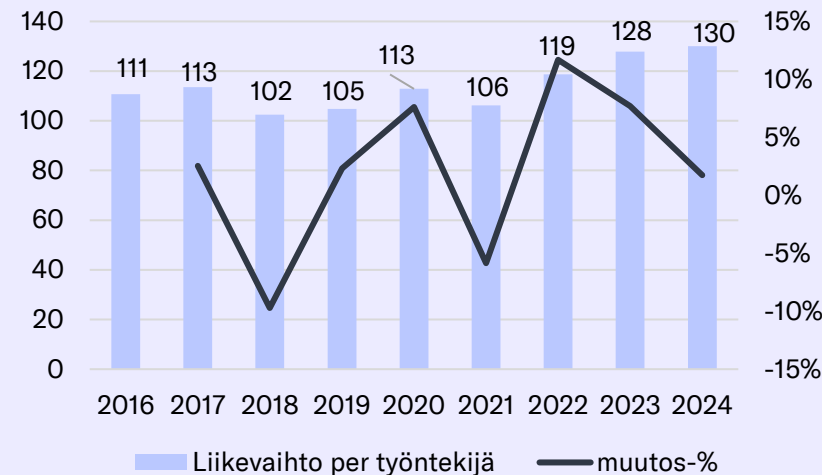
Vincitin henkilöstö jakautuu IT-palveluyhtiöille tyypilliseen tapaan useaan eri kaupunkiin. Tämä johtuu suurelta osin siitä, että IT-palvelutoimittajien pitää pääsääntöisesti olla asiakkaiden lähellä, ja lisäksi kustannustasot ovat yleensä suurten kaupunkien ulkopuolella matalammat. Asiakasmarkkinoiden lisäksi Vincitillä on toimituskapasiteettia myös Puolassa ja Portugalissa.

Historiassa Vincitin strategiassa työnantajabrändillä oli erittäin suuri rooli. Vincit pyrkii edelleen olemaan haluttu työnantaja, mikä on äärimmäisen tärkeää IT-palvelusektorilla. Päivitetty strategia kietoutuu kuitenkin aiempaa enemmän asiakkaan ympärille, mikä on näkemyksemme mukaan hyvin tärkeää ja luonnollista, koska asiakkaista kilpaillaan tällä hetkellä ja ne ovat liiketoiminnan elinehto.

Tuoteliiketoiminta



Liikevaihto per työntekijä



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/6

Vincit julkisti vuoden 2025 omat työehdot, jotka eroavat työehtosopimuksesta (TES). Ymmärryksemme mukaan ehdot ovat kuitenkin lähellä lähimpien verrokkien omia TES:ejä. Tämä sisältää mahdollisuuden erilaisiin palkkamalleihin, jotta voidaan houkuteltua tarvittavat osaajat. Vincit mittaa henkilön tyytyväisyyttä kvartaaleittain "Tyytyväisyys omaan työhön" -päämittarilla, jonka tulokset ovat pysyneet vakaina. Yhtiö ei ole kommunikoinut eNPS-lukua (kuten ei monet muutkaan), mutta arvioimme sen olleen viime vuosien mittavan transformaation myötä paineessa.

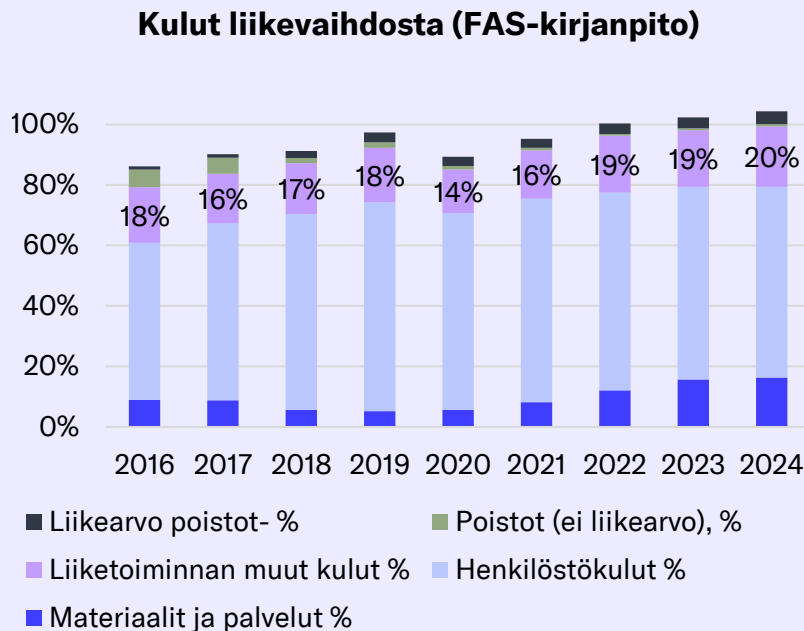
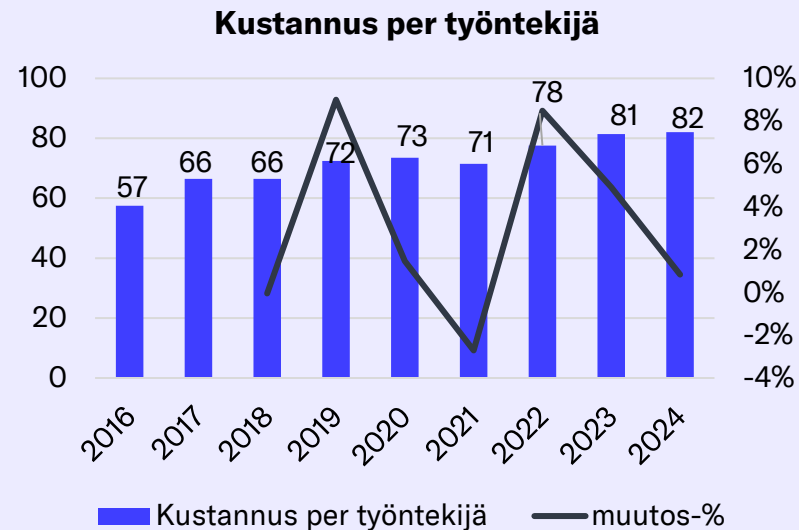
Omien työntekijöiden lisäksi Vincit käyttää myös alihankintaa. Yhtiö oli yksi viimeisimmistä toimijoista sektorilla, joka alkoi käyttää alihankintaa, selkeämmin vasta vuonna 2021. Nyt alihankinnan osuus on noin 10 % koko toimituskapasiteetista, mikä on linjassa sektorin yleisen tason kanssa. Alihankinta tuo arvokasta joustavuutta ja myös erikoisosaamista.

Kustannusrakenne

Vincitin kustannusrakenne kuvastaa pääpiirteissään tyypillistä IT-palveluyhtiön kustannusrakennetta. Henkilöstökulut muodostavat selvästi suurimman osan kuluista, reilut 60 % liikevaihdosta. Liiketoiminnan muut kulut muodostivat noin 20 % FAS-kirjanpidossa ja nyt yhtiön siirryttyä vuonna 2025 IFRS-kirjanpitoon ne ovat 16 % suhteessa liikevaihtoon. Taso on selvästi yli sektorin keskiarvon ja suurin kannattavuuskehityksen rajoittaja. Yleisesti ottaen, ollakseen sektorin kannattavimpien joukossa, tulisi liiketoiminnan muiden kulujen näkemyksemme mukaan olla lähellä tai jopa alle 10 % (IFRS) tai noin 12 % FAS-kirjanpidossa. IFRS-16 poistot olivat 4 %

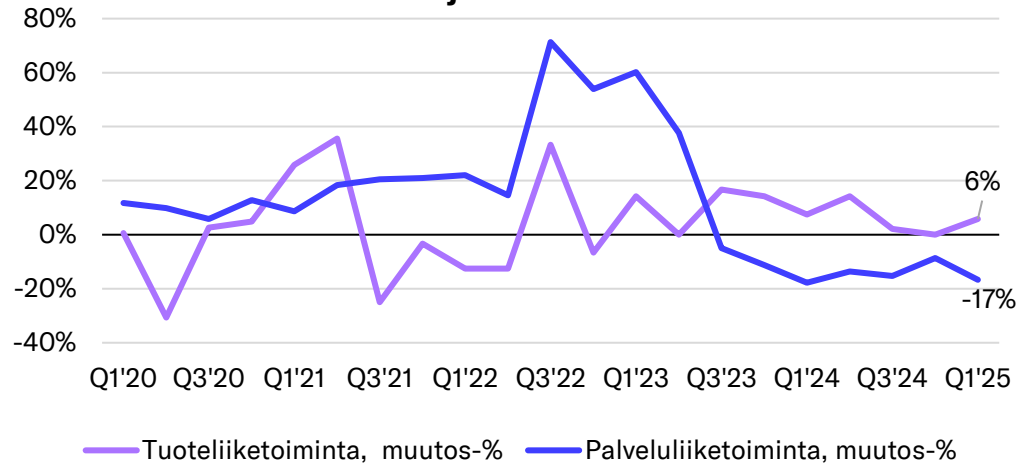
liikevaihdosta vuonna 2024 ja näiden tulisi olla 2-3 %. Näin Vincitin liiketoiminnan muiden kulujen ja IFRS-16 poistojen optimaalinen taso olisi yhteensä noin 6-8 %-yksikköä vähemmän kuin vuonna 2024. Vincit on leikannut liiketoiminnan muita kuluja noin 2 MEUR vuoden 2022 lopusta, mutta liikevaihdon taso oli alun perin korkea ja liikevaihdon laskiessa tämä säästö ei ole ollut riittävä. Vincit odottaa edelleen saavansa noin 2 MEUR:n säästöt liiketoiminnan muista kuluista ja vuokrista vuoden 2025 aikana, jolloin kyseisten kulujen osuus olisi edelleen korkea, yhteensä noin 19 % liikevaihdosta. Materiaalit ja palvelut vastaavat noin 15 % kuluista, sisältäen alihankintaa noin 13 % yksikköä. IFRS-siirtymän myötä liikearvopoistot loppuivat. Yhtiö aktivoi tuotekehityskuluja vajaan 1 %:n edestä viime vuonna ja T&K-kulujen poistot jatkuvat edelleen. Kokonaisuutena, yhtiön myyntikatteet ovat ymmärryksemme mukaan varsin hyvällä tasolla, mutta kiinteät kulut liian korkeat. Sektorin muiden yhtiöiden kulusuhteita voi katsoa sivulta 14.

Vincitin esitys Inderesin IT-palveluilla

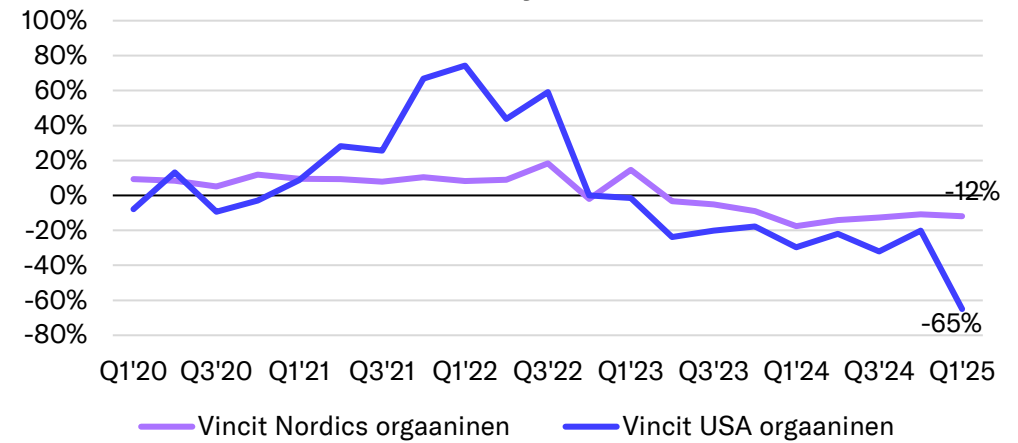


Vincitin keskeisiä tunnuslukuja

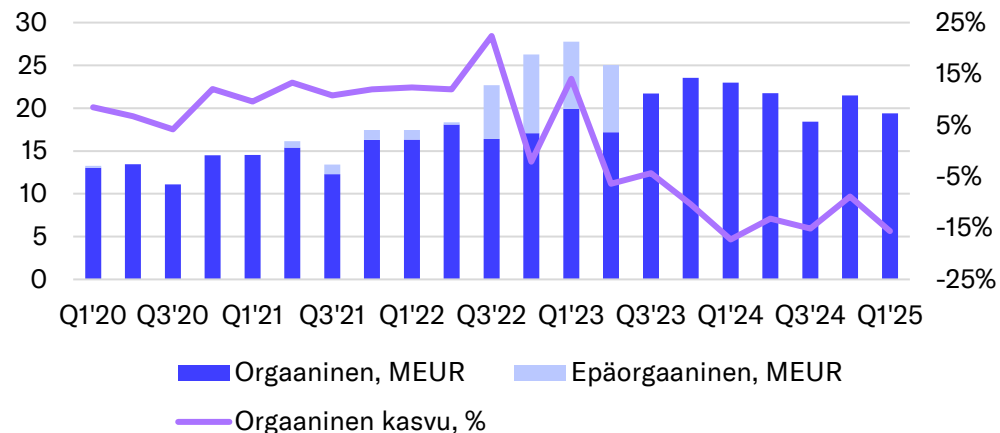
**Liikevaihdon kehitys-%,
Palvelu- ja tuoteliiketoiminta**



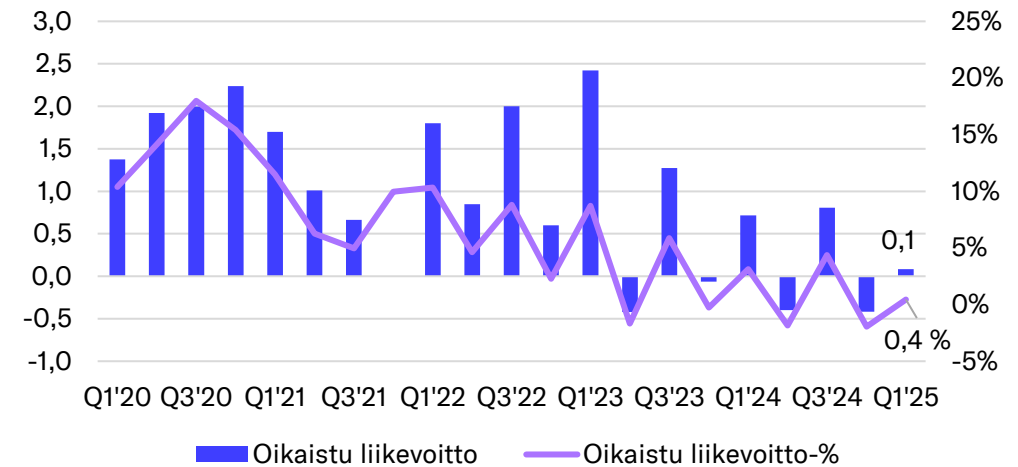
**Liikevaihdon kehitys-%,
Nordics ja USA**



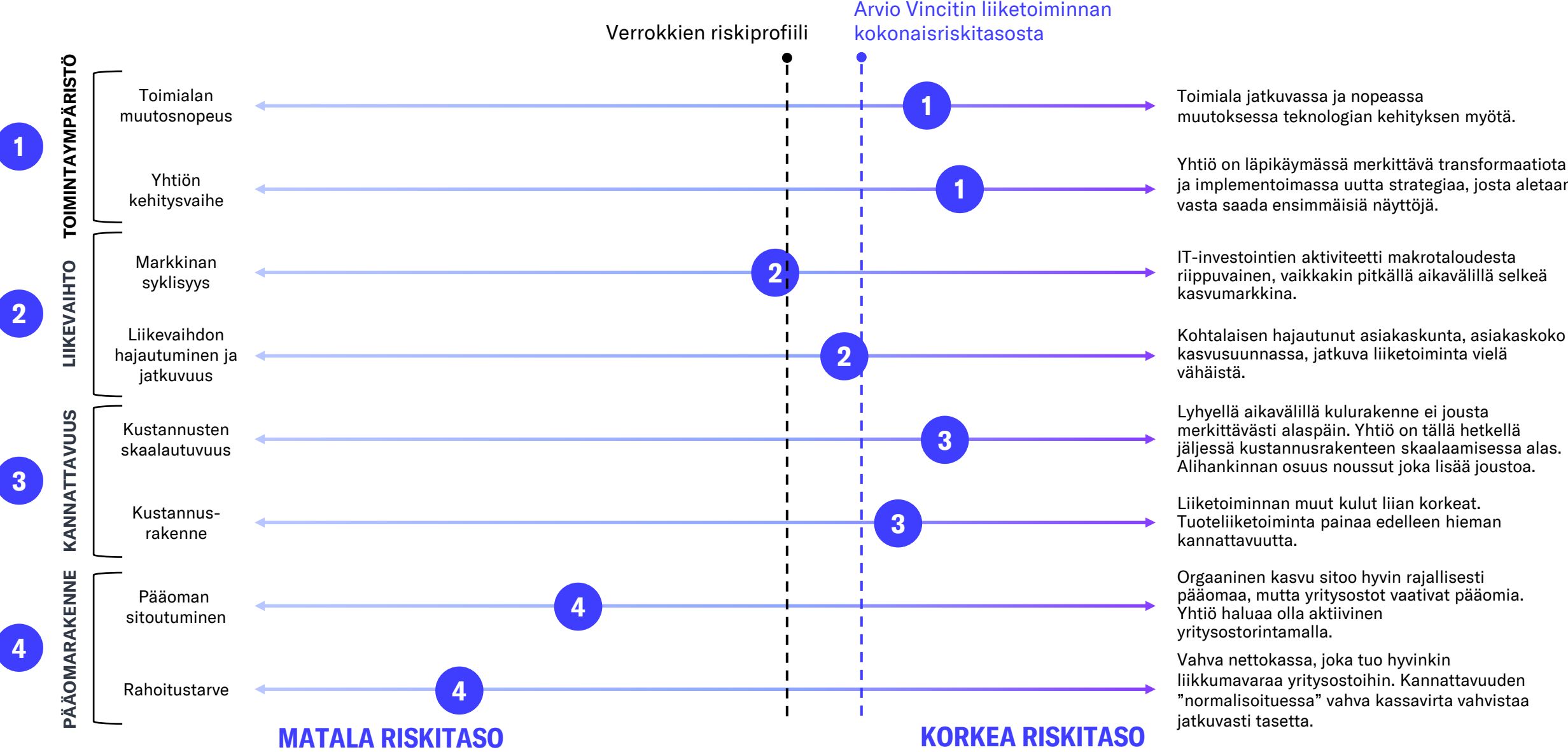
**Liikevaihdon kehitys-%,
orgaaninen ja epäorgaaninen**



