

NETUM

25.3.2026 7.00 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Tuloskäänteeseen palikoita asetellaan

Netum on vielä kotimarkkinaa keskittynyt laajan palvelutarjooman omaava IT-palvelutalo. Historiassa Netumin orgaaninen kasvu ja kannattavuus olivat sektorin kärkeä, mutta viime vuodet ovat olleet haastavia, vaikkakin sektorin keskimääräistä parempia. Netum toteutti viime vuonna useita muutoksia, joilla sopeutettiin rakennetta ja luotiin pohjaa paluuseen kannattavalle kasvuille. Kuluvana vuonna odotamme yhtiön jäävän sektorista, mutta palaavan sille tasolle seuraavina vuosina. Tuloskäänteeseen ajankohtaan ja kulmakertoimeen liittyy vielä epävarmuutta, vaikka tilanne vaikuttaa myynnin osalta positiivisemmalla. Näin osakkeen tuottoriski-suhde ei aivan vielä kannusta hyppäämään kyytiin (2026-27e EV/EBITA ja P/E ovat ~11-9x). Toistamme Vähennä-suosituksen ja 1,1 euron tavoitehinnan.

Koko IT-elinkaaren osaava julkisen sektorin taitaja, jossa myös yksityisen sektorin asiakaskuntaa vahvistettu

Netumin tarjooma kattaa laajasti käytännössä koko IT-elinkaaren; konsultoinnista digipalveluiden kehitykseen, kyberturvaan, data-osaamiseen, integraatioon sekä jatkuvuuspalveluihin. Pienen koon myötä osa palvelualueista ovat kuitenkin vielä suhteellisen ohuella pohjalla. Lisäksi yhtiöltä löytyy pieni pitkällä aikavälillä hyvän skaalautumispotentiaalin omaava tuoteliiketoiminta. Näkemyksemme mukaan palvelutarjoaman arvokkaimmat alueet ovat jatkuvuuspalvelut ja integraatioihin liittyvät osaamiset sekä viimeaikoina data ja analytiikka osaaminen. Kyseiset kyvykkyudet parantavat kilpailukykyä ja edellytyksiä strategisten kumppanuuksien solmimiselle. Lisäksi ne erottavat yhtiötä puhtaista projektiyhtiöistä. Asiakassektoreittain yhtiön vahvuus on aina ollut julkisella sektorilla (~70 % liikevaihdosta), mutta yksityisen sektorin asiakaskuntaa on vahvistettu yritysostolla.

Suomi kuntoon ennen kansainvälistymistä

Strategiakauden 2025-27 selkeimmät muutokset olivat vahvempi toimialafokus yksityisellä sektorilla ja kansainvälistyminen. Näkemyksemme mukaan tarkempi toimialafokus on luonnollinen, koska se perustuu yhtiön vahvuuksiin ja parantaa mahdollisuuksia laajentua sekä luoda strategisia kumppanuuksia myös yksityisellä sektorilla. Laajentumiseen Pohjoismaissa suhtaudumme kuitenkin

lyhyellä aikavälillä varovaisesti kansainvälistymiseen, sillä yhtiöllä on Suomessa myös tuloskäänteeseen tehtävänä ja velkainen tase ei jätä toivottua liikkumavaraa yritysostojen osalta. Yritysostot sekä kansainvälistyminen on näkemyksemme mukaan realistisia strategiakauden aivan lopulla.

Odotamme yhtiön kääntyvän tuloskasvuun vuonna 2027

Netumin strategiakauden 2025–2027 taloudelliset tavoitteet odottavat keskimäärin ~10 %:n orgaanista kasvua ja vähintään 12 % EBITA-%:a. Ennustamme yhtiön tavoitteita selvästi maltillisempaa kasvua (ennuste -7 - 0 %) ja kannattavuutta (ennuste 6-7 %) vuosina 2026-2027 (2025 -13 % ja 6 %). Yhtiön onkin kriittistä nyt jatkaa myynnissä onnistumista, jotta liikevaihto saataisiin mahdollisimman nopeasti kääntymään kasvuun ja uusilta tehostamistoimilta vältytään. Tähän hyvät eväät antaa yhtiön laaja ja kilpailukykyinen palvelutarjooma, hyvä asiakastytyväisyys ja maltillistettu tavoiteltu katetaso. Arvioimme yhtiön lähivuodet kuitenkin jakavan tavoitetta vähemmän osinkoa ja käyttävän varoja ensisijaisesti velkaisen taseen vahvistamiseen ja sitten yritysostoihin. Keskeisimmät riskit liittyvät Lähi-Idän kriisin pitkittymiseen sekä sen vaikutuksiin talouteen, uusasiakashankintaan ja hintakilpailuun, eli voidaanko uusilla sopimuksilla paikata vanhaa hyvää sopimuskantaa. Isossa kuvassa yhtiön olisi tärkeätä onnistua tavoitteissaan ja siten palauttaa sijoittajien luottamus. Sillä lukuista pettymykset ovat nakertaneet luottamusta, vaikka tekeminen ei sektoriin nähden ole ollutkaan niin heikkoa.

Tuottoriski-suhde ei aivan vielä kannusta hyppäämään kyytiin

Sijoitusprofiililtaan Netum on käännetyhtiö. Ennustamamme tuloskäänteeseen epävarmuus on ajoituksen ja kulmakertoimen osalta korkeahkolla tasolla, jonka takia tuottoriski-suhde ei ole houkutteleva, vaikka absoluuttisesti arvostus ei ole järkevä (2026-27e oik. EV/EBIT kertoimet ~11-9x). Näkemyksemme mukaan ennustamastamme osinkotuotosta ja maltillisesta tuloskasvusta muodostuva tuotto-odotus on alle oman pääoman tuottovaateemme. Arviomme mukaan hyväksyttävien arvostuskertoimien ja kassavirtamallin pohjalta haarukoituna osakkeen käypä arvo on 0,9-1,3 euroa osakkeelta.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

1,10 EUR

(aik. 1,10 EUR)

Osakekurssi:

1,01 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	37,8	34,9	35,0	36,5
kasvu-%	-14 %	-8 %	0 %	5 %
EBIT oik.	2,1	1,9	2,2	2,4
EBIT-% oik.	5,5 %	5,4 %	6,2 %	6,6 %
Nettotulos	0,9	1,0	1,4	1,7
EPS (oik.)	0,11	0,09	0,11	0,13
P/E (oik.)	10,6	10,8	8,8	7,7
P/B	0,9	0,8	0,7	0,7
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,0 %	4,0 %	5,9 %
EV/EBIT (oik.)	10,9	10,8	8,9	7,7
EV/EBITDA	10,5	8,7	6,6	5,8
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,6	0,5

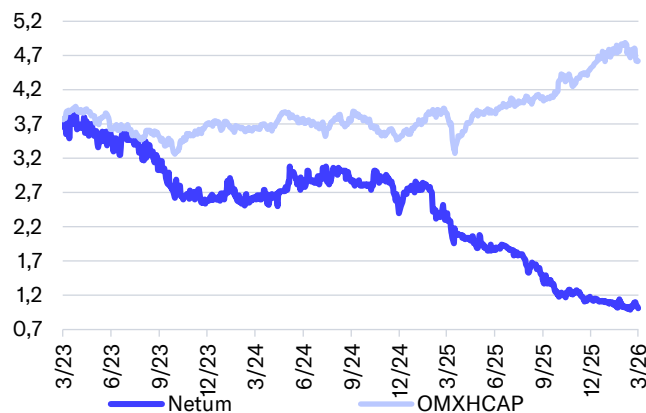
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

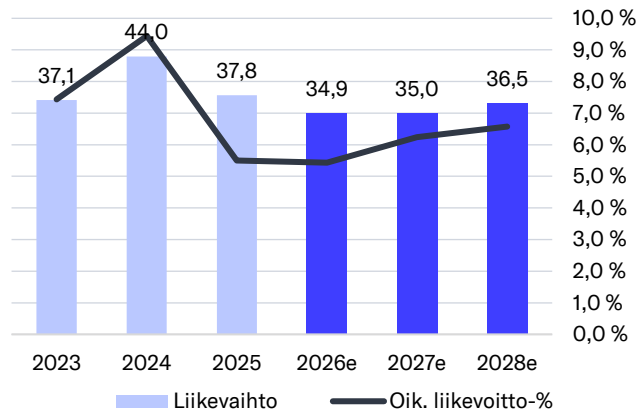
Netum arvioi liikevaihdon laskevan edellisvuoden tasosta (2025: 37,8 MEUR) ja vertailukelpoisen EBITAn säilyvän edellisvuoden tasolla (2025: 5,5 %).