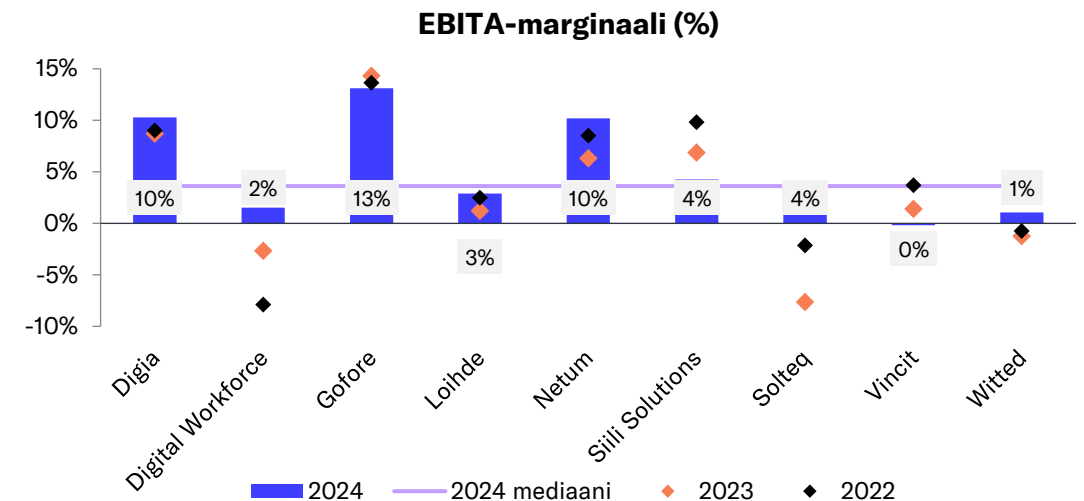
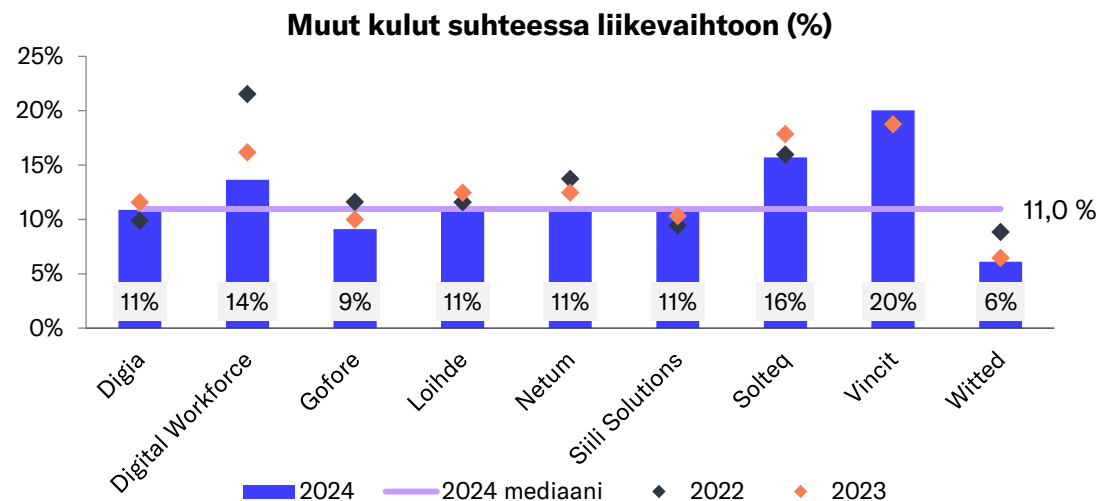
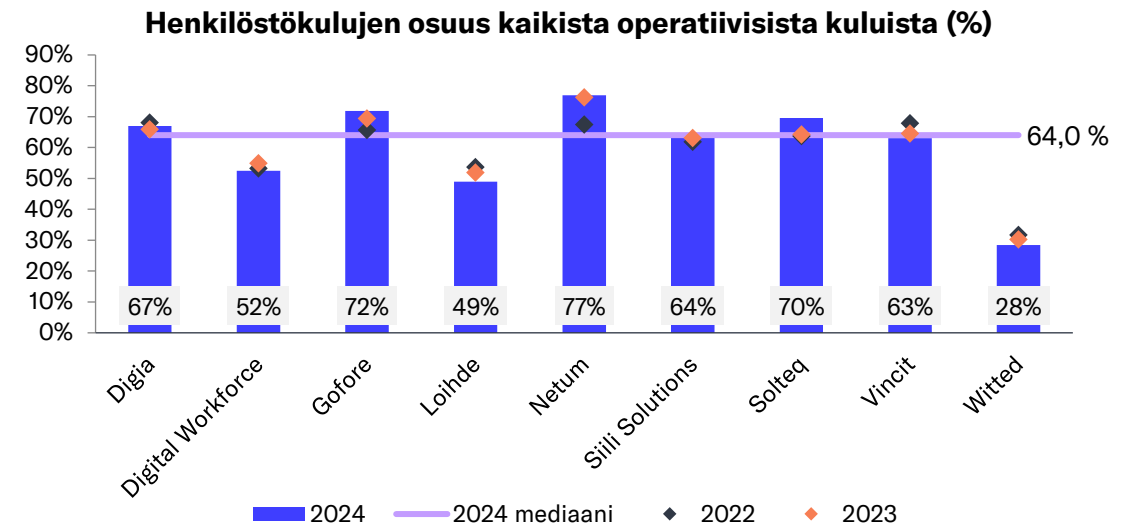
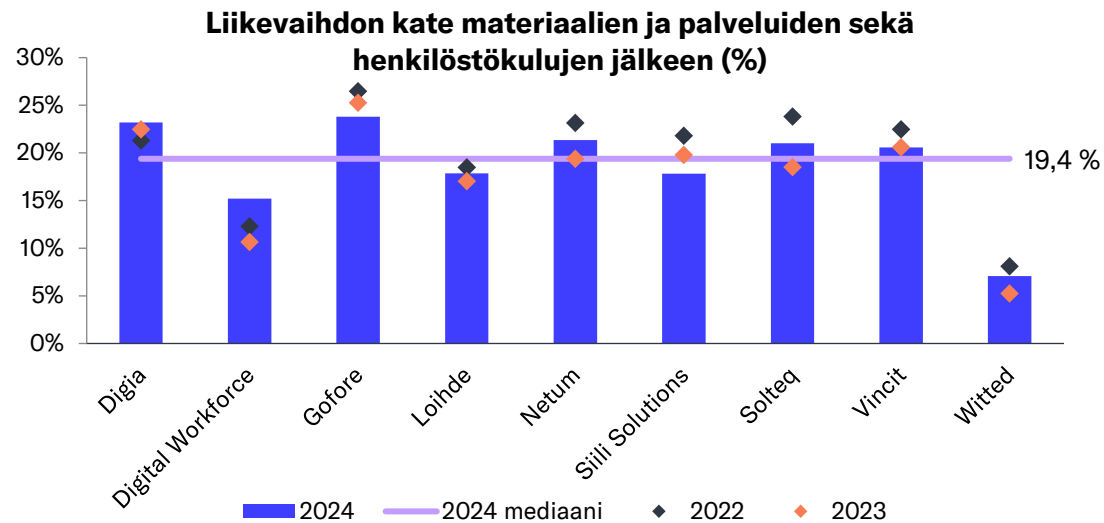
EBITA ja oik. EBITA-%



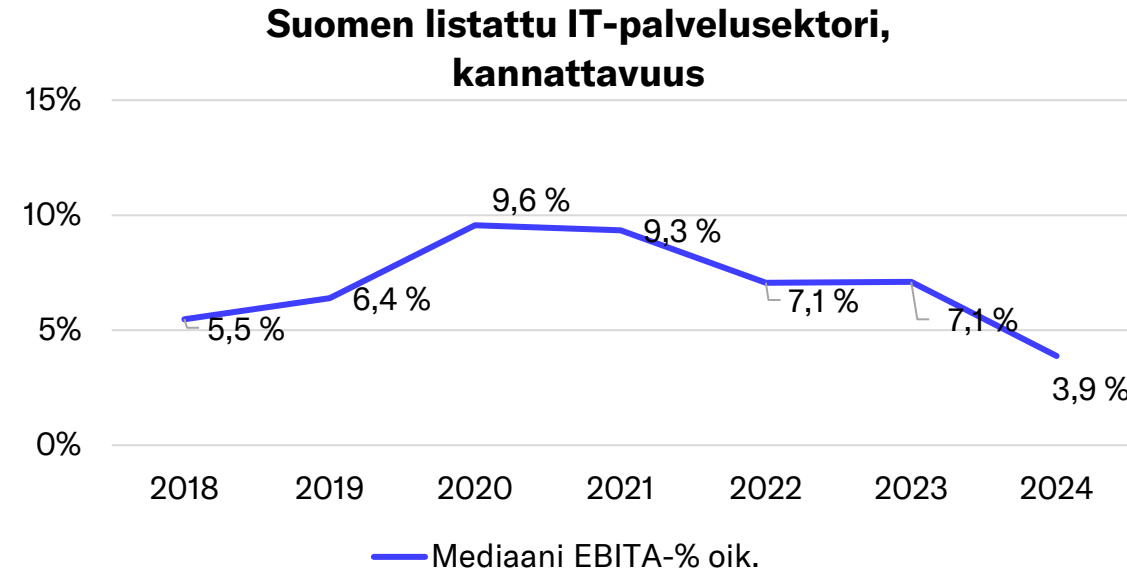
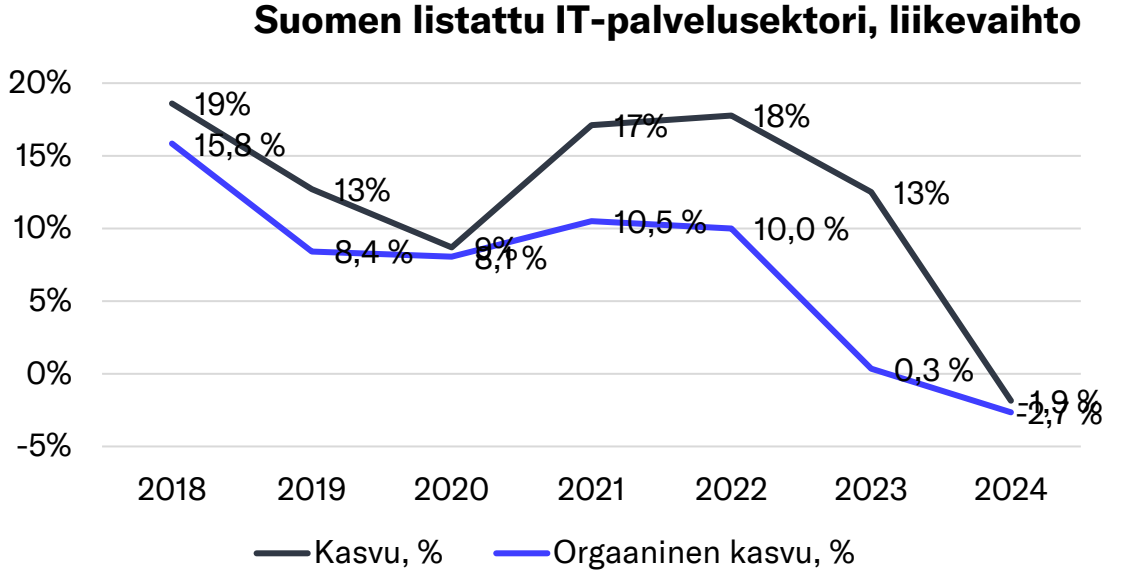
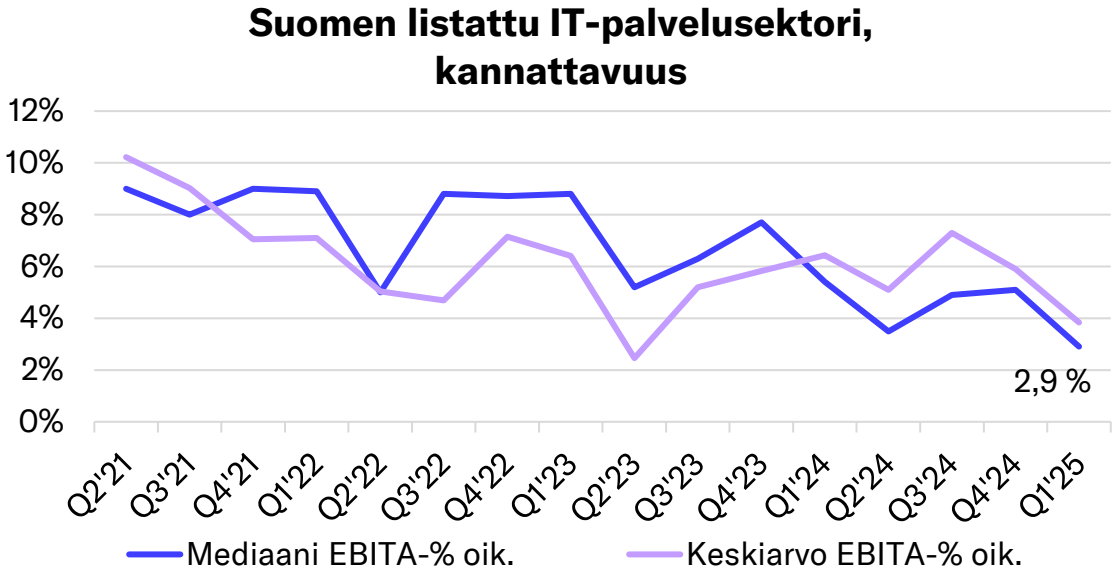
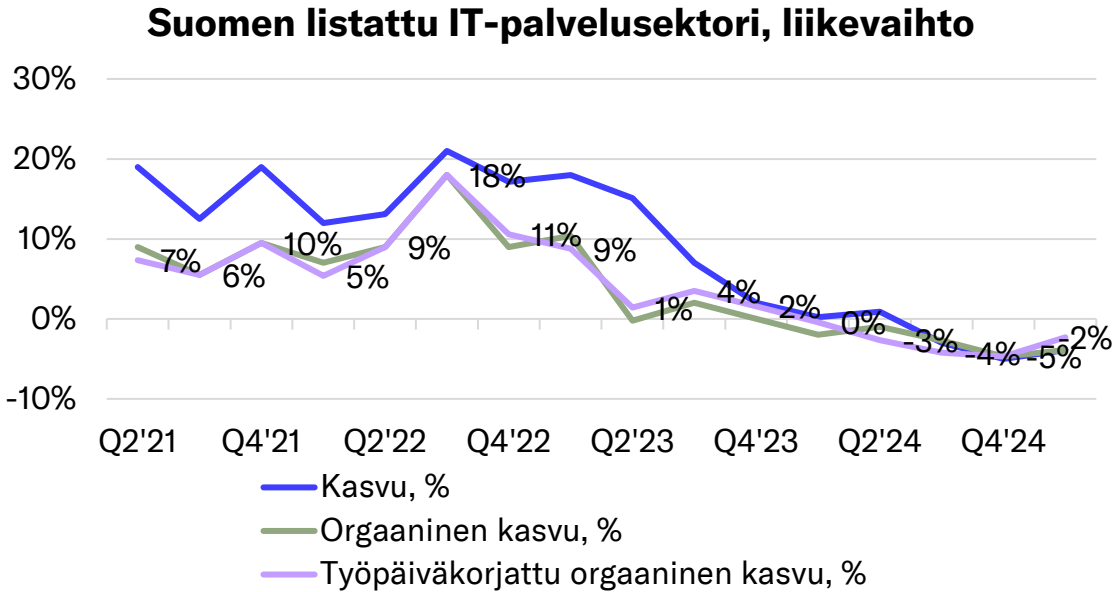
Liiketoimintamallin riskiprofiili



Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2



Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2



IT-palvelumarkkina 1/9

Iso kokonaismarkkina Pohjoismaissa ja Suomessa

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

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

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

Radar ennustaa Suomen IT-markkinan kasvavan vuosina 2024 ja 2025 kokonaisuudessaan 1,7 % vuosittain ja palveluiden 2,4

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

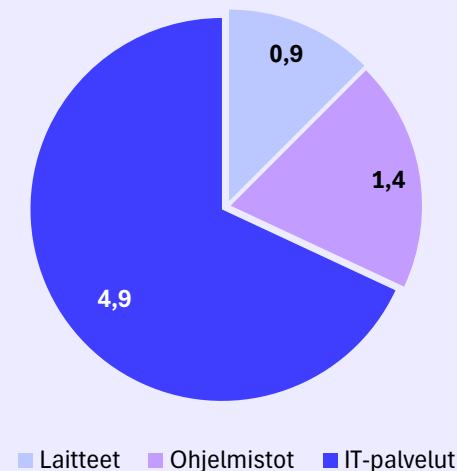
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka, automaatio ja tekoälyratkaisut. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina paljon puhuttu kasvualue, mutta useilla toimijoilla on ollut haasteita saada liiketoiminta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

Vincit oli vahvassa orgaanisessa kasvussa läpi 2010-luvun. Markkinakasvua huomattavasti nopeamman kasvun taustalla oli Vincitin asemoituminen silloin IT-markkinan kasvaville alueille. Viime vuosina markkinan heikkous on kuitenkin iskenyt erityisesti Vincitille tärkeään ohjelmistokehitykseen ja yhtiö käy tällä hetkellä läpi suhteellisen merkittävää osaamisalueiden transformaatiota.

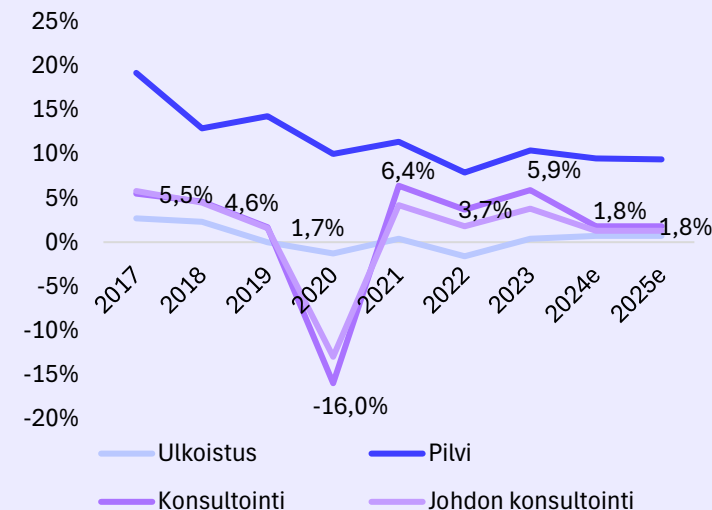
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

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

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



Suomen IT-palvelumarkkinan palveluittain, muutos-%



IT-palvelumarkkina 2/9

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

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

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen hyvät

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

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

että teknologisen kehityksen myötä nopeasti muuttuvalla IT-palvelualalla syntyy jatkuvasti uusia kasvualueita, samalla kun aiemmat kasvualueet lähes väistämättä jossain vaiheessa muuttuvat taantuviksi alueiksi. Samalla tekoäly luo disruptiuhan, ainakin ohjelmistokehitykselle.

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

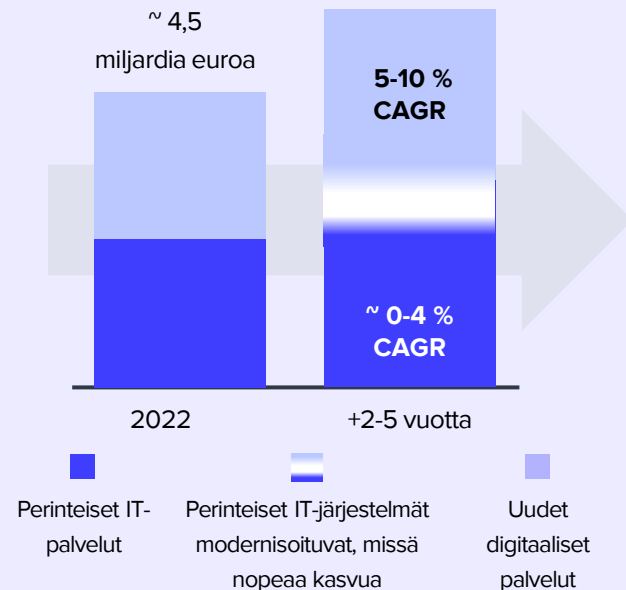
IT-palvelumarkkinan muutosta viimeisen reilun 10 vuoden aikana voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille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

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

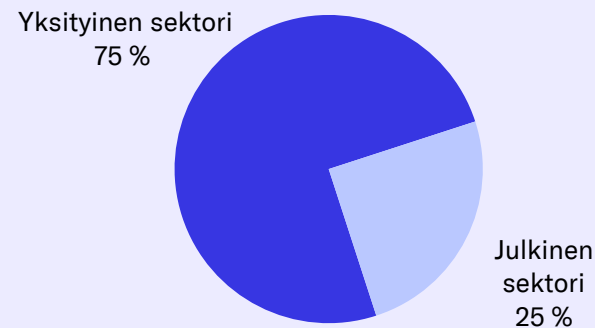
Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osaajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen.



Suomen IT-palvelu markkina ja kasvukuva



Markkinan jakautuminen sektoreittain



IT-palvelumarkkina 3/9

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

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

Markkinassa kolme erilaista aluetta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon seuraavasti:

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

IT-taustajärjestelmien ja yritysohjelmistojen markkina, joka käsittää laajasti ERP:n ja siihen liitännäiset järjestelmät kattaen pääasiassa valmisohjelmistojen toimituksen, räätälöinnin, integraation ja ylläpidon. Tällä markkinalla Suomessa tunnettuja toimijoita ovat esimerkiksi Innofactor, Enfo, Solteq, Digia, Sofigate, Fellowmind, Vincit (Bilot-fuusion

jälkeen) sekä erityisesti IT-generalistit, kuten Tietoevry ja CGI. Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista on korkea alalle tulon kynnys. Vanhojen järjestelmien modernisoituminen ja monien uusien ohjelmistojen vahva kasvu on kuitenkin myös luonut markkinalle nopeasti kasvavia alueita.

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

Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, tekoäly (merkitys kasvava), integraatio, tietoturva sekä ohjelmistorobotiikka. Vincitin fuusio Bilotin kanssa auttoi yhtiötä IT-taustajärjestelmien siirtymässä (erityisesti SAP-teknologia) ja sitomisessa uusiin digitaalisiin ratkaisuihin. Uusien digitaalisten palveluiden kehitykselle ominaista ovat matalat alalle tulon kynnykset, kun taas taustajärjestelmä-osaamista on vaikeampi hankkia.

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

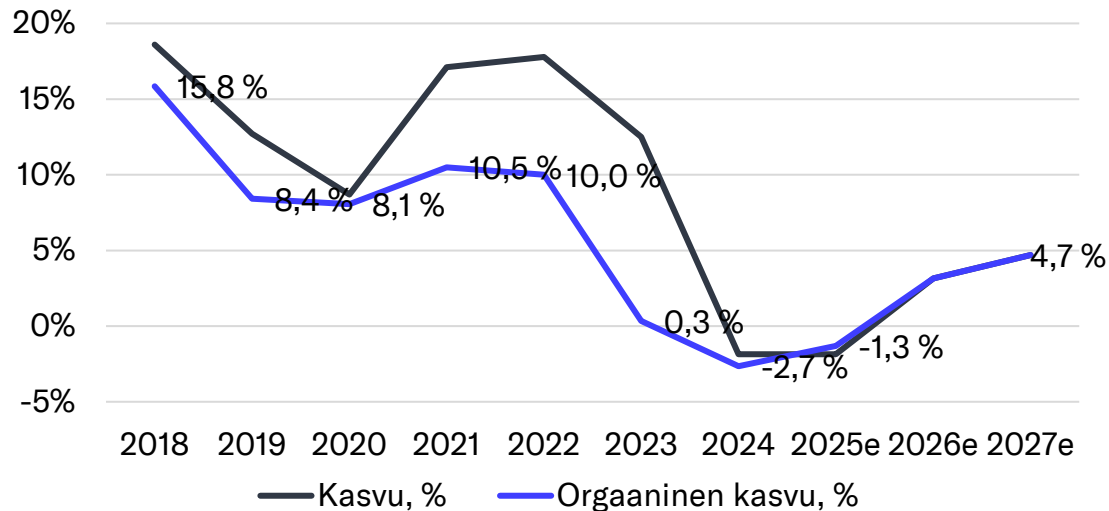
ennemminkin johtaa hankkeita ja resursseja kuin pelkästään toimittaa niitä. Näin toimittajat pääsevät syvemmälle asiakkaaseen ja strategiseksi kumppaniksi. Tämä vaati kuitenkin aikaa. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason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

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

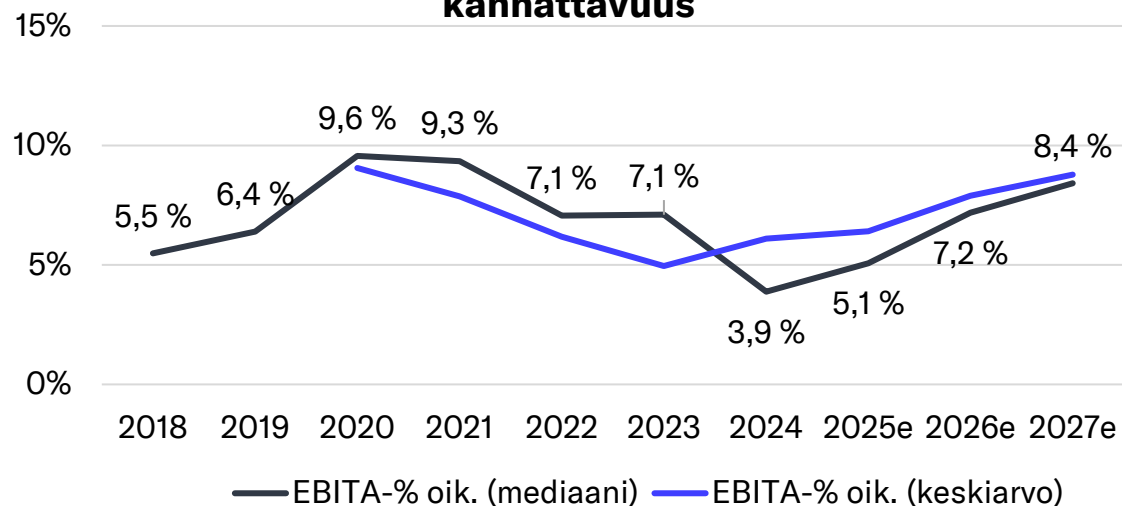
Yhteistä kaikkien keskisuurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa ja viime vuosina toimialafokusten terävöityminen. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi osaltaan kiihdyttää markkinan konsolidaatiota. Markkinan osoittaessa heikkoutta vahvimmat asiakassuhteet omistavat yhtiöt pärjäävät tyypillisesti parhaiten, kuten viime vuosina on nähty. Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän vahvemmin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet risteävät ja raja uuden ja perinteisen IT:n välillä jatkaa hämärtymistään. Vincit laajeni Bilot fuusion myötä taustajärjestelmiin ja erityisesti SAP-teknologiaan. Yhtiö rakentaa nyt teknologia-alustojen päälle omia räätälöityjä ratkaisuja.

Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja odotukset Suomessa

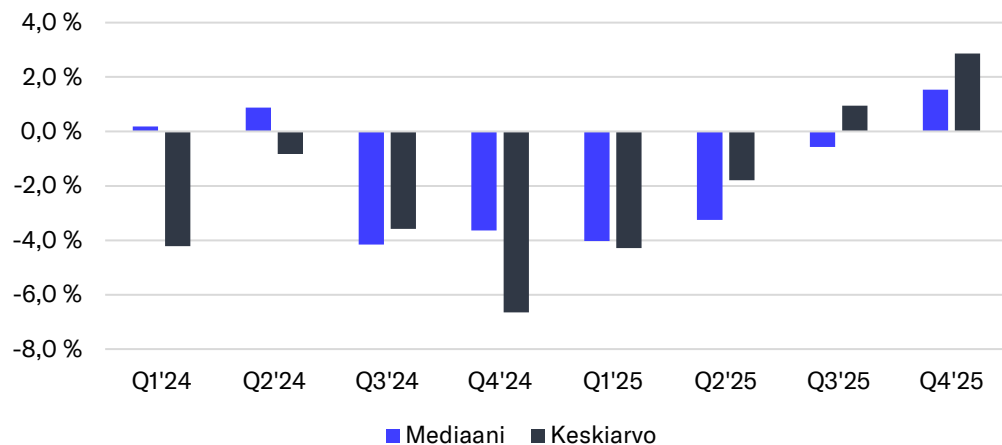
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus

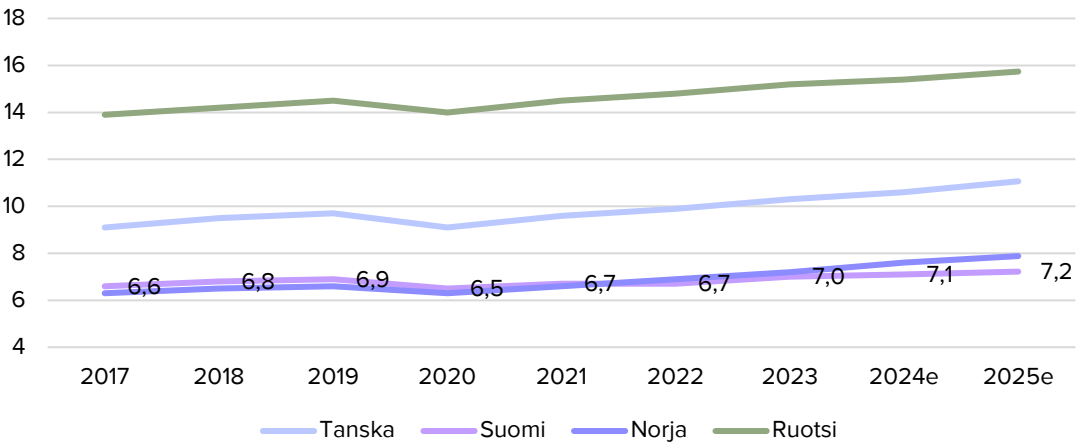


Kvartaalikohtainen kasvu-%

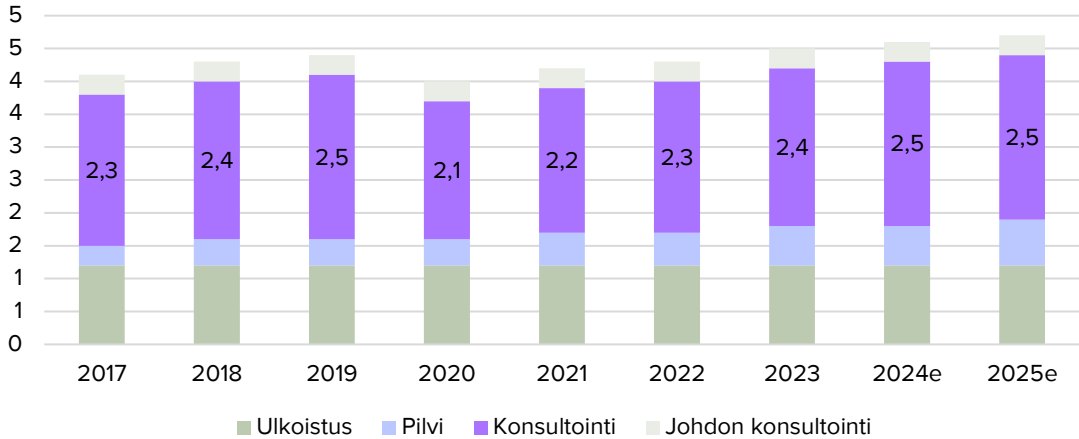


Pohjoismaista IT-markkinadataa

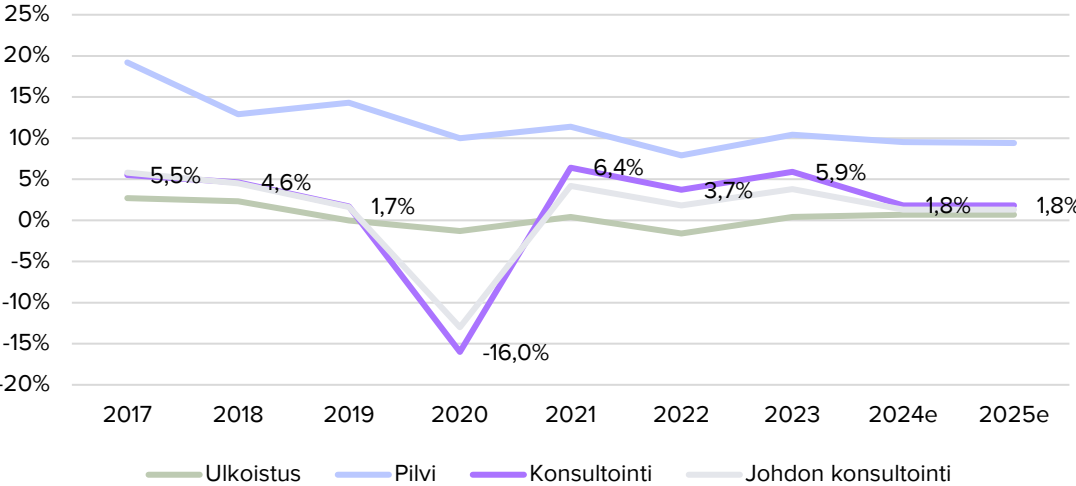
Pohjoismaiset IT-markkinat - Palvelut, ohjelmistot ja laitteet, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, miljardia euroa

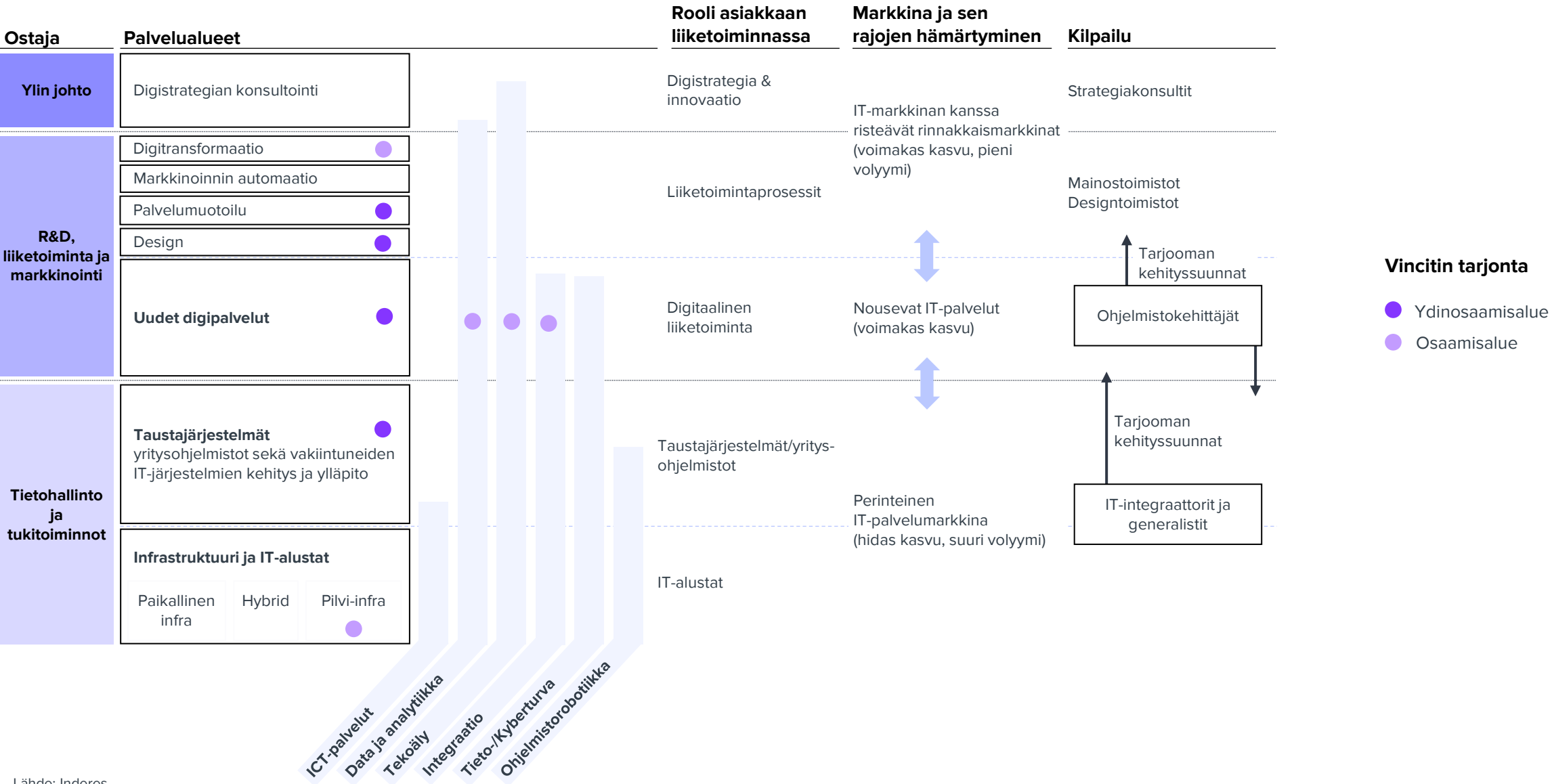


Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, muutos-%



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

IT-palvelumarkkinan jakautuminen



Lähde: Inderes

IT-palvelumarkkina 4/9

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

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

Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatoratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on selkeää piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu. Vincit yrittää uudella strategialla tarttua juuri tähän trendiin, kun taustajärjestelmien (SAP ERP) päälle rakennetaan räätälöityjä ratkaisuja hyödyntäen dataa ja tekoälyä.

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

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

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

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

Tietoturva ja turvallisuusasiakkaat on vielä suhteellisen pieni osa IT-palvelutoimittajien tarjoamissa, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemmaksi kilpailutekijäksi. Tekoälyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen tai sertifikaattien puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski. Geopoliittinen tilanne on entisestään lisännyt kysyntää. Useat sektorin yhtiöt ovat investoineet ja investoivat tietoturvakyvykkyksiinsä, mutta toivottu kysyntä ei ole realisoitunut ja laskutusasteet ovat laajalti vielä matalat.

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

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

IT-palvelumarkkina 5/9

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

jatkuvaluonteiseen pilvipalveluun/ylläpitoon.

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

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

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

IT-palvelumarkkina 6/9

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

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

Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat ovat pähkinä ratkottavaksi sektorilla

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

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

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

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

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

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

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

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

Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

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

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

IT-palvelumarkkina 7/9

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

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

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

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

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

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

Pääomakevyt liiketoimintamalli ja vahvan kassavirran uudelleenallokointi

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

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

Yrityskaupat ja konsolidaatio jatkuvat

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

Kilpailukyvyn lähteet markkinalla

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

Lisäarvon lähteet markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 8/9

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

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

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

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

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

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

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

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

Vincitillä yritysostot ovat keskeinen osa strategiaa ja laajentumista Pohjoismaissa. Vincit on muokannut tarjoomaansa useammalla yritysjärjestelyllä viimeisen 10 vuoden aikana, josta suurin oli vuonna 2022 toteutettu Bilot-fuusio. Taloudellisissa tavoitteissa yhtiö mainitsee yritysostot tarjoaman vahvistamiseksi.

Vincitin seuraavan 5 vuoden arvonluonnin kannalta olennaista on kuitenkin operatiivisen tekemisen parantaminen ja kassavirran allokointi omistaja-arvoa luoden.

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

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

IT-palvelumarkkina 9/9

Viimeisimpien tuloskausien huomiot

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

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

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

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

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

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

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

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

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

Lähde: Yhtiöt ja Inderes, käytetty EBIT-%

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

Lähde: Inderes, * päivitetty Q1-raportin jälkeen

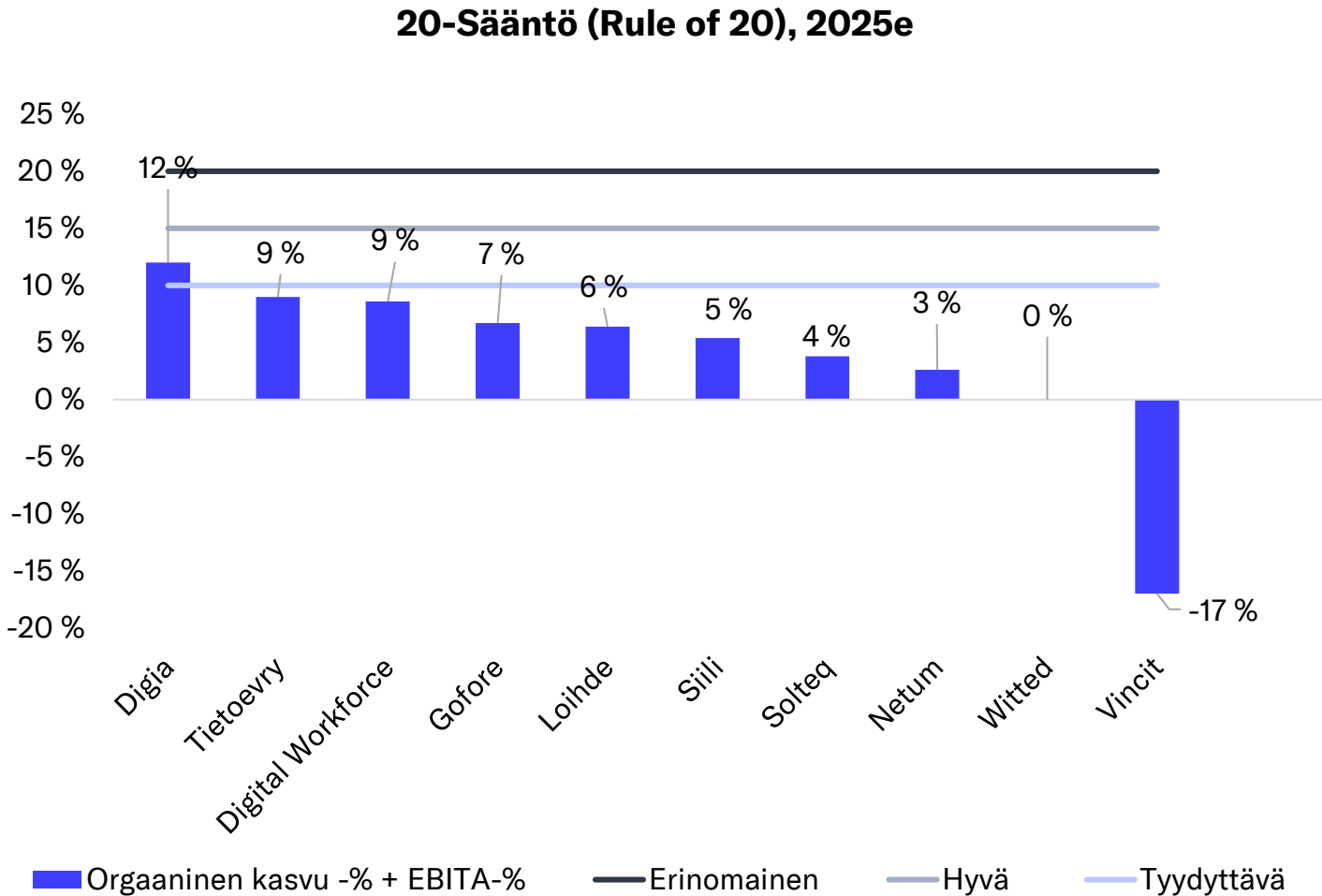
Lähde: Inderes

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

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

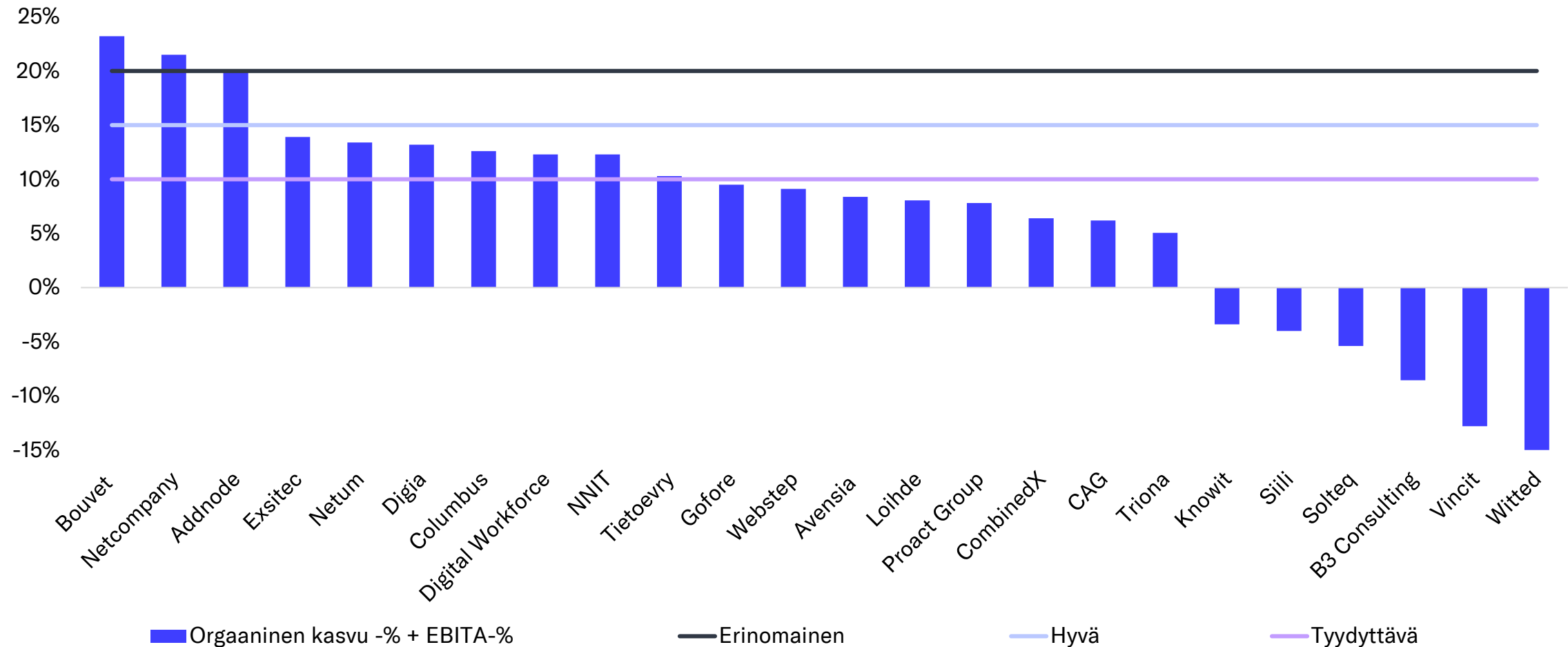
Lähde: Yhtiöt ja Inderes, *Inderesin tulkinta ohjeistuksesta