Osakekurssi



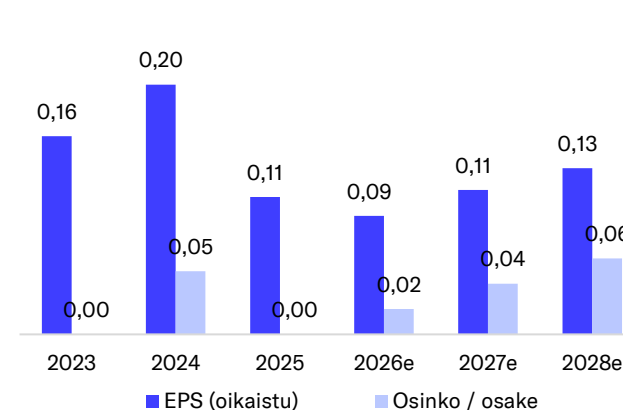
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Toimialan hyvä kysyntänäkymä keskipitkällä aikavälillä, vaikka lyhyellä aikavälillä haastava markkina hidastaa kehitystä
- Palveluliiketoiminnan kannattavuusparannus
- Omia kyvykkyyksiä vahvistavat yritysjärjestelyt
- Tuoteliiketoimintojen pidemmän aikavälin potentiaali
- Sijoittajien luottamuksen palauttaminen, useiden tavoitteista jäämisten ja tulosvaroituksien jälkeen, vaikka tekeminen ei sektoriin nähden ole ollutkaan niin heikkoa

Riskitekijät

- Lähi-idän kriisin pitkittyminen ja sen vaikutukset talouteen
- Markkinaheikkouden pitkittyminen (erit. julkisen sektorin säästötarpeet)
- Tekoälyn disruptiivuhka IT-konsultointimarkkinaan
- Riippuvuus suurista asiakkaista ja julkisesta sektorista (vaikka pienentynyt)
- Kustannustehokkaan toimintamallin heikkeneminen
- Tuotestrategian epäonnistuminen
- Yritysjärjestelyjen epäonnistuminen
- Kansainvälistymisen haasteet

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	1,01	1,01	1,01
Osakemäärä, milj. kpl	12,6	12,6	12,6
Markkina-arvo	13	13	13
Yritysarvo (EV)	20	20	19
P/E (oik.)	10,8	8,8	7,7
P/E	12,5	8,8	7,7
P/B	0,8	0,7	0,7
P/S	0,4	0,4	0,3
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	8,7	6,6	5,8
EV/EBIT (oik.)	10,8	8,9	7,7
Osinko/EBITA (%)	13,3 %	23 %	31 %
Osinkotuotto-%	2,0 %	4,0 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	5-8
Liiketoimintamalli	9-16
Toimiala	17-31
Kilpailukenttä	32-36
Strategia	37-40
Taloudellinen tilanne	41-43
Ennusteet	44-48
Sijoitusprofiili	49
Arvonmäärittäminen	50-58
Vastuuvapauslauseke	59

Netum lyhyesti

Netum on kasvuhakuinen IT-palveluyhtiö, jonka tarjoama kattaa ison osan digitaalisten palveluiden arvoketjusta. Yhtiön vahvuudet ovat julkisella sektorilla ja yksityisestä sektorista on yritysostojen myötä saatu vahvempi tukijalka. Lisäksi yhtiöllä on pieni tuoteliiketoiminnan siemen, josta haetaan skaalautuvuutta pidemmällä aikavälillä.