Lähde: Inderes, *päivitetty Q4'25 jälkeen



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

20-Sääntö (Rule of 20), 2024



Sektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
07/25	Digital Workforce	e18 Consulting Ltd (UK)	4,9	0,7	13 %		5,8-13,1	1,2x-2,7x	9x-20x
07/25	Gofore	Huld	38,0	5,7	15 %	404	55,0	1,4x	9,6x
05/25	Digia	Savangard	16,4	2,2	13 %	150	12-17	0,7x-1,0x	5x-8x
02/25	Solita	PUBLIC (UK)				40			
11/24	Confirma Software	Solteqin Tanskan terveydenhuolto ratkaisut	1,8			15	4,0	2,2	
11/24	Siili	Integrations Group	2,3	0,4		13			
05/24	Eficode	Jodacus	11,5			45			
09/23	Digia	Top of Minds	10,0	1,4	14 %	63	12,6	1,3	9,0
08/23	Eficode	Avoset	9,7			20			
08/23	Witted	Loihde Advisory Ab	1,9	-0,1	~-4%	10			
07/23	Netum	Buutti Oy	9,3	1,1	12 %	110	10,0	1,1x	9,1x
04/23	Azets	Solteqin Microsoft ja Retail toimintoja	11,2	1,5	~13 %	60	15-20	1,3x-1,8x	10x-13x
02/23	DNV Group	Nixu	60,2	2,4	4 %	393	98,0	1,6x	41x
01/23	Netum	Studyo	1,3	0,1		14			
01/23	Investcorp International	Eficode Oy	150,0			600			
11/22	Solteq	S2B Energia Oy				10			
11/22	Loihde	Onrego	7,1	0,5	7 %	30	4,3	0,6x	~9x
11/22	Gofore	eMundo	~8	0,8	9 %	96	8,0	~1x	~8x
10/22	Digia	Avalon	2,4	0,4	15 %	24			
10/22	Eficode	Clearvision							
10/22	Siili	Haallas	5,8	0,9	~15%	>50	3,75-9,0	0,6x-1,6x	4x-10x
09/22	Witted	Nexec Oy	12,8	0,7	5,8 %	80	8,3-12	0,7x-0,9x	11x-16x
07/22	Vincit	Bilot (sulautuminen)	30,5	0,6	2,1 %	195			
06/22	Digia	Productivity Leap Oy	5,5	1,2	22 %	35			
06/22	Innofactor	Invenco Oy	6,3	0,4		50	3-7	0,5x-1,1x	8x-19x
06/22	Knowit	Marketing Clinic Oy	10,5			60	8,5-10	1,0x	
05/22	Pinja	Oiwa	2,1			25			
04/22	Digia	MOST Digital	3,0	0,0	0 %	34			
01/22	Gofore	Devecto	10,7	2,0	19 %	130	21-26	2,0x-2,4x	10x-13x
01/22	Solteq	Enerity Solutions Oy	2,2	0,3	~15 %	>20	4,5	2x	15x
11/21	Norvestor	Pinja	40,0			450			
11/21	HiQ	Lamia	8,3	2,7	33 %	90			
10/21	NetCompany	Intrasoft International S.A.	197,0	18,0	9 %	2800	235	1,2x	13,1x
10/21	Netum	Cerion Solutions Oy	3,6	0,5		38	6-7,1	~1,8x	9x
10/21	Bilot	Motley	4,1	0,2		40	5,1	1,2x	26x
09/21	KnowIT	Capacent (johdon konsultointi)				50			
08/21	HiQ	Advicon				25			
08/21	Advania	Visolit				1200			
06/21	Eficode	Contribyte	3,8						
05/21	eCraft (Fellowind)	Project-IT	12,0			30			
05/21	Eficode	Beecom (SUI)	10,0	1,5	15 %	58	10	1,0x	6,7x
05/21	Loihde	Talent Base Oy	7,4	1,1	15 %	58	10	1,4x	9x
05/21	HiQ	Scandio (GER)				100			
05/21	Knowit	Cybercom				1200			13x
04/21	Vincit	Bonsky Digital	2,7	0,2	7 %	30	2,7-3,0	1,0x-1,1x	13x-15x
03/21	TSS	Innofactorin Prime-liiketoiminta	>2			15			
02/21	Aucerna	TietoEVRYn öljy ja kaasu -liiketoiminta	~50			430	155	3,2x	
02/21	Solteq	Partiture Oy	2,4	1,0	40 %	16		1x	2x-3x
02/21	Gofore	CCEA ja Celkee Oy	5,6	1,2	21 %	50		1,1x	5,1x

Kilpailukenttä 1/5

Kilpailijoita kolmessa tasossa

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

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

Vincitin kilpailijat

Vincitin kilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Generalisteista esimerkkeinä voidaan mainita TietoEvy, CGI, Cap Gemini ja Accenture. Muista ohjelmistokehitystaloista kilpailijoina voidaan mainita Reaktor, Gofore, Futurice, Siili ja Solita. Selkeitä yksittäisiä pääkilpailijoita on kuitenkin vaikea osoittaa kentän pirstaleisuuden vuoksi. Vincit asemoituu näiden toimijoiden väliin toimintamallilla, joka pyrkii yhdistämään pienen toimijan ketteryyden, luovan osaamisen, vahvan teknologiaosaamisen sekä riittävän toimituskyvykkyyden ja palvelutarjoaman vastata suurten asiakasorganisaatioiden tarpeisiin. Yhtiö pyrkii kasvamaan asiakasorganisaatioissaan liiketoimintakriittisen kumppanin

rooliin ja on valinnut erottuvat osaamiskärjet. Tarjooman laajuudeltaan ja samassa kokoluokassa olevista listatuista yhtiöistä Digia ja Netum ovat mielestämme lähimpänä nykyistä Vincitiä. Yhtiöt eivät kuitenkaan asiakaskentässä ole niin usein vastakkain, koska molemmilla on kirkkaat erilaiset osaamiskärjet ja teknologiapainotukset, jotka erottavat niitä. Liiketoimintatransformaatioissa Vincitin merkittäviä listaamattomia kilpailijoita ovat Norjassa ja Ruotsissa toimiva Pearl ja suomalainen VAIMO.

Vincitin EAM-tuote

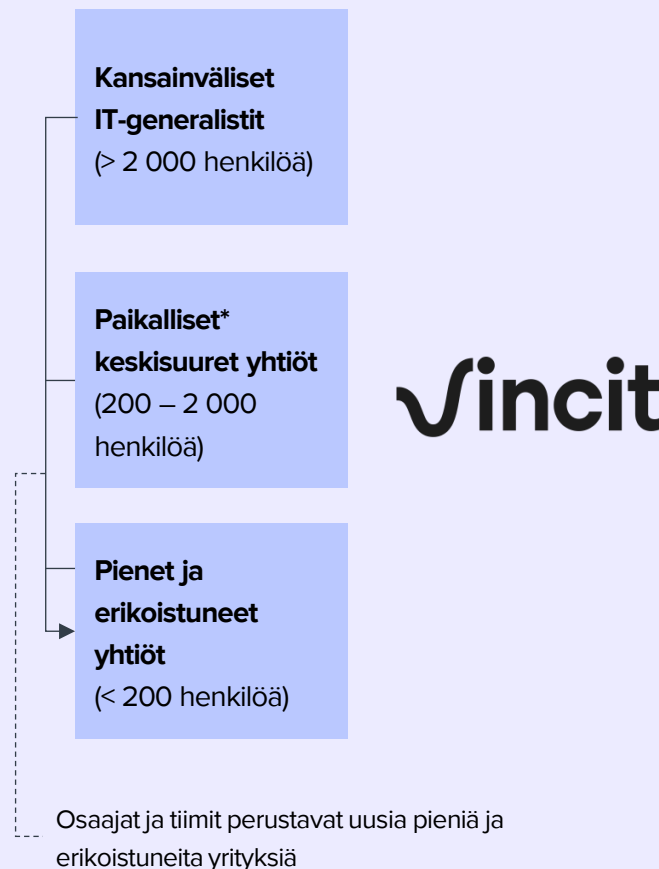
Vincit EAM-tuote soveltuu keskisuurille asiakkaille, joilla on jatkuvaa huoltoa edellyttävää toimintaa. Tärkein kilpailuetu tuotteella on sen modulaarisuus ja pilvipohjaisuus. EAM on vielä suhteellisen varhaisessa kehitysvaiheessa ja muutamat suuret asiakkaat ovat sitoutuneet tuotteeseen jopa 10 vuoden sopimuksilla. Tuotteen kehitys on kuitenkin viime vuosina jäänyt selvästi yhtiön markkinoille indikoimista odotuksista ja tuote vaatii edelleen panostuksia. EAM-tuotteen lähin kilpailija Suomessa on SAP:n ylläpitomoduuli. Solteq on myynyt hieman Vincit ratkaisua vastaavan huolto- ja kunnossapitojärjestelmiä toimittavan MainIoT Software Oy:n IFS-konsernille vuonna 2016.

Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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



Kilpailukentän dynamiikka



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

Vincit

Kilpailukenttä 2/5

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

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

Koska toimialan ansaintalogiikka on pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen matalia. Monet IT-palvelumarkkinan uudet toimijat ovatkin syntyneet vakiintuneista IT-toimittajista yrittäjiksi lähteneiden osaajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja,

mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia. Esimerkiksi Luoto Company ja sen ekosysteemi ovat perustamisesta lähtien (2016) kasvaneet vahvasti ja kannattavasti henkilöstöystävällisellä ja yrittäjälähtöisellä palkka-/omistusmallilla.

Kilpailuetuja rakennettava jatkuvasti

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

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



Vincitin kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Kyvykkyys toimittaa vaativia hankkeita vs. pienet toimijat
- Ketteryys, reagointi- ja uudistumiskyky vs. suuret generalistit
- Osaamisen hallinta ja kyky houkutella osaajia
- Terävät osaamiskärjet tietyillä palvelualueilla ja teknologioissa
- Taustajärjestelmä ja ylläpito-osaaminen

Heikentävät tekijät

- Kapeampi tarjooma vs. generalistit, joilla mittavat offshore-resurssit, laaja tarjooma ja kyvykkyys toimittaa korkean riskin suuria hankkeita
- Ohjelmistokehityksen voimakas murros tekoälyn ajamana ja matalat alalle tulon kynnykset
- Useita pieniä ketteriä toimijoita haastajina, monilla palvelualueilla matala alalle tulon kynnys
- Julkishallinnon markkinassa vasta lyhyt kokemus ja haastava markkinatilanne
- Ei yhtä kirkkaita osaamiskärkiä, kun vahvan ohjelmistokehityksen rooli muuttunut markkinassa

Kilpailukenttä 3/5

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

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

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

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

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

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

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



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

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

Lyhyt aikaväli

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

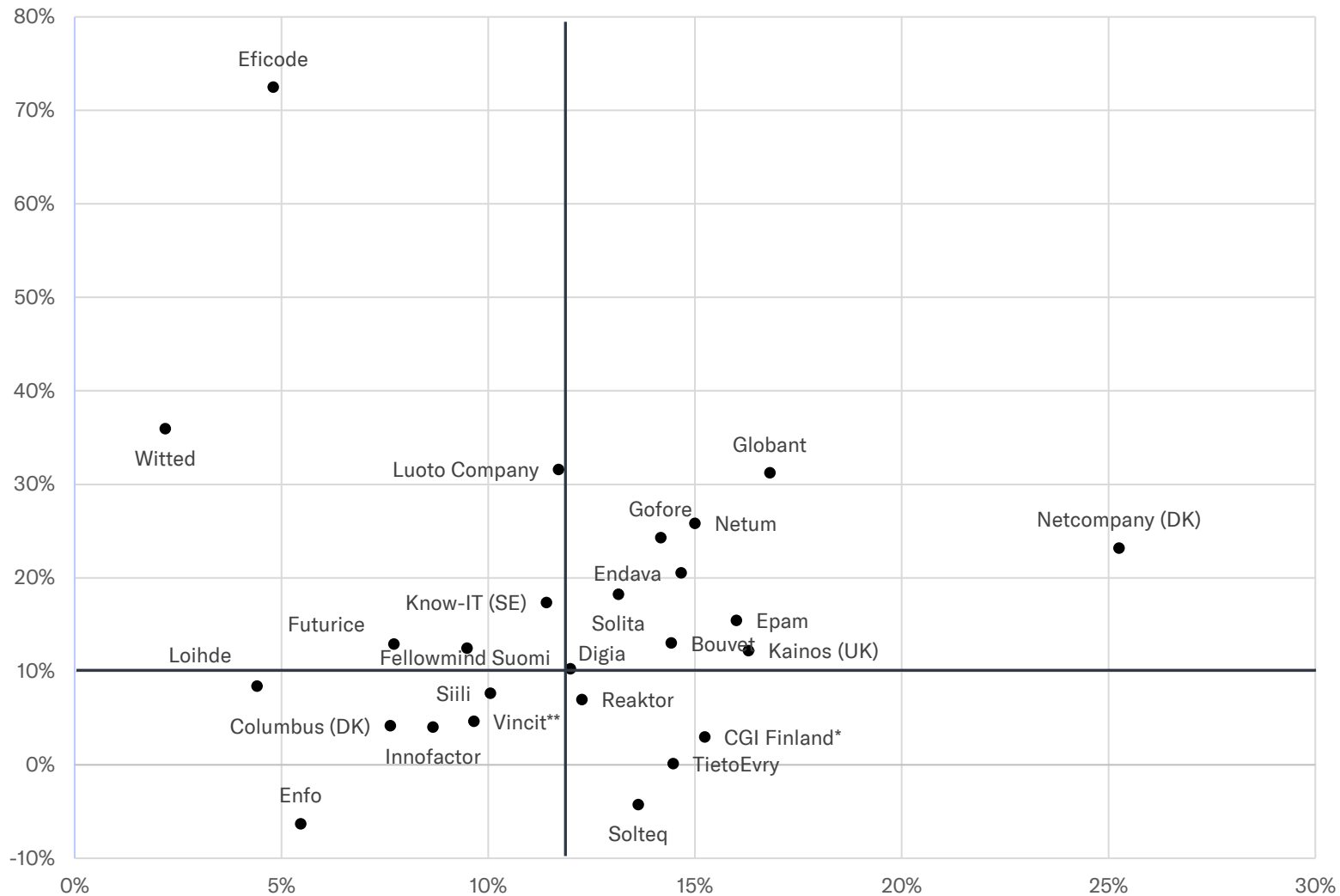


Kannattavuusajurit

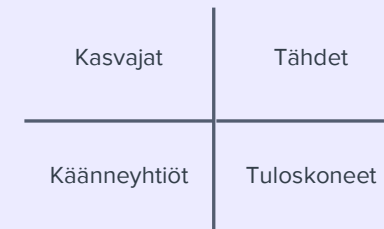
Lyhyt aikaväli

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

Kilpailukenttä 4/5



Kilpailukentän profiili



Tähdet

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

Kasvajet

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

Tulokoneet

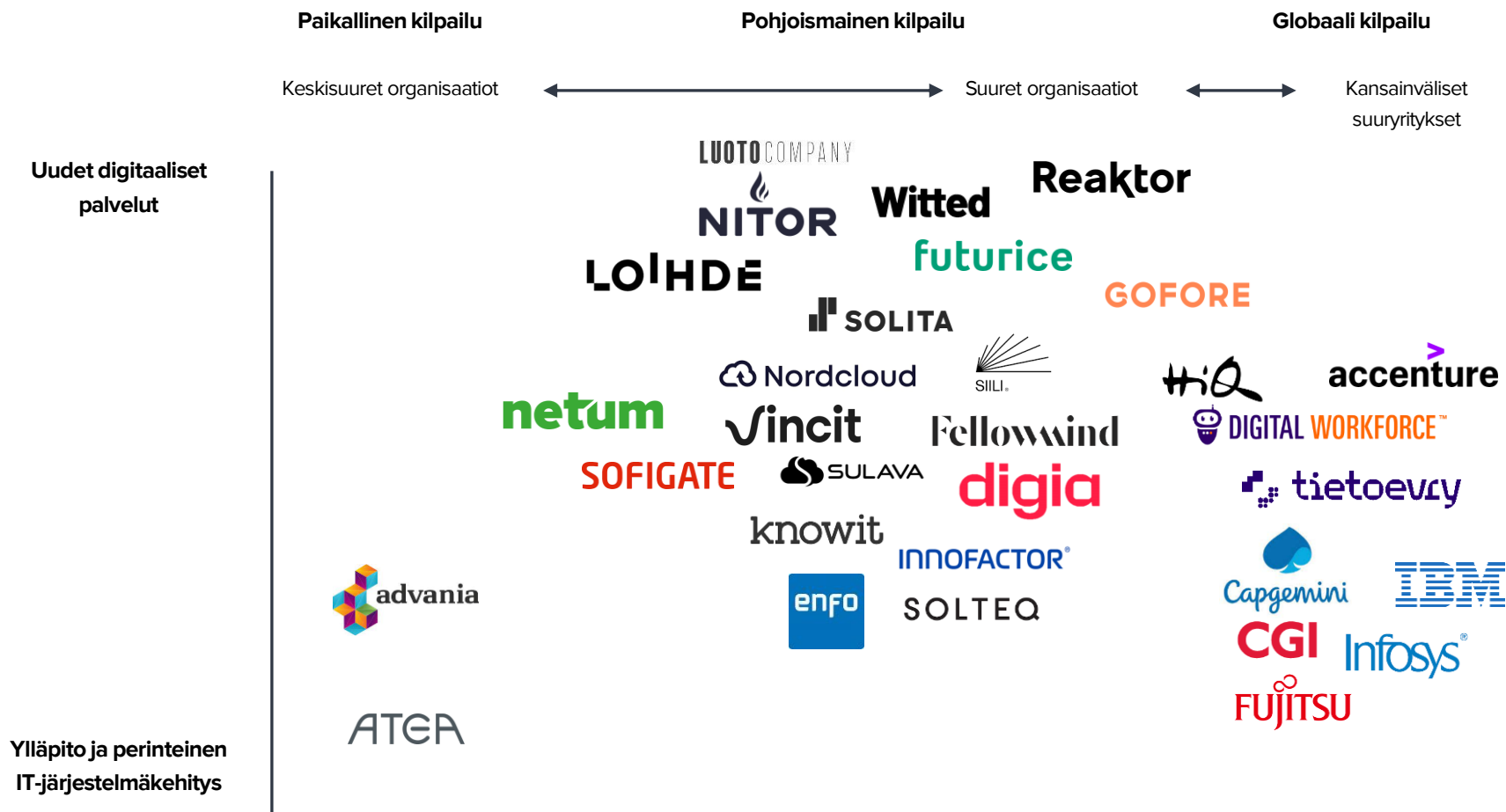
- Yhtiöitä, joiden asiakkailla korkeat vaihdon kustannukset esimerkiksi räätälöityjen ohjelmistoratkaisuiden myötä
- Kannattavuutta optimoitu osin kasvun kustannuksella

Käänneyhtiöt

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

Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Strategia 1/3

Voimakas transformaatio kokonaisvaltaiseksi kumppaniksi jatkuu

Vincit teki joulukuussa 2024 mielestämme loogisia päivityksiä strategiaansa ja jatkaa jo pidempään käynnissä ollutta muutosmatkaa pois erittäin vahvalla ohjelmistokehityskärjellä toimivasta yhtiöstä kohti kokonaisvaltaisempaa digitaalisen liiketoiminnan kumppania. Voimakasta transformaatiota kuvastaa se, että henkilöstömäärä on laskenut fuusion jälkeen 240:llä osaajalla, vaikka yhtiö on samalla rekrytoinut kasvaville kysynnän alueille. Vaikea markkinatilanne on myös vauhdittanut Vincitin isoa transformaatiota.

Tarkennetussa strategiassaan Vincit pyrkii olemaan asiakkailleen luotetuin digitaalisen liiketoiminnan kumppani, joka yhdistää johtavat teknologia-alustat ja räätälöidyt ratkaisut. Yhtiön kilpailuetu nojaa muotoilu- ja ihmislähtöisen ajattelun, liiketoimintaprosessien osaamisen sekä ketterän ohjelmistokehityksen yhdistämiseen. Liiketoiminnan kasvun painopisteenä ovat erityisesti SAP- ja Microsoft Azure -pilviekosysteemit sekä tekoälyosaamisen integrointi kaikkiin palveluihin. Tekoälyosaamisen integrointi palvelualueisiin on mielestämme erittäin tärkeää kilpailussa mukana pysymiseksi, mutta selkeää erottautumistekijää tai kilpailuedun lähdeä siitä on mielestämme vaikea rakentaa.

Liiketoimintaa johdetaan nyt neljän palvelualueeseen perustuvan liiketoiminta-alueen kautta. Kasvun keskiössä ovat erityisesti SAP- ja Microsoft Azure -pilviekosysteemit sekä tekoälyosaamisen integrointi palveluihin. Yhtiö on vahvistanut liiketoiminta-alueiden itsenäisyyttä, mikä mahdollistaa yhtiön mukaan entistä selkeämmän tulosvastuullisuuden ja tiiviimmän asiakasyhteistyön sekä tuo asiantuntijat lähemmäksi liiketoimintaa. Suhtaudumme

tähän positiivisesti, mutta muutoksen onnistunut läpivienti ja hyötyjen ulosmittaaminen vievät todennäköisesti aikaa.

Työnantajahoukuttelevuus oli historiassa erittäin suuressa roolissa. Vincit pyrkii edelleen olemaan haluttu työnantaja, mikä on äärimmäisen tärkeää IT-palvelusektorilla, mutta päivitetty strategia kietoutuu mielestämme aiempaa enemmän asiakkaan ympärille. Tämä on linjassa myös markkinan kanssa, jossa on siirrytty osaajakilpailusta, kilpailemaan asiakkaista.

Asiakassektoreittain yhtiön kilpailukyky on selvästi parempi yksityisellä sektorilla, jossa on Vincitin näkökulmasta myös parempi hintapiste. Yhtiö tavoitteli vuosia vahvempaa jalansijaa julkisella sektorilla, mutta tämä ei kuitenkaan onnistunut tavoitellusti.

Tuoteliiketoiminnan osalta ei tullut päivitystä, ja VincitEAM jatkaa itsenäisenä tuoteliiketoiminnan tytäryhtiönä. Arviomme mukaan tuote tullaan keskipitkällä aikavälillä irrottamaan tavalla tai toisella Vincitistä, mikä selkeyttäisi samalla Vincitin rakennetta.

Isossa kuvassa yhtiön strategia on listautumisesta lähtien ollut välillä epäselvä ja hakenut selkeää suuntaa. Päivitetty strategia on mielestämme uskottava, mutta sijoittajien silmissä yhtiön on todistettava kilpailukykynsä jälleen tekemisen kautta.

Maantieteellisesti fokus Pohjoismaissa

Maantieteellisesti fokus on mielestämme selvästi aiempaa enemmän Pohjoismaissa. USA:n osalta kunnianhimon taso on selkeästi matalampi. Tätä kuvastaa yhtiön taloudellisten tavoitteiden muutos, jossa ei ole enää USA:n kunnianhimoa, ja se, että yhtiö raportoi jatkossa palveluliiketoimintaa vain yhtenä alueena.