38 MEUR (-14 % vs. 2024)

Liikevaihto 2025

2,1 MEUR tai 6 % liikevaihdosta (2024: 9 %)

Vertailukelpoinen EBITA 2025

70 % / 30 %

Julkisen sektorin / yksityisen sektorin osuus liikevaihdosta

99 % / 1 %

Suomen / Kansainvälisen liikevaihdon osuus

Strategiakauden 2025–2027 tavoitteet

- Orgaaninen kasvu 30 % strategiakaudella tai ~9 %:n vuotuinen kasvu
- EBITA-tavoite ≥ 12 %
- Yhtiö pyrkii jakamaan, rahoitusaseman niin salliessa, noin 40 % vuosittaisesta EBITAsta

Vuodet 2016–2018

- Vuonna 2017 perustetaan Netum Group Oy, joka ostaa Netum Oy:n ja Jab Oyn osakekannat sekä Osaamo Oy:n liiketoiminnan
- Vuonna 2017 yhtiö osti DUX IT-omaisuudenhallinta-järjestelmän
- Kannattavuus pysyy erinomaisella tasolla ja orgaanista kasvua ajaa laskutusasteiden nousu

Vuodet 2019–2020

- Vuonna 2019 integraatio-osaamista vahvistetaan AgentIT-yrityskaupalla
- EURA 2021 -kilpailutuksen voitto on kooltaan merkittävä ja hyvä osoitus yhtiön omasta kilpailukyvystä
- Etupainoiset investoinnit rasittavat kannattavuutta vuonna 2019

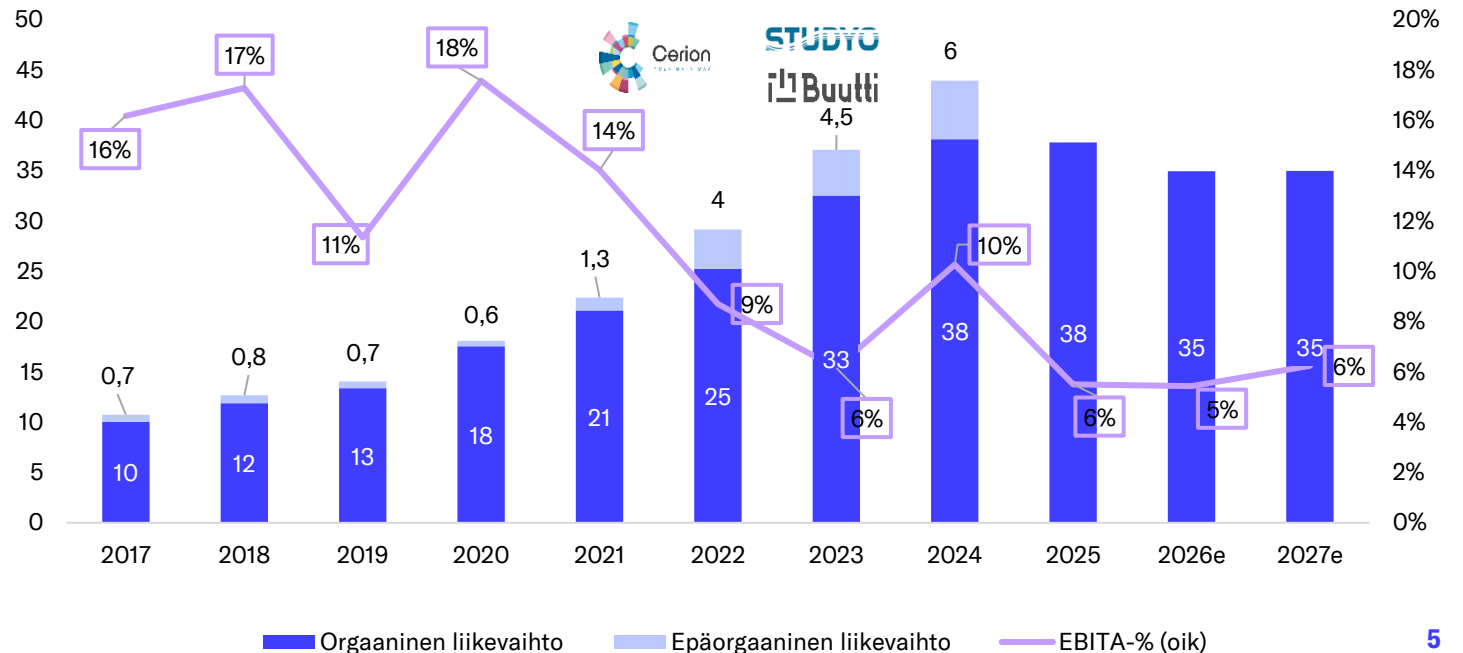
Vuodet 2021–2024

- Vuonna 2021 Netum listautui ja vahvisti tiedolla johtamista ja digitaalista palvelutarjoomaa yritysostolla
- Vuonna 2023 markkinan äkkijarrutus loi haasteita kannattavuuden hallintaan. Yhtiö vahvisti tuotetarjoomaa Studyo Oy:n yritysostolla ja ohjelmistokehitystä Buutti Oy:n ostolla.

Vuodet 2025–2027

- Uusi strategia 2025–2027
- Tekoäly ja kansainvälistyminen keskeisempinä teemoina
- Kolmen suuren projektin loppuminen vuonna 2025 teki kuopan liikevaihtoon
- Fokus liikevaihdon kääntämisessä takaisin kasvuun ja kannattavuuden parantamisessa

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/7

IT-palvelujen laaja tarjoama höystettynä aikaisen vaiheen ohjelmistotuotteilla

Netum on vuonna 2000 liiketoimintansa käynnistänyt, vielä kotimarkkinaa keskittynyt ja teknologiariippumaton IT-palveluyhtiö. Netumin tarjoaman kulmakivet muodostuvat digipalveluiden kehityksestä, järjestelmien integraatioista ja jatkuvuuspalveluista, kyberturvasta, data- ja automaatio-osaamisesta sekä johdon konsultoinnista.

Palveluliiketoiminnan lisäksi löytyy vielä toistaiseksi pieni määrä, mutta hyvin kasvavaa skaalautumispotentiaalin omaavaa tuoteliiketoimintaa. Näin yhtiön palvelutarjoama on laaja, mikä sopii hyvin viime vuosien markkinatrendeihin. Tarjoama kattaa digipalveluiden elinkaaren eri vaiheet ja samalla ison osan koko arvoketjusta. Laaja tarjoama ja teknologiariippumattomuus tuovat yhtiölle näkemyksemme mukaan tietynlaista erottautuvuutta suhteessa yksittäisillä osaamiskärjillä operoiviin ja/tai teknologiaperheissä kiinni oleviin toimijoihin. Pienen kokoluokan myötä tämän palvelutarjoaman syvyys on kuitenkin rajallinen, ja siten optimaalinen asiakaskoko on keski-suuret yritykset.

Koko elinkaaren toiminnoilla yhtiön on mahdollista tehdä itsestään asiakkaalle aidosti strateginen liiketoimintakumppani, luoda omaan toimintaan jatkuvuutta ja vahvistaa samalla arvoketjuasemaa.

Netumin pääkonttori sijaitsee Tampereella. Tämän lisäksi yhtiöllä on toimipisteitä seitsemällä paikkakunnalla, jotka sijaitsevat Helsingissä, Turussa, Porissa, Jyväskylässä, Hämeenlinnassa, Oulussa ja Kuopiossa. Vuoden 2025 lopussa yhtiössä oli 329 työntekijää (2020: 130).

Perinteisesti vahva asema julkishallinnon puolella

Netumilla on vahva asema julkisella sektorilla, joka vastaa arviomme mukaan noin 70 % liikevaihdosta (2020: 80 %). Yksityisen sektorin osuus on siis arviomme mukaan noin 30

%. Se nousi selvästi Buutti-yrityksoston ajamana, mutta on ymmärryksemme mukaan laskenut sittemmin Buutin heikon kehityksen myötä. Vahvan julkisen sektorin aseman myötä yhtiön keskimääräinen asiakaskoko sekä suurimpien asiakkaiden osuus liikevaihdosta on ollut myös suuri. Vuonna 2020 suurimman yksittäisen asiakkaan osuus liikevaihdosta oli noin 30 % (viisi suurinta yhteensä 77 %). Arvioimme asiakasriippuvuuden pienentyneen tästä kuitenkin selvästi etenkin viime vuonna ja edelleen tänä vuonna, kun kahden suuren asiakkaan työ määrä on vähentynyt selvästi.