Strategian yhteenveto

Asiakasmarkkinat

Pääosin pohjoismaat ja osin vielä USA

Toimituskapasiteetti

Eurooppalainen toimituskapasiteetti

Merkittävästi kapasiteettia tällä hetkellä: Suomi ja Puola

Selkeät laajennusmahdollisuudet: Ruotsi ja Norja

Liiketoiminta-alueet

Data & AI + SAP Solutions & Core Processes + Composable Commerce + Digital Products & Services

Osaamiskärjet

Design & Liiketoiminta-ajattelu	Ketterä räätälöity ohjelmistokehitys	Enterprise-tason järjestelmäosaaminen (erityisesti SAP + Microsoft Azure)
---------------------------------	--------------------------------------	---

Yrityssostoprioriteetit

Liiketoiminta-transformaatio-kohteet Ruotsissa ja Norjassa	Niche-erikoisosaaminen, jota ei Vincitistä vielä löydy
--	--

Strategia 2/3

Pohjoismaissa Vincit keskittyy olemaan johtava kumppani liiketoiminnan muutoksessa kasvua tavoitteleville yrityksille sekä tarjoamaan asiantuntijapalveluitaan suuryrityksille ja julkiselle sektorille, mikä vastaa pitkälti aiempaa fokusta. Pohjoismaissa toiminta painottuu pääosin Suomeen, ja Ruotsissa on pienimuotoisempaa liiketoimintaa. Lisäksi yhtiöllä on toimituskykyä parantavaa kapasiteettia Puolassa ja hintakilpailukykyä Portugalissa. Aikavyöhykkeen osalta Portugali sopii paremmin myös Yhdysvaltojen toimituksiin. Tällä hetkellä Yhdysvalloissa on edelleen paikallinen tiimi, vaikka toimituksia tehdään enenevässä määrin Euroopasta käsin, mikä tuo hintakilpailuetua. Toisaalta uusmyynti on nykyisellä Euroopasta johdetulla rakenteella haastavaa.

Saavuttaakseen vahvemman aseman Pohjoismaissa yhtiö tavoittelee ymmärryksemme mukaan vahvempaa jalansijaa Ruotsin markkinalla ja pitää mahdollista laajentumista Norjaan mahdollisena. Kulttuurillisesti Pohjoismaat ovat lähellä toisiaan, mikä hieman helpottaa maiden välisten synergioiden saavuttamista. Toisaalta kansainvälisistä onnistuneista laajentumisista IT-palvelusektorilla on vain vähäisiä näyttöjä. Pidämme yritysostoja näillä markkinoilla kuitenkin hyvin mahdollisina, vaikka onnistumisen riskitaso on kotimaata korkeampi.

Taloudelliset tavoitteet ovat isossa kuvassa ennallaan

Vincit päivitti taloudelliset tavoitteet strategian yhteydessä, ja ne ovat isossa kuvassa ennallaan. Suurin muutos on maantieteellinen painotus, joka on nyt Pohjoismaissa, kun aikaisemmin tavoiteltiin suurehkoa 30 %:n liikevaihdon osuutta Yhdysvalloista.

Vincitin uuden strategiakauden taloudelliset tavoitteet ovat:

- Vuonna 2025 tavoitteena on liiketoiminnan

vakauttaminen ja vuosina 2026–2027 tavoitteena on 10 %:n orgaaninen liikevaihdon vuosikasvu.

- Oikaistu EBITA-marginaali 10 % liikevaihdosta vuoteen 2027 mennessä.
- Valittujen liiketoiminta-alueiden vahvistaminen yritysostojen kautta.
- Omavaraisuusaste yli 50 % sekä nettovelan ja käyttökatteen (EBITDA) suhde alle 2x.
- Vincitin osinkopolitiikka säilyy ennallaan, ja yhtiö pyrkii jakamaan vähintään 30 % tilikauden tuloksesta osinkoina.

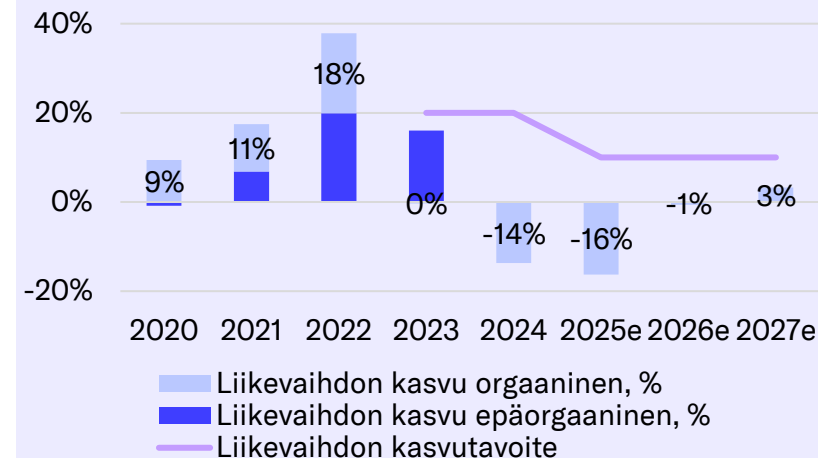
Yhtiön tavoitteleva liiketoiminnan vakauttaminen vuonna 2025 on mielestämme ensiarvoisen tärkeää. Näemme tälle edellytykset, mikäli yksityisen sektorin kysyntä lähtisi elpymään. Ennustamme Vincitin liikevaihdon laskevan 16 % vuonna 2025, ja liiketoiminnan vakaantuvan osi vuoden lopulla. Yhtiön lyhyen aikavälin kehitys on nähdäksemme vahvasti sidoksissa yleiseen talouskehitykseen. Vuosille 2026–27 asetettu orgaanisen kasvun 10 %:n tavoite on mielestämme kunnianhimoinen, mutta saavutettavissa strategian onnistuneella toteutuksella. Näkemyksemme mukaan tavoitteen saavuttaminen vaatii tukea paremmalta markkinasykliiltä.

Kannattavuustavoite on mielestämme kunnianhimoinen (oik. EBITA-%: 2023 3,4 % ja 2024: 0,9 %). Yhtiö pääsi viimeksi vuonna 2020 tavoitellulle tasolle (2020: toteuma 14,5 %), mutta silloin markkina oli hyvä ja koronasäästöt tukivat kannattavuutta. Vincitin tavoitteeseen pääsyä tukevat kuitenkin tällä hetkellä sen hyvät myyntikatemarginaalit. Kannattavuuden kannalta keskeinen haaste yhtiölle on ollut IT-palvelusektoria selvästi keskimäärin korkeammat kiinteät kulut.

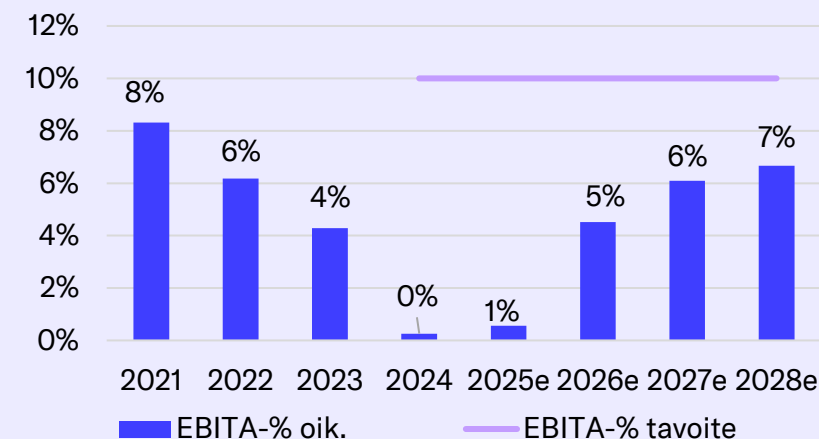


Taloudelliset tavoitteet

Liikevaihto ja tavoite



Kannattavuus ja tavoite



Strategia 3/3

Vaikka yhtiö on tehnyt merkittäviä säästötoimenpiteitä sopeutuakseen muuttuneeseen markkinatilanteeseen, nyt nähty liikevaihdon lasku on syönyt tehostustoimien vaikutukset suurelta osin. Kannattavuustavoitteen saavuttamisen osalta keskeistä onkin mielestämme liikevaihdon kääntäminen kasvuun. Lisäksi laskutusasteissa on arviomme mukaan parantamisen varaa paremmassa markkinasyklissä, mikä tukee suoraan kannattavuutta.

Yritysjärjestelyillä pyritään laajentumaan Pohjoismaissa ja vahvistamaan nykyistä tarjoomaa

Vincit on historiassaan tehnyt useita pieniä ja muutaman suuren yritysoston, joista viimeisin on Bilot-fuusio. Suurin ja ensimmäinen yritysosto ei ollut onnistunut ja yhtiö päätyi lopulta myymään lähes koko kyseisen ostetun liiketoiminnan. Pienet yritysostot Suomessa ovat ymmärryksemme mukaan ostohetkellä olleet kohtuullisen onnistuneita, mutta niillä ei olla onnistuttu kuitenkaan luomaan uusia kasvuaihioita. Monet ostetuista yhtiöistä ovat olleet vahvasti linkissä ohjelmistokehitykseen, mikä osaamisalue on kärsinyt voimakkaasti markkinamuutoksessa. USA:n yritysostojen voidaan todeta olleen epäonnistuneita. Bilot-fuusion onnistumista on vielä vaikea arvioida, sillä markkinatilanne on muuttunut haastavaksi ja synergiat vaikeasti hahmotettavissa. Bilot-fuusio on siinä mielessä onnistunut, että se on strategiassa keskeinen ja osaamisen osalta Bilotin SAP-liiketoiminnalla on ymmärryksemme mukaan ollut suhteellisen hyvin kysyntää.

Taseen puolesta yhtiöllä on vahva kassa (Q1'25 11 MEUR) ja velkavivun mahdollisuus, joka mahdollistaa useampia yritysostoja strategiakaudella. Nykyiseen strategiaan

epäorgaaniset liikkeet kuuluvat edelleen. Yhtiö tähyilee yritysostoja nyt ensisijaisesti Suomen ulkopuolelta, ymmärryksemme mukaan Ruotsista ja Norjasta. Osaamisen osalta arvioimme yhtiön pyrkivän vahvistamaan ensisijaisesti Data & AI tai kyberturva alueita. Lisäksi SAP Solutions & Core Processes ja Composable Commerce -liiketoiminta-alueita voidaan sopivan kohteen löytyessä vahvistaa. Yritysostojen Ruotsissa ja Norjassa pitäisi tuoda ”riittävä” presenssi kohdemarkkinaan ja asiakkuuksia, josta jatkaa rakentamista.

Yritystoissa naaste on, että data- ja tekoälyosaaminen on hyvin haluttua ja siten kallista ostaa. SAP-liiketoimintaa taas ei välttämättä ole ostettavissa niin paljoa, mutta positiivinen puoli on, että sen pitäisi olla edullisempaa. Kansainvälisissä yritysostoissa riskitasoa nostaa kulttuurien yhteensopivuus.

Näkemyksemme mukaan yhtiön olisi kuitenkin hyvä saada oma liiketoiminta parempaan asentoon, ennen uusien liittämistä kokonaisuuteen.



Vincitin yrityskaupat

Vuosi	Yritysjärjestelyt	Liikevaihto (MEUR)
2016	Javerdel (osto)	10
2017	Solid Angle	Pieni
2017	LinjaDesign	Pieni
2017	Avoitus	Pieni
2017	XTOPOLY	Pieni
2017	Device Interactive (USA)	2
2018	Javerdel (myynti)	
2019	LeanCraft	Pieni
2021	LaaS Company eriytettiin	
2021	Vuria (USA)	2
2021	Bonsky Digital	3
2022	Bilot fuusio	20

Vincitin kehitysvaiheet



Historiallinen kehitys 1/2

Historiassa sektorin kirkkainta kärkeä

Vincitin historiallinen orgaaninen kasvu on ollut todella vahvaa. Yhtiön liikevaihto on kasvanut 26 % vuodessa vuosina 2015-2022, josta orgaaninen kasvu on ollut arviomme mukaan noin 19 %-yksikköä (liikevaihdon kantaluku 16,8 MEUR). Voimakkaasta liikevaihdon kasvusta huolimatta Vincitin kannattavuus oli historiassa aivan sektorin kärkeä ja EBITA-% oli keskimäärin 16 % vuosina 2015-2020 ja heikkeni sitten sektorin tasolle keskimäärin 7 %:iin vuosina 2021-22. Yhtiö on siis historiassa pystynyt pitämään korkeasta kasvusta huolimatta yllä todella vahvoja käyttöasteita ja onnistunut ajamaan uudet osaajat sisään projekteihin ja asiakkuuksiin nopeasti.

Voitonjaon osalta yhtiön tavoitteena on jakaa yli 30 % tuloksestaan osinkoina. Yhtiö jakoi vuosilta 2018-2021 keskimäärin 65 % tuloksesta osinkoina.

Vuodet 2023-24 olivat markkinahaasteiden värittämiä vuosia

Vincitin liikevaihto kasvoi 16 % Bilot-fuusion vetämänä vuonna 2023. Orgaanisesti liikevaihto laski 3 % ja 14 % vuosina 2023-24 ja oli 85 MEUR vuoden 2024 lopussa. Liikevaihtoa painoi haastava markkinatilanne, joka iski erityisesti Vincitin vahvuusalueelle ohjelmistokehitykseen. Lisäksi USA:n liiketoiminnassa ollut useita haasteita ja liikevaihto on romahtanut. Vaikeata markkinatilannetta kuvastaa se, että yhtiö on pitänyt jo neljät muutosneuvottelut sitten vuoden 2023 ja nettovähentänyt yli 250 työntekijää Bilot-fuusion jälkeen.

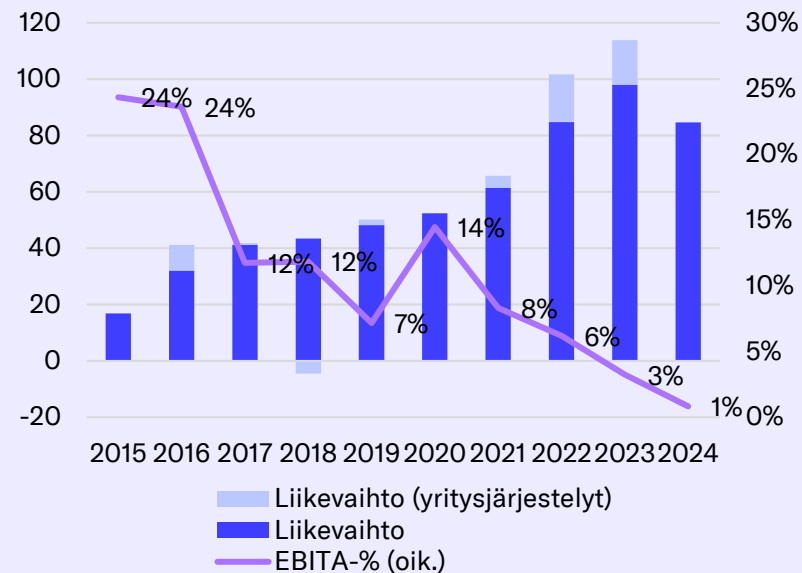
Liikevoittomarginaali oikaistuna liikearvopoistoista ja kertaluonteisista kuluista laski 3 %:iin vuonna 2023 ja 1 %:iin

vuonna 2024. Kannattavuutta painoi korkea kiinteä kulurakenne, heikot laskutusasteet, epäsuotuisa asiakashintojen, palkkainflaation yhdistelmä, laskuttamaton työ ja tuoteliiketoiminnan heikko kannattavuus. Erityisesti liiketoiminnan muut kulut ovat sektoria selvästi, jopa lähes tuplasti hyvää tasoa korkeammat. Yhtiö aktivoi myös yhteensä 0,7 MEUR tuotekehityskuluja vuosina 2023-24, joka huomioiden tulos olisi ollut vielä heikompi. Kannattavuutta tuki useat muutosneuvottelut ja kiinteiden kulujen lasku. Kokonaisuutena kannattavuus on kuitenkin jäänyt selvästi alle sektorin keskimääräisen, ollen sektorin heikoimpia ja selkeästi alle yhtiön potentiaalin.

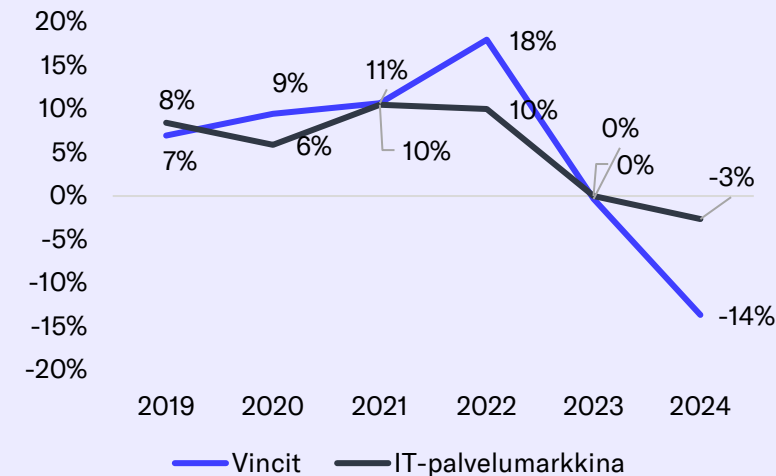
Vincit poisti FAS-kirjanpidon mukaisesti liikearvoa taseesta mikä heikensi yhtiön kirjanpidollista tulosta. Liikearvoa poistettiin 10 vuodessa tai noin 3,6 MEUR vuosittain. Oikaisimme liikearvon poistot oikaistun liikevoiton (EBITA) laskennassa, koska niillä ei ole kassavirtavaikutusta ja oikaisu tekee luvuista vertailukelpoisemmat IFRS-kirjanpidossa olevien yhtiöiden kanssa. Nyt yhtiö on kuitenkin siirtynyt IFRS-kirjanpitoon, eikä enää poista enää liikearvoa.

Vincit jakoi 10 ja 11 sentin osakekohtaisen osingon tilikausilta 2023-2024, joka vastasi 62 % ja yli 200 % oikaistusta tuloksesta (raportoitu nettotulos negatiivinen). Vahva tase mahdollisti osingonjaon.

Liikevaihto ja kannattavuus



Orgaaninen kasvu



Historiallinen kehitys 2/2

Kustannusrakenne kuvastaa IT-palveluyhtiötä muuten, mutta liiketoiminnan muiden kulujen osuus on merkittävä

Vincitin kustannusrakenne kuvastaa isossa kuvassa tyypillistä IT-palveluyhtiön kustannusrakennetta. Henkilöstökulut muodostavat selvästi suurimman osan kuluista, reilu 60 % liikevaihdosta.

Vincitillä on perinteisesti ollut melko korkeat liiketoiminnan muut kulut suhteessa liikevaihtoon sektorin kontekstissa. Osaltaan tähän on nähdäksemme vaikuttanut verrokkeja pienempi alihankinnan käyttö (nyt sektorin tasolla), vahva panostaminen henkilöstön viihtyvyyteen sekä IFRS-kirjanpidossa oleviin verrokkeihin nähden vuokratulujen näkyminen liiketoiminnan muissa kuluissa (vaikutus noin 2 %-yksikköä FAS-kirjanpitoon verrattuna). Vuonna 2025 yhtiö siirtyi IFRS-kirjanpitoon. Liiketoiminnan muut kulut muodostivat noin 20 % liikevaihdosta FAS-kirjanpidossa ja 16 % IFRS-kirjanpidossa, mikä on selvästi yli sektorin ja suurin kannattavuuskehityksen rajoittaja. Vuonna 2024 Vincitin IFRS-16 poistot olivat 4 % liikevaihdosta. Yleisesti, ollakseen sektorin kannattavimpien joukossa, tulisi liiketoiminnan muiden kulujen näkemyksemme mukaan olla lähellä tai jopa alle 10 % (IFRS) ja IFRS-16 -poistojen 2-3 %:n luokkaa. Näin Vincitin liiketoiminnan muiden kulujen ja IFRS-16 -poistojen optimaalinen suhdeluku olisi noin 12 %, eli 6-8 %-yksikköä vuotta 2024 pienempi. Vincit on leikannut liiketoiminnan muita kuluja noin 2 MEUR vuoden 2022 lopusta, mutta liikevaihdon taso oli alun perin korkea ja liikevaihdon laskiessa tämä ei ole ollut riittävästi. Yhtiö odottaa edelleen saavansa noin 2 MEUR:n liiketoiminnan muiden kulujen säästöt vuoden 2025 aikana, jolloin kyseisten kulujen osuus olisi edelleen korkea noin 20 % liikevaihdosta. Tämä johtuu tosin liikevaihdon kovasta laskusta ja siitä, ettei

tehostamisissa pysytäk samassa tahdissa mukana.

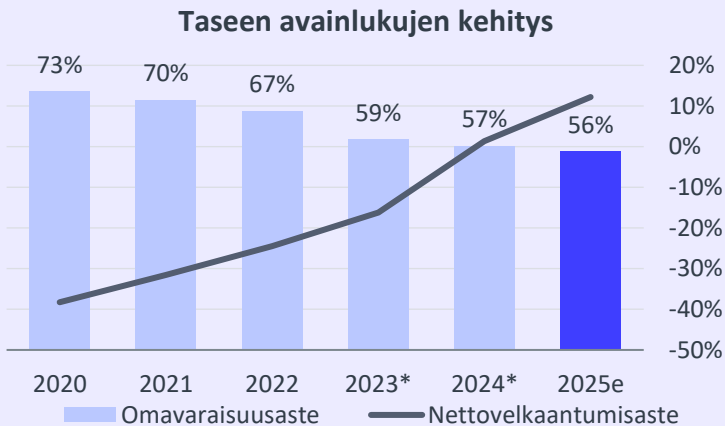
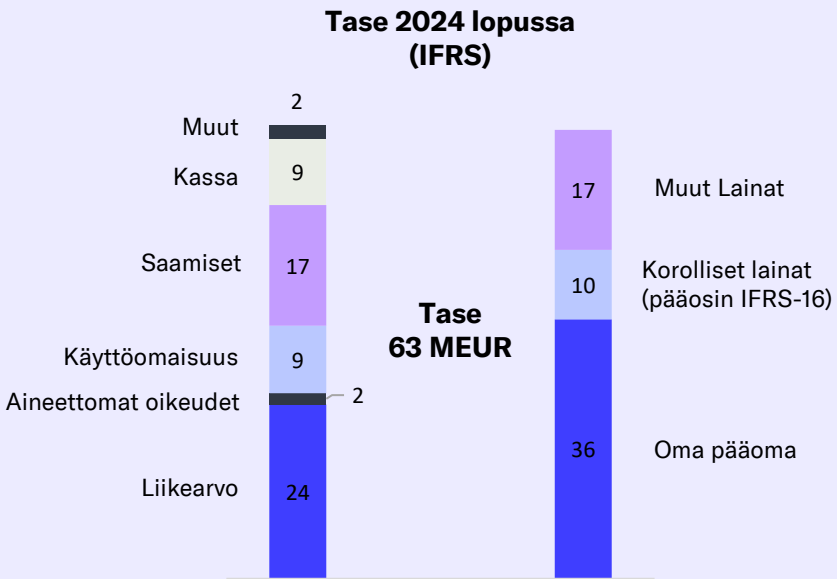
Materiaalit ja palvelut vastaavat noin 15 % kuluista, sisältäen alihankintaa noin 13 % yksikköä. Alihankinnan osuus on noussut selkeästi 2020-luvulla ja on nyt karkeasti sektorin keskimääräisellä tasolla. Yhtiö aktivoi tuotekehityskuluja vajaan 1 %:n edestä viime vuonna. Sektorin muiden yhtiöiden kulusuhteita voi katsoa sivulla 14.