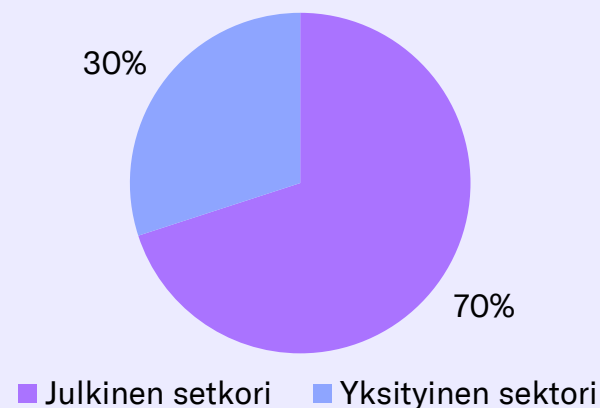
Pidämme julkisen sektorin dynamiikkaa hieman yksityistä puolta haastavampana, mutta silti hyvin houkuttelevana, mikä johtuu yleisesti suurista ja pitkistä sopimuksista. Julkisella sektorilla osto-organisaatiot ovat hyvin ammattimaisia ja pääosin hintatietoisempia, kun lähes kaikki toimittajat täyttävät laatu kriteerit. Näin ollen julkisella puolella pärjääminen edellyttää kustannus kilpailukyvyn ja leveän palvelutarjoaman lisäksi myös riittävää toimitusosaamista. Netumin kaltaisena pienenä yhtiönä on tärkeää myös osata valita kilpailutukset, joissa näkee hyvät mahdollisuudet voittoon, eli joissa yhtiöllä on vahvuuksia, sillä tarjontaprosessit ovat raskaita ja pienen yhtiön resurssit käyttää tarjousprosesseihin ovat rajalliset. Tämä korostuu etenkin nykyisessä kilpailussa julkisen sektorin markkinassa.

Julkisen sektorin pitkät ja isot puitesopimukset luovat kuitenkin hyvän perustan liiketoiminnalle, tuovat tasaisuutta ja näkyvyyttä liiketoimintaan sekä helpottavat laskutusasteiden hallintaa, mikä tuo tasaisuutta kannattavuuteen. Tämä laskee näkemyksemme mukaan osittain myös Netumin keskittyneen asiakasportfolion riskitasoa, vaikka suurien asiakkuuksien volyymit ovat pienenemässä.

netum

- Yhtiön palvelutarjoama ulottuu elinkaarien yli ja kattaa ison osan koko arvoketjusta
- Integraatio- ja jatkuvuuspalveluista erottautumistekijöitä ja kilpailuetua
- Pieni kokoluokka tuo toimintaan ketteryyttä ja joustavuutta
- Vahva historia julkisesta sektorista
- Tuoteliiketoiminta vielä pientä, mutta pitkällä aikavälillä se voi lisätä toiminnan skaalautuvuutta huomattavasti

Liikevaihdon jakautuminen, arvio



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/7

Julkishallinto on ollut yhtiölle käytännössä aina strateginen prioriteettialue ja yhtiön historiallisten hyvien näyttöjen myötä uskomme Netumin ymmärtävän julkisen sektorin ostoprosesseja ja asiakkaiden palvelemista hyvin. Historiansa aikana yhtiö on toimittanut julkisen puolen toimijoille useita ja kokoluokaltaan merkittäviäkin ratkaisuja, minkä arvioimme puolestaan vahvistaneen sekä Netumin toimittajabrändiä että yhteistyösuhteiden jatkuvuuden ja pitkäikäisyyden kannalta tärkeää asiakasluottamusta. Julkisen sektorin markkina on kuitenkin muuttunut ja kilpailu lisääntynyt selvästi viime vuosien aikana. Lisäksi yhtiön kolmen suuren sopimuksen työmäärä on vähentynyt selvästi ja ne ovat siirtyneet jatkekehitysvaiheeseen, mikä on työmäärällisesti pienempi. Netum ei vielä ole pystynyt paikkamaan kyseisten sopimuksien jättämää aukkoa. Näin yhtiön on tulevana vuosina osoitettava kilpailukykynsä muuttuneessa kilpailluudessa markkinassa.