Taseasema on edelleen vahva

Vincit on ollut taseeltaan historiallisesti todella vahva. Yhtiö on yrityskaupoissa käyttänyt perinteisesti oman osakkeen ja käteisen yhdistelmää. Yhtiön omavaraisuusaste oli 2024 lopussa lähes vertailukauden tasolla 65 %:ssa ja nettovelkaantumisaste -29 % (2023: 63 % ja -33 %). Yhtiön tase on terveellä pohjalla. Kannattavuuden normalisoituessa rahavirta on perinteisesti vahvaa ja vahvistaa edelleen tasetta. Taseen käyttö olisi voinut olla historiallisesti huomattavasti tehokkaampaa, sillä yhtiön liiketoiminnan vaatimat investoinnit ovat hyvin pienet ja kassavirtaprofiili yleisesti vahva vuodesta toiseen.

Vincitin taseen suurimpia omaisuuseriä ovat IFRS-kirjanpitosiirtymän jälkeen liikearvo (24 MEUR) ja lyhytaikaiset saamiset (19 MEUR), jotka vastasivat 38 % ja 26 % taseesta 2024 lopussa. Liikearvoa on syntynyt taseeseen useiden yritysostojen ja erityisesti Bilot-fuusion myötä. Tase onkin palveluyhtiölle tyypillisesti erittäin kevyt.

Vincitin vapaan operatiivisen kassavirran ja oikaistun liikevoiton suhdeluku on ollut historiassa keskimäärin 99 % vuosina 2017-2023, mikä on voimakkaaseen kasvuun nähden erittäin hyvä lukema. Vuonna 2024 kassavirta oli negatiivinen.



Historiallinen kehitys

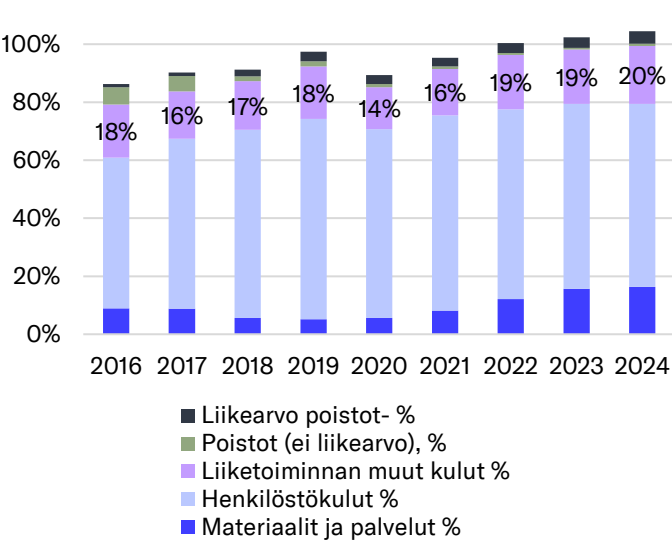
Lyhennetty tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023*	2024*	2025e
Liikevaihto	52,4	61,5	84,8	98,1	84,7	70,9
Käyttökate (EBITDA)	8,2	6,5	3,6	6,1	3,8	3,5
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	7,6	5,1	5,2	4,2	0,2	0,4
Liikevoitto (EBIT)	6,0	4,1	0,2	2,2	-0,3	-0,7
Tulos ennen veroja	5,8	4,8	0,2	1,8	-0,2	-1,6
Nettotulos	4,4	3,5	-0,3	0,9	-0,6	-1,8
Osakekohtainen tulos	0,5	0,4	0,32	0,17	-0,01	-0,04
Vapaa kassavirta	8,3	0,2	-12,8	0,2	-4,8	-0,6

Avainluvut	2020	2021	2022	2023*	2024*	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	8,7 %	17,4 %	37,9 %	15,7 %	-13,7 %	-16,3 %
Käyttökate-%	15,6 %	10,5 %	4,3 %	6,2 %	4,5 %	5,0 %
Oik. liikevoitto-%	14,5 %	8,3 %	6,1 %	4,3 %	0,3 %	0,6 %
Liikevoitto-%	11,4 %	6,7 %	0,3 %	2,2 %	-0,3 %	-1,0 %
ROE-%	19,0 %	13,6 %	-0,8 %	2,3 %	-1,6 %	-5,3 %
ROI-%	24,3 %	15,4 %	0,7 %	5,0 %	-0,3 %	-1,3 %
Omavaraisuusaste	72,6 %	70,2 %	67,0 %	59,1 %	57,3 %	55,7 %
Nettovelkaantumisaste	-38,3 %	-31,6 %	-24,5 %	-16,2 %	1,3 %	12,2 %

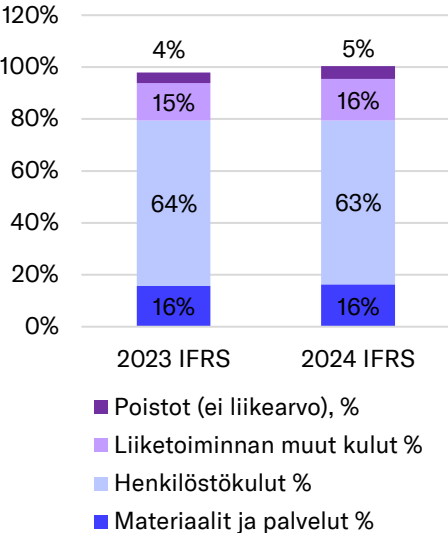
Osakelukuja	2020	2021	2022	2023*	2024*	2025e
EPS (oikaistu)	0,50	0,40	0,32	0,17	-0,01	-0,04
Kassavirta / osake	0,69	0,01	-0,87	0,01	-0,29	-0,04
Osinko / osake	0,18	0,20	0,15	0,10	0,11	0,10
Omapääoma / osake	2,04	2,17	2,80	2,29	2,16	1,95

Lähde: Inderes
*IFRS kirjanpito 2023 lähtien

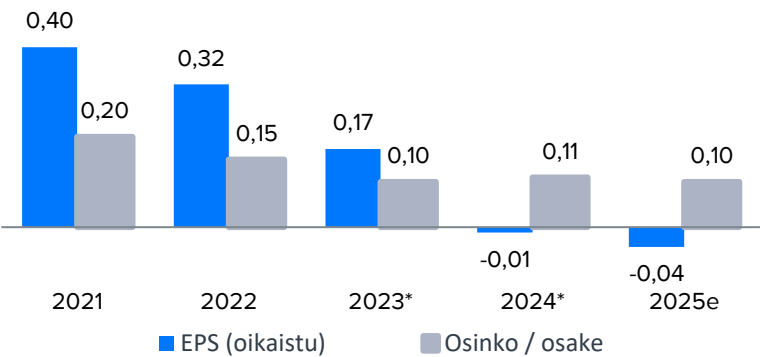
Kulut liikevaihdosta (FAS)



Kulut liikevaihdosta (IFRS)



EPS / Osinko



Lähde: Vincit ja Inderes, *IFRS-kirjanpito

Ennusteet 1/3

Ennusteajurit

Vincit raportoi jatkossa palveluliikevaihtoa yhtenä (aik. Pohjoismaat ja USA erikseen) ja tuoteliiketoimintaa erikseen. Ennustamme Vincitin palveluliikevaihtoa oman henkilökunnan ja alihankinnan muutoksen kautta, koska yhtiön palveluliikevaihto on vahvasti riippuvainen osaajakapasiteetista. Lisäksi asiakashintojen ja erityisesti laskutusasteiden muutos vaikuttaa liikevaihtoon ja tätä ennustamme liikevaihto per työntekijä per työpäivä parametrin kautta. Tuoteliiketoiminta on pieni osa ja hyvin vakaata ja siten siinä emme odota suurempia tai nopeita muutoksia. Tätä seuraamme luonnollisesti myös erikseen.

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

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

Odotamme yhtiön jatkavan myös epäorganista kasvua, mutta emme luonnollisesti sisällytä näitä ennusteisiimme.

Vuosi 2025 on vielä vaikea ja kaippaa uusia tehostamistoimia

Vincit arvioi vuoden 2025 liikevaihdon jäävän alle edellisvuoden, mutta suhteellisen kannattavuuden olevan edellisvuotta parempi. Arvioimme yhtiön liikevaihdon laskevan organisesti 16 % vuonna 2025, laajalti heikon tarjooman ja asiakaskysynnän kohdannon myötä sekä maantieteellisesti USA:n heikon kysynnän ajamana..

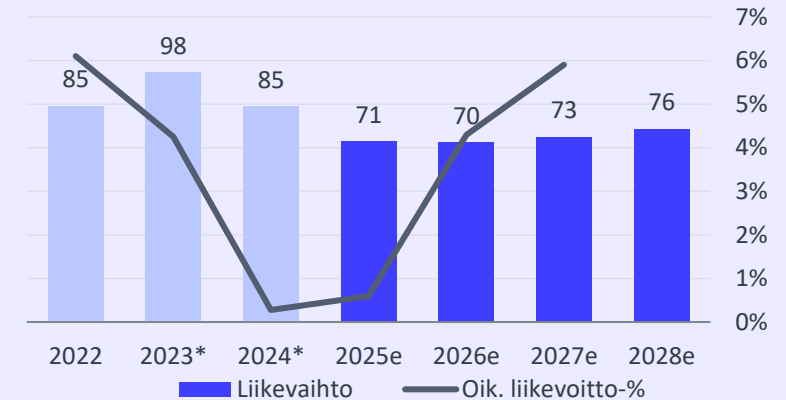
Q1:llä Pohjoismaiden liikevaihto laski heikon yksityisen

sektorin kysynnän sekä pienentyneen julkisen sektorin liikevaihdon johdosta. USA:ssa toimintaympäristö oli odotettua selvästi haasteellisempi ja yhtiö uudelleen järjesteli liiketoimintaa ja sitä johdetaan jatkossa Portugalista. Yhtiöllä on laskuttava henkilöstöä, mutta ei toimistoja USA:ssa. Yhtiö ei jatkossa raportoi palveluliikevaihtoa maantieteellisesti, mutta arvioimme saman trendin jatkuvan USA:ssa sekä Pohjoismaiden liikevaihdon laskun tasaantuvan vuoden edetessä.

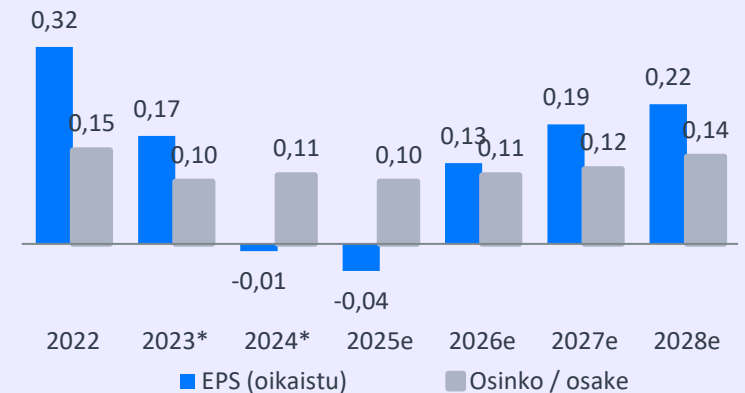
Q2'25:llä palveluliiketoiminnassa haasteita aiheutti erityisesti Commerce-liiketoiminta, jossa useat asiakkaat ovat vähentäneet investointejaan. Pitkään jatkuneen SAP-liiketoiminnan hyvä veto vaikuttaa laantuneen (H1:llä), kun suurempia ylläpitosopimuksia on loppunut. Osin tämän takia yhtiö organisoitui ymmärryksemme mukaan hieman uudestaan SAP-liiketoiminnassa Q1:llä. Positiivista oli räätälöidyn ohjelmistokehityksen kysynnän piristymisen jatkuminen ja datan sekä tekoälyn hyödyntämiseen vahvana pysynyt kiinnostus. Tuoteliiketoiminnan liikevaihto kasvoi 21 % ja alkaa pitkästä ajasta näyttämään positiivisempaa kehitystä. Tämän positiivinen vaikutus on kuitenkin kokonaisuuteen vielä laiha lohtu. Yleisesti hintakilpailu on jatkunut kovana eivätkä uudet yksityisen sektorin asiakkuudet vielä paikanneet julkisen sektorin jättämää vajetta. Henkilöstömäärä laski edellisestä neljänneksestä 67:llä 538:aan, osin muutosneuvotteluiden ajamana. Yhtiö sanoi nyt alkavansa jälleen myös rekrytoimaan, osin nuorempia osaajia ja siten muuttamaan hitaasti osaajaprofiilia.

Tuloksen osalta arvioimme EBITA-%:n nousevan vain marginaalisesti 0,6 %:iin vuonna 2025 kulusäästöjen (2 MEUR henkilöstö + 2 MEUR vuokrat) tukemana. Näin kuluvaan vuoteen kohdistuu selvä tulosvaroitusriski kannattavuuden osalta.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



EPS / Osinko



Ennusteet 2/3

Kannattavuutta painaa laskeva liikevaihto ja korkea kiinteä kulurakenne. Näin yhtiön fokus on lähitulevaisuudessa kulujen karsimisessa ja liikevaihdon stabiloinnissa. Lisäksi tulosta rajoittaa tänä vuonna myös investoinnit kyberturvaan, jotka ovat ymmärryksemme mukaan noin 0,5 MEUR vuonna 2025.

Ennustamme yhtiön laskevan osingonmaksua 1 sentillä ja maksavan 10 senttiä osakkeelta osinkoa vuodelta 2025. Osinko on tulosta korkeampi, mutta yhtiöllä on kassassa hyvin varoja. Yhtiö tulee todennäköisesti käyttämään mittavaa kassaansa kuitenkin ensisijaisesti yritysostoihin, kunhan sopiva kohde löytyy. Suhtaudumme kuitenkin varovaisesti yritysostoihin, erityisesti kansainvälisesti, kun yhtiön oma käänne on vielä alkamatta.

Vuosina 2026-2027 odotamme tuloskasvua liikevaihdon kasvun ja erityisesti kannattavuusparannuksen kautta

Vincitin taloudelliset tavoitteet odottavat yhtiön kasvavan 10 % orgaanisesti vuosina 2026-2027. Laskimme hieman lähivuosien ennusteita, kun emme usko yhtiön tehostavan tarpeeksi, riittävän nopeasti. Ennustamme yhtiön liikevaihdon olevan vertailukauden tasolla vuonna 2026 ja kääntyvän 3 %:n kasvuun vuonna 2027 paremman markkinatilanteen ja etenevän transformaation tuella. Odotamme palveluliikevaihdon edelleen olevan selkeästi merkittävin osa ja ajavan konsernin liikevaihdon kehitystä. Tuoteliiketoiminnan trendin odotamme hieman paranevan, mutta sen vaikutus kokonaisuuteen jää kuitenkin hyvin pieneksi.

Arvioimme EBITA-%:n nousevan 4 %:iin (aik. 5 %) vuonna 2026 ja 6 %:iin vuonna 2027. Parannus tulee erityisesti uusien tehostamistoimien ajamana ja osin laskutusasteiden parantumisesta liikevaihdon kääntyessä kasvuun. Ennusteissamme liiketoiminnan muiden kulujen on

edelleen laskettava ensi vuonna noin 2 MEUR:lla, jotta kannattavuusennusteisiimme päästään.

Ennustamme yhtiön korottavan osinkoa sentillä lähivuosina ja sen olevan 11 ja 12 senttiä vuosina 2026-27. Tämä vastaa 60-70 % osakekohtaisesta tuloksesta (tavoite on vähintään 30 % raportoidusta tuloksesta).

Ennustemme ovat siten suhteellisen selvästi alle yhtiön joulukuussa päivittämien pitkän aikavälin tavoitteiden, jotka odottavat 10 %:n orgaanista kasvua vuosina 2026-27 ja 10 %:n oik. EBITA-% vuoteen 2027 mennessä. Yhtiö tulee todennäköisesti käyttämään mittavaa kassaansa yritysostoihin, mutta suhtaudumme varauksella yritysostoihin, erityisesti kansainvälisesti, koska yhtiön oma käänne on vielä käynnistymättä.

Lyhyellä aikavälillä geopolitiikka ja yleisen talouden epävarmuus sekä yhtiön keskeneräinen transformaatio luovat edelleen selkeää epävarmuutta Vincitin liiketoimintaan ja ennusteisiimme. Sektorin pohjat vaikuttavat olevan lähellä, mutta markkinatilanteen paranemiseen ei kuitenkaan ole vielä parempaa näkyvyyttä. Vincitin keskeisimmät riskit liittyvät USA:n liiketoimintaan, keskeneräiseen transformatioon, tekoälyn mahdolliseen disruptiivisuuteen, kannattavuuskäänteeseen sekä kansainvälistymiseen.

Pitkän aikavälin ennusteet

Ennustamme varovaisesti keskimäärin 4 %:n kasvua vuosina 2026-30 ja terminaalikasvuna 2 %. Lisäksi oletamme EBITA-%:n (oikaistu vain liikearvon poistoista) varovaisesti olevan keskimäärin 6 %. Taso on yhtiön myyntikatteisiin nähden matala pidemmällä aikavälillä, mutta olemme huomioineet ennusteissa myös historiallisen merkittävän tulosvolatiliteetin.



Vincitin kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa
- Laaja onnistuminen murtautumisessa strategiseksi IT-kumppaniksi ja julkiselle sektorille
- Kansainvälistymisen Pohjoismaissa
- Yritysostot
- Alihankinnan ja verkoston kasvattaminen
- Asiakashintojen nousu

Lyhyt aikaväli

- Rekrytointi – työntekijäimago, matala vaihtuvuus
- Tehokkuuden parantaminen vähentämällä laskuttamatonta työtä
- Asiakaskoon kasvattaminen, liiketoimintojen ristiinmyynti
- Yritysostot



Vincitin kannattavuusajurit

- Kulusäästöt muutosneuvotteluista, vuokrista ja muista kiinteistä kuluista
- Tehokkuuden parantaminen – laskutusasteiden nousu ja laskuttamattoman työn väheneminen
- Palkkainflaation, vaihtuvuuden ja asiakashintojen kehityksen hallitseminen
- Ristiin myynti eri maiden välillä liiketoimintojen välillä
- Tuoteliiketoiminnan kannattavuuden vahvistuminen

Ennusteet ja ennustemuutokset 3/3

Tuloslaskelma	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	52,8	45,3	98,1	44,7	39,9	84,7	19,4	17,5	15,4	18,6	70,9	70,5	72,8	75,8
Palveluliiketoiminta	51,7	43,8	95,5	43,1	38,5	81,6	18,5	16,6	14,6	17,7	67,4	66,7	68,7	71,5
Tuoteliiketoiminta	1,5	1,5	3,0	1,6	1,5	3,1	0,9	0,9	0,8	0,9	3,5	3,7	4,0	4,3
Eliminoinnit	-0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	4,2	2,0	6,1	1,6	2,2	3,8	1,0	-0,2	1,2	1,6	3,5	7,2	8,6	9,3
Poistot ja arvonalennukset	-1,9	-2,1	-3,9	-2,0	-2,1	-4,1	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-4,2	-4,2	-4,3	-4,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,4	1,8	4,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,5	0,2	0,6	0,4	3,0	4,3	4,9
Liikevoitto	2,3	-0,1	2,2	-0,4	0,1	-0,3	-0,2	-1,2	0,2	0,6	-0,7	3,0	4,3	4,9
Palveluliiketoiminta	2,3	0,3	2,7	0,1	0,4	0,5	-0,2	-1,1	0,2	0,6	-0,5	3,1	4,2	4,8
Tuoteliiketoiminta	0,0	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3
Kertaluonteiset kulut	-0,1	-1,9	-2,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,4	-0,7	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-0,3	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,3	-0,5	0,0	-0,1	-0,9	-0,3	-0,3	-0,2
Tulos ennen veroja	2,0	-0,2	1,8	-0,4	0,2	-0,2	-0,5	-1,8	0,2	0,5	-1,6	2,7	4,0	4,7
Verot	-0,6	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-0,9
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	0,0
Nettotulos	1,4	-0,5	0,9	-0,7	0,1	-0,6	-0,6	-1,8	0,1	0,4	-1,8	2,2	3,2	3,7
EPS (oikaistu)	0,09	0,08	0,17	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	-0,07	0,01	0,02	-0,04	0,13	0,19	0,22
EPS (raportoitu)	0,08	-0,03	0,06	-0,04	0,00	-0,04	-0,04	-0,11	0,01	0,02	-0,11	0,13	0,19	0,22

Tunnusluvut	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	53,0 %	-6,2 %	15,7 %	-15,3 %	-11,8 %	-13,7 %	-15,5 %	-19,3 %	-16,7 %	-13,6 %	-16,3 %	-0,6 %	3,3 %	4,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-7,1 %	-31,4 %	-19,4 %	-95,8 %	-92,5 %	-94,4 %					79,1 %	621,4 %	41,9 %	14,7 %
Käyttökate-%	7,9 %	4,3 %	6,2 %	3,6 %	5,6 %	4,5 %	5,0 %	-1,2 %	7,7 %	8,5 %	5,0 %	10,2 %	11,8 %	12,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,5 %	4,0 %	4,3 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	1,1 %	-3,1 %	1,1 %	3,1 %	0,6 %	4,3 %	5,9 %	6,5 %
Nettotulos-%	2,7 %	-1,1 %	1,0 %	-1,5 %	0,1 %	-0,7 %	-3,1 %	-10,0 %	0,9 %	2,1 %	-2,6 %	3,1 %	4,4 %	4,9 %

*IFRS kirjanpito 2023 lähtien

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	70,9	70,9	0 %	72,5	70,5	-3 %	74,8	72,8	-3 %
Käyttökate	3,5	3,5	0 %	7,6	7,2	-6 %	8,8	8,6	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,4	0,4	0 %	3,5	3,0	-13 %	4,4	4,3	-3 %
Liikevoitto	-0,7	-0,7	0 %	3,5	3,0	-13 %	4,4	4,3	-3 %
Tulos ennen veroja	-1,6	-1,6	0 %	3,1	2,7	-14 %	4,1	4,0	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,04	-0,04	0 %	0,15	0,13	-14 %	0,20	0,19	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,10	0 %	0,11	0,11	0 %	0,12	0,12	0 %

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	34,3	37,5	37,1	37,1	37,0
Liikearvo	24,2	24,3	24,3	24,3	24,3
Aineettomat hyödykkeet	1,2	1,6	1,6	1,4	1,3
Käyttöomaisuus	6,1	9,4	9,4	9,6	9,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Laskennalliset verosaamiset	0,9	0,5	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	31,4	25,5	21,3	21,1	21,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	19,2	16,3	13,5	13,4	13,8
Likvidit varat	12,2	9,2	7,8	7,8	8,0
Taseen loppusumma	65,7	63,0	58,3	58,2	58,8

Lähde: Inderes
*IFRS kirjanpito 2023 lähtien

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	38,8	36,1	32,5	33,0	34,3
Osakepääoma	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Kertyneet voittovarot	5,0	2,1	-1,6	-1,1	0,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	33,3	33,5	33,5	33,5	33,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	3,1	7,7	8,8	8,5	7,7
Laskennalliset verovelat	0,3	0,6	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Korolliset velat	2,8	6,5	8,2	7,9	7,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	23,8	19,2	17,0	16,8	16,8
Korolliset velat	3,1	3,1	3,5	3,4	3,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	20,7	16,1	13,5	13,4	13,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	65,7	63,0	58,3	58,2	58,8

Sijoitusprofiili

- 1 Markkinalla hyvät keskipitkän aikavälin kasvufundamentit
- 2 Bilot-fuusio on takana, mutta markkinatilanne on luonut transformaatiotarpeita, joka on vielä kesken ja vaati näyttöjä kilpailukyvyn purevuudesta
- 3 Pohjoismaissa laajentuminen loisi hyvän uuden kasvujalan, mutta sisältää myös enemmän riskiä
- 4 Kannattavuuspotentiaalia lyhyellä- ja pitkällä aikavälillä
- 5 Kassavirta ja tase mahdollistavat yritysostot ja/tai osingonjaon

Potentiaali

- Kasvavat markkinat keskipitkällä aikavälillä, lyhyellä aikavälillä haastava markkina nostaa epävarmuutta
- Kannattavuudessa selvää nousuvaraa
- Laajemman tarjoaman läpilyönti ja ristiinmyynnissä onnistuminen
- Tuoteliiketoiminnasta onnistunut irtautuminen
- Yrityskaupat
- Kansainvälistyminen Pohjoismaissa

Riskit

- Uuden strategian epäonnistuminen
- Tekoälyn disruptiiohka
- Transformatio on edelleen kesken
- Heikon taloussyklin vaikutukset IT-palvelumarkkinaan
- USA:n liiketoiminnan kysynnän edelleen heikkeneminen
- Pohjoismaissa laajentumisen epäonnistuminen
- Projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Yrityskaupat ja erityisesti tuoteliiketoiminnan epäonnistunut irtautuminen

Arvonmääritys 1/4

Arvoajurit

Vincitin on sijoitusprofiililtaan selvä käännetyhtiö. Mittava fuusio on takana, mutta markkina on luonut yhtiölle uusia vastatuulia ja organisaatioon muutostarpeita. Yhtiön operatiivinen tekeminen on ollut, jopa hyvin heikkoa viime vuosina. Tämä on painanut yhtiön arvostustasoa, mikä on nyt sektorin matalimmasta päästä.

Vincitin osakkeen arvonmuodostus tulee jatkossa perustumaan orgaaniseen kasvuun ja lyhyellä aikavälillä erityisesti kannattavuuden parantumiseen. Kannattavuudessa on selvää parannusvaraa, myös yli nykyisen ennusteemme, mutta tämä vaati näyttöjä transformaation ja strategian onnistumisesta. Onnistuessaan operatiivisessa käänteessä ja sijoittajien luottamuksen palauttamisessa arvonmuodostusta tukee lisäksi myös hyväksyttävän arvostustason nousu.

Näkemyksemme mukaan Vincitin **arvostusta tukevat seuraavat tekijät:**

- Markkinalla hyvät kysyntäfundamentit keskipitkällä aikavälillä.
- Operatiivisen käänteen onnistuminen, eli liikevaihdon kääntämäinen orgaaniseen kasvuun ja erityisesti kannattavuuden parantuminen. Kannattavuuden parantuminen vaati lyhyellä aikavälillä arviomme mukaan uusia kulurakenteen tehostamistoimenpiteitä tai hyvin nopeaa kasvukäännettä.
- Sijoittajien luottamuksen palauttaminen pitkäjänteisellä onnistuneella operatiivisella tekemisellä

- Laajemman tarjoaman läpilyönti ja ristiinmyynnissä onnistuminen
- Tuoteliiketoiminnan jatkuva kasvu ja sen skaalautuminen kannattavuuteen tai onnistunut irtautuminen
- Yritysostot

Vastaavasti näkemyksemme mukaan sijoittajan kannalta Vincitiin liittyviä **keskeisiä riskejä ja arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat seuraavat:**

- Asiakaskysynnän heikentymisen jatkuminen lyhyellä aikavälillä
- Tekoälyn disruptiiohka
- Henkilöstön ja osaajakulttuurin säilyttäminen sekä siten työntekijöiden saatavuus ja vaihtuvuus
- Teknologia valintojen epäonnistuminen (SAP), jossa kysyntä tosin nyt hyvä
- Kansainvälistymiseen liittyvät riskit, etenkin yritysostoissa
- Asiakashintojen hidas kehitys ja palkkainflaation jatkuminen selvästi kovempaan
- Tuoteliiketoiminnan strategian ja kehityksen epäonnistuminen
- Yritysostojen epäonnistuminen
- Operatiivisen heilunnan jatkuminen

Vertailuryhmä

Käytämme Vincitin vertailuryhmänä Suomessa ja Pohjoismaissa listattuja IT-palveluyhtiöitä. Sijoitusprofiililtaan

yhtiölle läheisiä verrokkeja Suomessa ovat koko liiketoimintarakenteen osalta Digia ja Netum sekä ohjelmistokehityksen osalta Siili ja Witted. Verrokkiryhmässä olemme käyttäneet Inderesin ennusteita seuraamissamme yhtiöissä, mikä huomioi liikearvopoistot ja parantaa vertailukelpoisuutta suomalaisten IT-palveluyhtiöiden välillä.

Sektorilla suosimme yleisesti oikaistuja EV/EBIT-kertoimia hyvästä vertailukelpoisuudesta ja vahvoista taseista johtuen. Olemme oikaisseet liikevoitossa liikearvo- ja PPA-poistot. EV/EBITDA-kertoimen vertailukelpoisuutta verrokkien kesken vaikeuttaa juuri edellä mainitut liikearvo- ja PPA-poistot sekä muut IFRS- ja FAS-kirjanpitosääntöjen erot ja tästä johtuen kyseisen kertoimen informaatioarvo voi jäädä heikoksi. Talouden epävarmuuden myötä vahvojen taseiden saaminen tuottavaan työhön on kuitenkin haastavaa. Näin ollen sovellamme arvostuskertoimissa myös P/E-kerrointa vahvemmin EV/EBIT-kertoimen rinnalla. Osinkotuoton vertaaminen verrokkiryhmän sisällä ei välttämättä anna oikeaa kuvaa arvonluonnista, sillä jotkut investoivat kasvuun, toiset profiloituvat selkeästi osinkoyhtiöiksi ja monet ovat näiden yhdistelmä. Tai sitten kassavirta ei riitä kattamaan osinkoa, minkä myötä osinko ei ole kestäväällä pohjalla ja epävarma, sekä siten ei vertailukelpoinen.

Vincitin arvostus on tällä hetkellä vuoden 2026e kertoimilla arvostettu suomalaisten verrokkien tasolla. Mielestämme alennus verrokkeihin on perusteltavissa, sillä operatiivisesti yhtiö on jo monta vuotta suoriutunut sektoria heikommin. Lisäksi strategia on vaihdellut ja uuden strategian implementointi on edelleen kesken. Siten suhteellinen arvostus on kokonaisuutena kireä.

Arvonmääritys 2/4

Tuotto-riskisuhde ei houkuta

Suosimme edelleen EV-pohjaisia kertoimia vahvan taseen (kassa 7 MEUR Q2:lla) myötä, mutta olemme ottaneet vahvemmin myös P/E-kertoimen mukaan kuvaan, kun kassaa ei olla saatu käyttöön.

Heikon tulostason myötä vuoden 2025 tulostiedoista ei saada tukea. Vuoden 2026 käänteen odottavilla ennusteillamme P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 10x, mikä on neutraali taso. Näkemyksemme mukaan yhtiön tulisi normaalissa markkinatilanteessa pystyä sektorin tason (7-8 %:n) EBITA-tasoihin kestävästi (2026e 4 %), mikä kuvaa tulospotentiaalia ja osakkeen selvää potentiaalia keskipitkällä aikavälillä. Haaste sijoittajan näkökulmasta on kuitenkin yhtiön tuloksen historiallinen merkittävä volatiliiteetti, ja toisaalta transformaatio sekä uuden liiketoimintamallin vielä todistamaton potentiaali. Yhtiön oma EBITA-tavoitetaso on yli 10 % liikevaihdosta. Arvostus on liikevaihtopohjaisesti matalahko (2025 EV/Liikevaihto 0,42x), mikä kuvastaa potentiaalia ongelmien väistyessä.

Yhtiö ei ole saanut muun IT-palvelusektorin tapaan vahvaa tasetaan töihin toivomalla tavallaan ”viileän” yritysostomarkkinan takia. Näkemyksemme mukaan yhtiön nykytila ei myöskään ole optimaalinen uusille yritysostoille, koska yhtiön on samalla käännettävä myös oma liiketoiminta. Omasta keskeneräisestä käänteestä johtuen suhtaudumme edelleen tavallista suuremmalla varovaisuudella uusiin yritysostoihin, erityisesti ulkomailla toteutettuihin.

Vaikka pitkällä aikavälillä (vuodesta 2027e eteenpäin) osakkeen arvostus ei ole kovinkaan kireä ja potentiaalia on käänteen onnistuessa, niin sektorilta löytyy tällä hetkellä

parempaa tuotto-riskisuhdetta. Lisäksi useiden pettymyksien, tuloskäänteen viivästymisen ja operatiivisen lyhyen aikavälin epävarmuuden vuoksi riskit säilyvät korkeina.

Odottamamme 7 %:n osinkotuotto rajaa osin vielä laskuvaraa, mutta tulostason ollessa negatiivinen syö se kassan myös nopeasti (H1’25 kassa pienentynyt 2,5 MEUR). Osinkoennustemme perustuu yhtiön kassavirtaan, mutta odotamme yhtiön jakavan osinkopolitiikkansa (>30 % tilikauden tuloksesta) enemmän osinkoja lähivuosina suuren nettokassan takia.

Sektorin yhtiöiden arvostus ”20-säännöllä” mitattuna

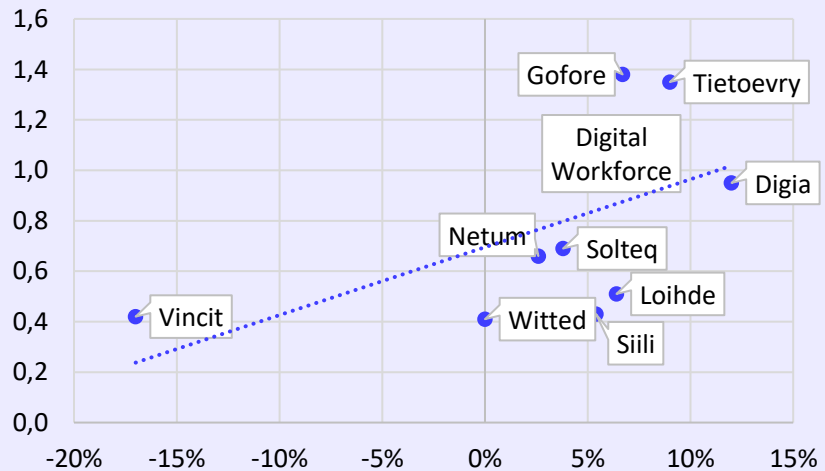
Tarkastelemme sektorin yhtiöiden arvostusta myös alkuvuonna [lanseeraamallamme](#) 20-säännöllä mitattuna ja vertaamme tätä EV/liikevaihto-kertoimeen. Tämä toimii mielestämme uutena mielenkiintoisena tulokulmana katsoa sektorin arvostustasoja.

Käytimme vertailussa seuraamiemme yhtiöiden vuoden 2025 ennusteita. Vincit on tänä vuonna 20-säännön perusteella sektorin heikoin ja on ollut historiallisestikin tasaisesti viime vuosina sektorin heikoimpia. EV/liikevaihto-kertoimella mitattuna Vincit on arvostettu sektorin tasolla, mutta kun otetaan huomioon yhtiön heikko kannattavuus ja orgaaninen kasvu — eli tarkastellaan sekä 20-sääntöä että EV/liikevaihto-kerrointa — Vincit sijoittuu vertailussa käyvän arvon linjan alapuolelle. Tämän menetelmän perusteella yhtiö on siis myös kireästi arvostettu.

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		P/E	
	2025e	2026e	2025e	2026e
Vincit (Inderes)	72,3	9,9	-36,2	12,2
Keskiarvo	12,9	9,7	16,3	13,4
Mediaani kaikki	11,8	9,5	15,2	13,8
Erotus-% vrt. mediaani	511 %	3 %	-338 %	-12 %
Mediaani suomalaiset	12,3	9,4	13,9	11,9
Erotus-% vrt. Mediaani suomalaiset	490 %	5 %	-359 %	2 %

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

20-sääntö ja EV/L, 2025e



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Digia*	198	208	9,2	7,7	8,0	6,7	1,0	0,8	11,5	10,1	2,6	2,8
Digital Workforce*	41	35	22,9	11,4	40,9	10,6	1,2	0,9	27,0	14,1	1,7	2,6
Gofore*	288	247	12,9	10,4	11,2	8,8	1,4	1,3	18,1	15,5	2,7	2,8
Loihde*	65	73	16,2	11,1	7,1	5,2	0,5	0,5	21,2	13,6	5,2	6,3
Netum Group*	23	28	7,9	7,1	7,5	6,9	0,7	0,7	13,4	11,2	6,5	7,5
Siili Solutions*	54	50	8,1	6,4	5,5	4,2	0,4	0,4	11,7	9,5	3,0	3,5
Solteq*	12	33	14,4	9,4	8,4	6,8	0,7	0,7		24,9		
Tietoevry*	1829	2466	11,4	9,9	19,2	8,5	1,3	1,3	10,6	10,2	8,4	8,6
Vincit*	27	16		4,0	2,7	2,0	0,4	0,2	11,2	9,2	6,4	7,0
Witted Megacorp*	24	16	14,2	7,8	13,6	7,6	0,3	0,3	23,6	14,5	1,3	1,3
Bouvet	663	677	16,0	14,3	13,2	11,9	2,0	1,8	20,4	18,2	4,8	5,1
Knowit	300	358	22,7	16,3	8,5	7,1	0,7	0,7	25,5	16,7	1,6	2,8
Endava PLC	761	890	8,7	8,0	6,9	6,7	1,0	1,0	9,9	9,6		
Kainos Group PLC	999	853	12,6	11,8	11,3	9,2	2,0	1,9	18,7	17,7	3,7	3,8
Globant SA	3487	3788	11,8	11,0	8,8	8,3	1,8	1,7	15,2	14,1		
Netcompany Group	1602	1908	15,4	12,9	11,4	10,0	2,0	1,9	18,1	14,4		0,1
Avensia AB	33	34	7,5	7,1	6,1	5,4	0,9	0,8	9,0	8,6	5,0	
CombinedX	68	66	10,8	7,5	5,9	4,7	0,8	0,7	15,1	9,8		
Vincit (Inderes)	26	30	72,3	9,9	8,6	4,2	0,43	0,42	-36,2	12,2	6,3	7,0
Keskiarvo			12,9	9,7	10,7	7,3	1,1	1,0	16,3	13,4	4,1	4,3
Mediaani kaikki			11,8	9,5	8,5	7,0	0,9	0,8	15,2	13,8	4,2	3,6
Erotus-% vrt. mediaani			511 %	3 %	2 %	-40 %	-53 %	-49 %	-338 %	-12 %	49 %	91 %
Mediaani suomalaiset			12,3	9,4	8,0	6,8	0,7	0,7	13,9	11,9	4,1	4,7
Erotus-% vrt. Mediaani suomalaiset			490 %	5 %	8 %	-38 %	-38 %	-35 %	-359 %	2 %	54 %	49 %

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

Arvonmääritys 3/4

Osien summa

Tarkastelemme Vincitin arvostusta myös osien summan näkökulmasta, koska tuoteliiketoiminta on eriytetty konsernista. Osien summan käyttöä puoltaa myös oletus, että liiketoiminnot ovat irrotettavissa toisistaan.

Tuotteiden liikevaihtojakauma on alussa voimakkaammin projektipainotteista, mistä johtuen hyväksymme liiketoiminnalle alussa matalamman kertoimen (jatkuvan liikevaihdon osuus >50 %). Tuotenäytöt ovat olleet heikohkot ja tuote vaatii jatkuvasti investointeja. Odotamme vielä näyttöjä jatkuvasta hyvästä kasvusta ja onnistumisista erityisesti skaalautuvasta kannattavuudesta. Ohjelmistojen osalta sovellamme hyväksymäämme 2,0x EV/liikevaihto-kerrointa. Haasteena voi kuitenkin olla löytää tuotteelle ostaja, sillä tuote on kuitenkin erikoistunut ja vielä kokoluokaltaan pieni.

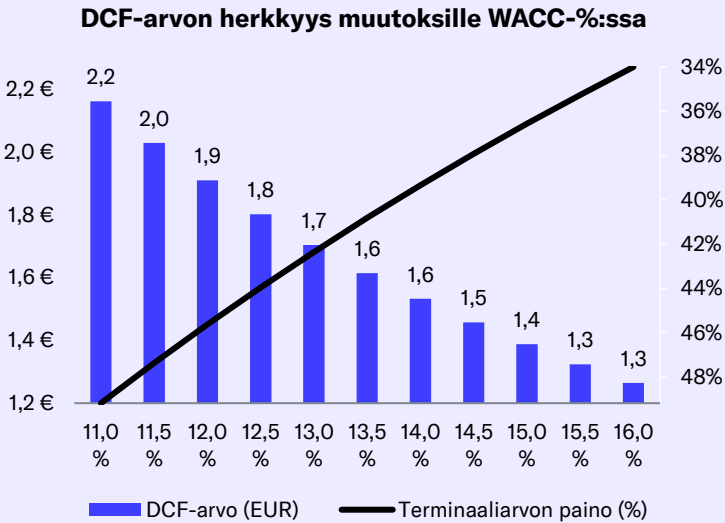
Tuotteiden jatkuvan liikevaihdon lisääntyä, kasvunäyttöjen parantuessa ja kannattavuuden vahvistuessa voidaan tuoteliiketoiminnalle asteittain alkaa hyväksymään lähemmäs SaaS-yhtiöiden vastaavia kertoimia (>3x EV/S). Näytöt osittain myydystä LaaS-tuoteliiketoiminnasta olivat odotuksiamme heikommalla, mikä heikentää tuotestrategian ja implementaation odotusarvoa.

Palveluliiketoiminnalle hyväksymme tässä vaiheessa ennen käännettä 0,4x EV-liikevaihto-kertoimen mikä vastaa sektorin heikoimpien tasoa.

DCF kuvastaa nykyhintaa

Käyttämillämme parametreillä DCF-mallimme antaa osakkeelle arvoksi 1,6 euroa osakkeelta. Ennustamme 3-6 %:n kasvua vuosina 2027-32 ja 2 %:n terminaalikasvua. Lisäksi oletamme EBIT-%:n olevan keskimäärin 6,1 % vuosina 2026-2033e, mikä on hieman alle sektorin historiallisen tason. Olemme käyttäneet suhteellisen korkeaa 13,5 %:n tuottovaatimusta (WACC), mikä perustuu yhtiön keskeneräiseen transformaatioon, heikkoon tulokuntoon ja näkyvyyteen. Suhteellisen pieni osa arvosta on terminaalissa (41 %), mikä toisaalta parantaa käyttökelpoisuutta. Kassavirtalaskelma osoittaa myös osakkeen olevan pitkälti oikein hinnoiteltu.

Osien Summa	2025e
Liikevaihto	70,9
Palveluliiketoiminta	67,4
Tuoteliiketoiminta	3,5
Arvostus, tuoteliiketoiminta	2025e
EV/S 2,0x	7,0
Arvostus, palveluliiketoiminta	2025e
EV/S 0,4x	27,0
EV	33,9
Nettovelka	4,0
Arvostus, yhteensä	30,0
per osake	1,8



Arvonmääritys 4/4

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme myös Vincitin osakkeen tuotto-odotusta tulokasvun, osinkotuoton ja hyväksytyin arvostuskertoimen näkökulmasta.

Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset merkittävään tulokasvuun, mutta se on hyvin matalilta tasoilta. Kasvu on kuitenkin IT-markkinaa heikompaa ja tulokasvu perustuu lyhyellä aikavälillä pääosin kulurakenteen tehostamisiin. Yhtiön tase on vahva ja mahdollistaa kassavirtaa paremman osingonjaon lähivuosina. Tämä ei luonnollisesti ole kestävää ja heikentää tämän tuottokomponentin käyttöä. Ennustamamme, vaikkakin epävarma osinkotuotto on toteutuessaan hyvällä 7 %:n tasolla. Vincit havittelee kuitenkin ensisijaisesti uusia yritysostoja. Uusia potentiaalisia yritysostoja emme luonnollisesti ole huomioineet ennusteissamme. Näkemyksemme mukaan yhtiön olisi pitkää aikaväliä tarkastellessa parasta käyttää vahvaa kassa omien osakkeiden ostoon.

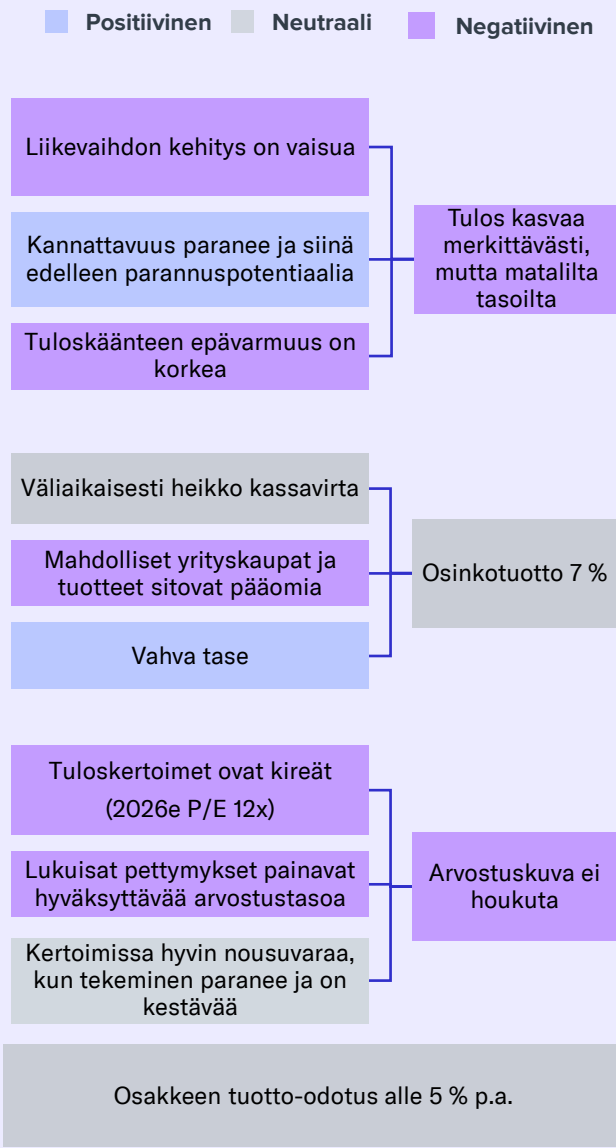
Vincitin arvostuskertoimet ovat näkemyksemme mukaan myös kireät. Osinkotuotosta, tulokasvusta ja arvostuskertoimista muodostuva osakkeen tuotto-odotus on näkemyksemme mukaan alle oman pääoman tuottovaateen. Paras lääke arvostustason korjaamiseen on operatiivisen suoritustason parantaminen ja siten sijoittajien luottamuksen palauttaminen.

Yhteenveto arvostuksesta

Soveltamillamme arvostusmenetelmillä osake on lähes kaikista näkökulmista katsottuna nyt kireästi hinnoiteltu, mikä pohjautuu yhtiön heikkoon operatiiviseen kehitykseen sekä heikkoon tulostähteen näkyvyyteen. Lisäksi yhtiön

riskiprofiili on sektorin korkeimpia. Yhteenvetona näemme osakkeen käyvän arvon haarukaksi 1,3-1,9 euroa osakkeelta.

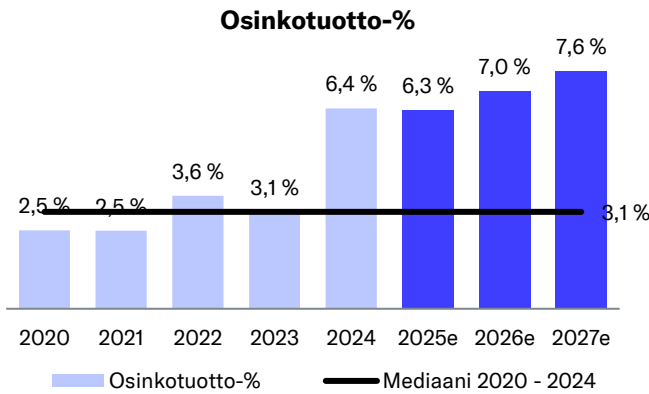
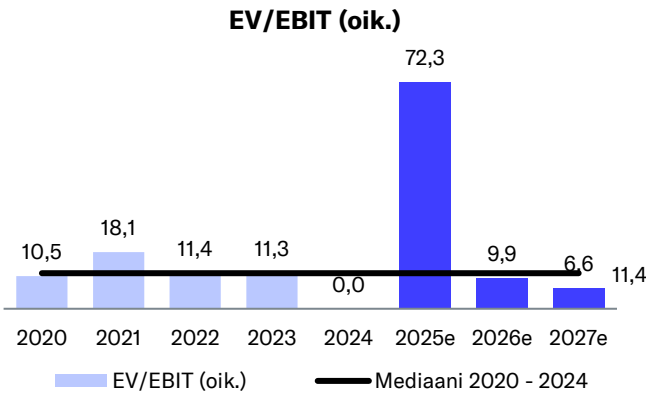
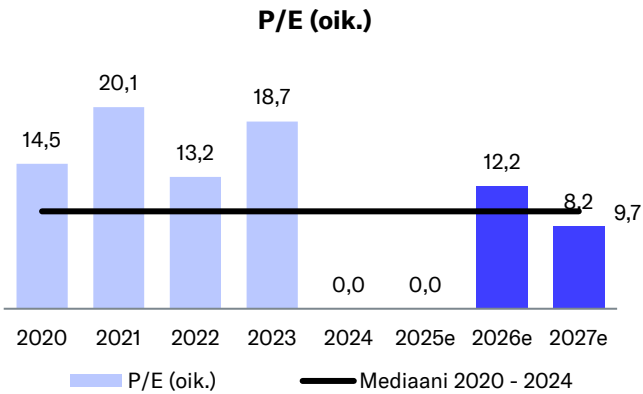
Osaketuoton ajurit 2025-2027



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,18	8,02	4,16	3,23	1,72	1,58	1,58	1,58	1,58
Osakemäärä, milj. kpl	12,1	12,2	14,7	16,9	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7
Markkina-arvo	87	98	69	53	29	26	26	26	26
Yritysarvo (EV)	79	93	59	47	29	30	30	28	27
P/E (oik.)	14,5	20,1	13,2	18,7	neg.	neg.	12,2	8,2	7,0
P/E	19,8	28,2	neg.	58,5	neg.	neg.	12,2	8,2	7,0
P/B	3,5	3,7	1,7	1,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
P/S	1,7	1,6	0,8	0,55	0,34	0,37	0,37	0,36	0,35
EV/Liikevaihto	1,5	1,5	0,7	0,48	0,34	0,43	0,42	0,39	0,35
EV/EBITDA	9,7	14,4	16,3	7,7	7,6	8,6	4,2	3,3	2,9
EV/EBIT (oik.)	10,5	18,1	11,4	11,3	>100	72,3	9,9	6,6	5,4
Osinko/tulos (%)	49,7 %	70,4 %	neg.	177,5 %	neg.	neg.	85,0 %	62,6 %	62,4 %
Osinkotuotto-%	2,5 %	2,5 %	3,6 %	3,1 %	6,4 %	6,3 %	7,0 %	7,6 %	8,9 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

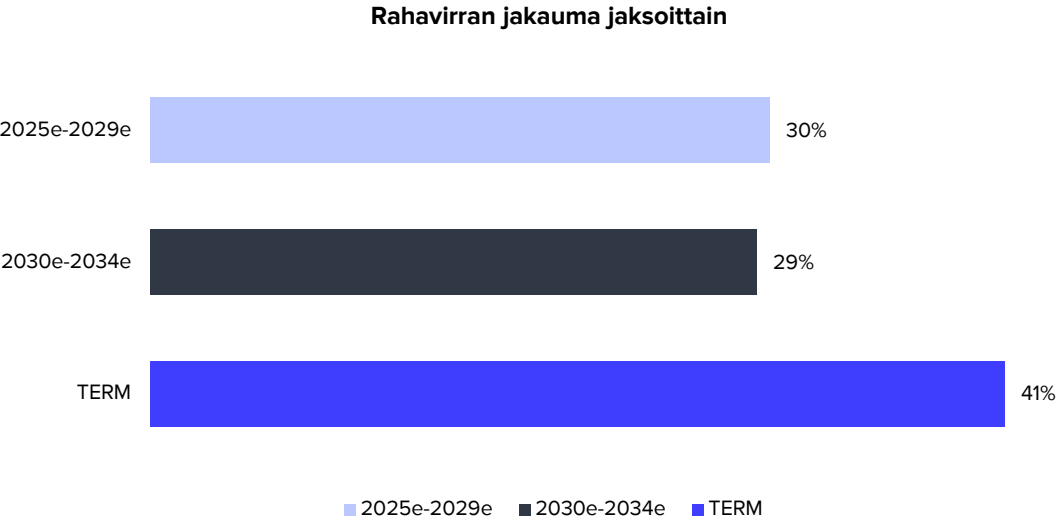
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-13,7 %	-16,3 %	-0,6 %	3,3 %	4,2 %	6,0 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-0,3 %	-1,0 %	4,3 %	5,9 %	6,5 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %
Liikevoitto	-0,3	-0,7	3,0	4,3	4,9	5,1	5,4	5,6	5,8	5,9	6,0	
+ Kokonaispoistot	4,1	4,2	4,2	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6	4,6	4,3	4,5	
- Maksetut verot	0,2	-0,3	-0,5	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	-1,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	2,4	3,6	6,6	7,8	8,3	8,5	8,8	9,1	9,2	9,0	9,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-7,8	-4,2	-4,2	-4,3	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7	-4,7	-4,8	-4,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-4,8	-0,6	2,4	3,5	4,0	4,0	4,2	4,4	4,4	4,2	4,5	
+/- 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	-4,8	-0,6	2,4	3,5	4,0	4,0	4,2	4,4	4,4	4,2	4,5	40,2
Diskontattu vapaa kassavirta		-0,6	2,0	2,6	2,6	2,3	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	12,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		29,6	30,2	28,2	25,6	23,1	20,8	18,6	16,7	15,0	13,5	12,2
Velaton arvo DCF		29,6										
- Korolliset velat		-9,6										
+ Rahavarat		9,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,8										
Oman pääoman arvo DCF		27,3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		1,6										

Pääoman kustannus (WACC)

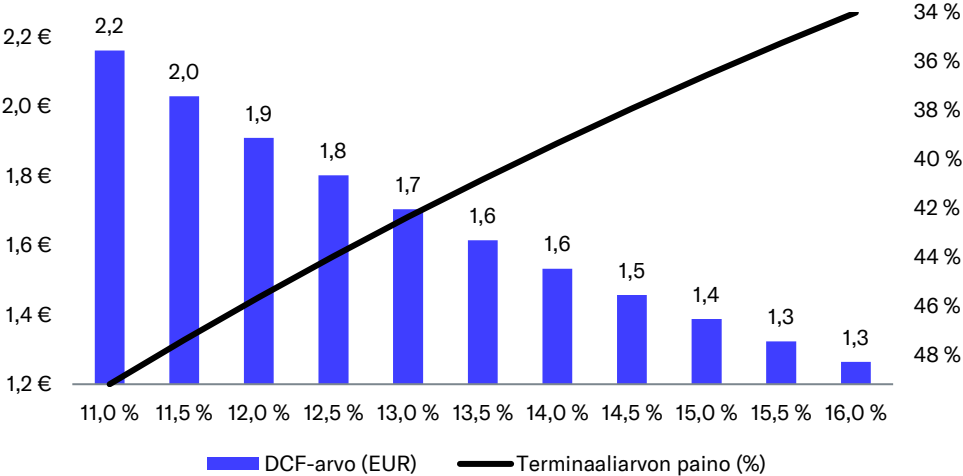
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,90
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	13,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	13,5 %

Lähde: Inderes

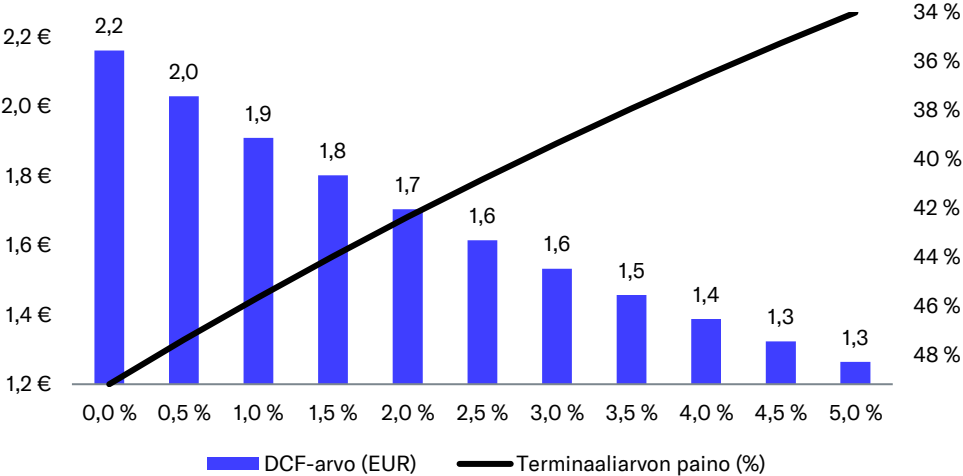


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

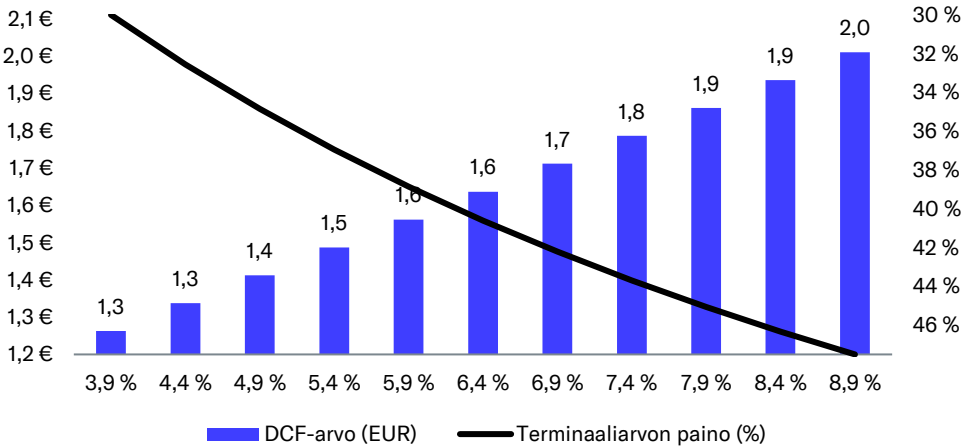
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



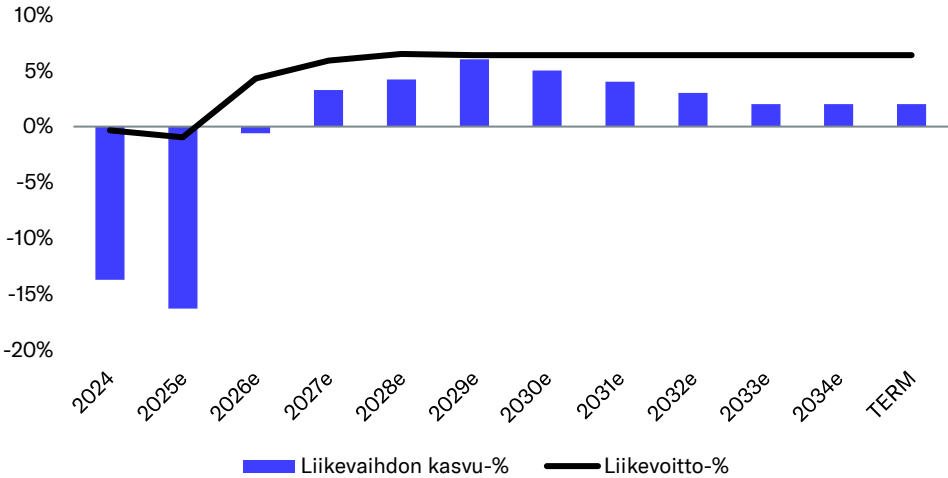
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	84,8	98,1	84,7	70,9	70,5	EPS (raportoitu)	-0,02	0,06	-0,04	-0,11	0,13
Käyttökate	3,6	6,1	3,8	3,5	7,2	EPS (oikaistu)	0,32	0,17	-0,01	-0,04	0,13
Liikevoitto	0,2	2,2	-0,3	-0,7	3,0	Operat. Kassavirta / osake	0,07	0,67	0,14	0,21	0,39
Voitto ennen veroja	0,2	1,8	-0,2	-1,6	2,7	Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,87	0,01	-0,29	-0,04	0,14
Nettovoitto	-0,3	0,9	-0,6	-1,8	2,2	Omapääöma / osake	2,80	2,29	2,16	1,95	1,98
Kertaluontoiset erät	-4,9	-2,0	-0,5	-1,1	0,0	Osinko / osake	0,15	0,10	0,11	0,10	0,11
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	62,0	65,7	63,0	58,3	58,2	Liikevaihdon kasvu-%	38 %	16 %	-14 %	-16 %	-1 %
Oma pääöma	41,6	38,8	36,1	32,5	33,0	Käyttökatteen kasvu-%	-44 %	69 %	-37 %	-8 %	104 %
Liikearvo	0,0	24,2	24,3	24,3	24,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	1 %	-19 %	-94 %	79 %	621 %
Nettovelat	-10,2	-6,3	0,5	4,0	3,5	EPS oik. kasvu-%	-21 %	-45 %	-107 %	275 %	-396 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Käyttökate-%	4,3 %	6,2 %	4,5 %	5,0 %	10,2 %
Käyttökate	3,6	6,1	3,8	3,5	7,2	Oik. Liikevoitto-%	6,1 %	4,3 %	0,3 %	0,6 %	4,3 %
Nettokäyttöpääöman muutos	-2,1	6,5	-1,7	0,2	0,0	Liikevoitto-%	0,3 %	2,2 %	-0,3 %	-1,0 %	4,3 %
Operatiivinen kassavirta	1,0	11,3	2,4	3,6	6,6	ROE-%	-0,8 %	2,3 %	-1,6 %	-5,3 %	6,6 %
Investoinnit	-13,8	-11,1	-7,8	-4,2	-4,2	ROI-%	0,7 %	5,0 %	-0,3 %	-1,3 %	7,0 %
Vapaa kassavirta	-12,8	0,2	-4,8	-0,6	2,4	Omavaraisuusaste	67,0 %	59,1 %	57,3 %	55,7 %	56,6 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e	Nettovelkaantumisaste	-24,5 %	-16,2 %	1,3 %	12,2 %	10,6 %
EV/Liikevaihto	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4						
EV/EBITDA	16,3	7,7	7,6	8,6	4,2						
EV/EBIT (oik.)	11,4	11,3	>100	72,3	9,9						
P/E (oik.)	13,2	18,7	neg.	neg.	12,2						
P/B	1,7	1,4	0,8	0,8	0,8						
Osinkotuotto-%	3,6 %	3,1 %	6,4 %	6,3 %	7,0 %						
Lähde: Inderes	*IFRS kirjanpito 2023 lähtien										

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 osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonnäätymismenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonnäätymismenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.6.2019	Lisää	5,70 €	5,00 €
23.8.2019	Osta	5,00 €	3,90 €
21.10.2019	Lisää	5,60 €	5,10 €
6.2.2020	Lisää	5,20 €	4,73 €
23.3.2020	Lisää	3,50 €	3,05 €
24.4.2020	Osta	4,50 €	3,75 €
28.5.2020	Vähennä	4,50 €	4,76 €
28.8.2020	Osta	6,20 €	5,24 €
30.10.2020	Osta	7,50 €	6,28 €
5.2.2021	Osta	10,00 €	8,64 €
22.3.2021	Osta	10,50 €	9,12 €
30.4.2021	Vähennä	11,50 €	11,20 €
26.5.2021	Osta	11,50 €	9,28 €
16.7.2021	Lisää	11,50 €	10,40 €
30.7.2021	Lisää	11,50 €	10,45 €
5.10.2021	Osta	10,50 €	7,58 €
29.10.2021	Lisää	9,80 €	8,60 €
4.2.2022	Vähennä	7,80 €	7,56 €
25.2.2022	Lisää	6,70 €	5,70 €
29.4.2022	Lisää	6,70 €	5,66 €
1.7.2022	Osta	7,20 €	5,91 €
26.8.2022	Lisää	6,40 €	5,65 €
28.10.2022	Lisää	5,20 €	4,45 €
1.3.2023	Osta	5,70 €	4,55 €
28.4.2023	Osta	6,00 €	4,83 €
25.5.2023	Osta	6,00 €	4,60 €
5.7.2023	Lisää	4,80 €	3,90 €
28.7.2023	Lisää	4,30 €	3,59 €
27.10.2023	Osta	4,30 €	2,90 €
22.12.2023	Lisää	4,00 €	3,22 €
23.2.2024	Lisää	3,30 €	2,75 €
26.4.2024	Lisää	3,10 €	2,61 €
19.7.2024	Vähennä	2,60 €	2,41 €
22.10.2024	Vähennä	2,30 €	2,08 €
24.10.2024	Lisää	2,30 €	2,04 €
21.2.2025	Lisää	2,30 €	1,90 €
25.4.2025	Lisää	2,00 €	1,66 €
10.7.2025	Lisää	2,00 €	1,71 €
18.7.2025	Vähennä	1,70 €	1,60 €
29.7.2025	Vähennä	1,60 €	1,58 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

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

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

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

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**