Yksityisestä sektorista haetaan uutta kasvujalkaa

Yksityisen sektorin osuus Netumin liikevaihdosta nousi Buutti-yritysoston myötä arviomme mukaan 35 %:iin vuoden 2023 lopulla 2023 (2022 arvio 25 %), mutta on sittemmin laskenut heikon kehityksen myötä noin 30 %:iin vuonna 2025. Yhtiö on jo aiemmin panostanut yksityiseen sektoriin, mutta viime vuosina asiakassegmentistä on tullut selvempi tukijalka pidemmälle aikavälille.

Yhtiö alkoi vuonna 2024 fokuksomaan vahvemmin muutamii toimialoihin, teollisuuteen ja logistiikka-alaan. Valituissa toimialoissa yhtiöllä oli jo valmiiksi muutama suurempi asiakkuus. Tällaisissa asiakkuuksissa Netumin on mahdollista ulosmitata kokonaistarjoamaansa tehokkaammin ja samalla rakentaa pohjaa strategisille

kumppanuuksille. Toimialafokus on siinä mielessä luonnollinen, että se rakentuu jo olemassa olevien vahvuuksien ympärille. IT-palvelusektorilla myös moni muu yhtiö on tarkentanut fokustaan eri toimialoihin viime vuosien aikana (Digital Workforce, Siili jne), kun taas useammalla fokus on ollut jo entuudestaan (Solteq, Tieto, Gofore).

Hyvä asiakastyytyväisyys, mutta tyytyväisyys on ollut muutosneuvotteluiden myötä luonnollisesti paineessa

Netumin asiakastyytyväisyys oli jatkunut alkuvuonna 2026 hyvällä tasolla (NPS 48), vaikka se laski hieman edellisestä vuodesta (59). Ymmärryksemme mukaan asiakkaat arvostavat toimituksen laatua (mitä luvattu toimitetaan), henkilöstöä ja asiakaslähtöistä asennetta. Vertailukohtana Gofore kertoi syksyn lukemansa olleen 68 ja IT-palvelualan vertailuarvo on historiassa ollut noin 30-40.

Netumin työntekijätyytyväisyys on historiallisesti ollut hyvä, mutta laskenut viime vuosina muutosneuvotteluiden ajamana ja on arviomme mukaan vielä matalahko. Kokonaisuutena useat sektorin yhtiöt ovat toteuttaneet viime vuosina muutosneuvotteluita ja siten tämä ei ollut poikkeuksellista.

Puhtaasti kotimaista liiketoimintaa ja tähtäin Pohjoismaissa

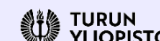
Netumin liiketoiminta on tällä hetkellä puhtaasti (99 %) kotimaista. Kasvuvaraa löytyy näkemyksemme mukaan edelleen hyvin kotimarkkinasta. Yhtiö tutki useamman vuoden laajentumista Pohjoismaihin tai Baltiaan ja päätti keväällä laajentuvansa uudella strategiakaudella 2025-27 Pohjoismaihin.



Netumin asiakasreferenssejä



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet



Netumin teknologiakumppaneita



Keskeisimmät teknologiat digipalveluiden kehityksessä

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/7

Aikaisemmin ajatus oli ensiksi laajentua Ruotsiin, jossa Buutilla oli jo pientä toimintaa. Nyt fokus on kuitenkin muuttunut hieman Tanskan suuntaan. Ymmärryksemme mukaan tämä johtuu Tanskan maantieteellisesti Eurooppaa lähemmästä sijainnista ja koska Tanskan julkinen sektori on monilta osin samanlainen kuin Suomen. Kansainvälinen laajentuminen oli alun perin ajankohtaista aikaisintaan viime vuonna. Näkemyksemme mukaan on hyvä, kun yhtiö ei ole vielä lähtenyt laajentumaan, sillä Suomen kääntämisessä on vielä töitä tehtävänä ja kansainvälinen laajentuminen olisi entuudestaan nostanut riskitasoa. Näin näkisimme parhaaksi, että Suomen operatiivinen käänne saadaan ensiksi hyvälle pohjalle, ennen kansainvälistä laajentumista.

Toimituksiin yhtiö on käyttänyt hieman near-shorea. Nykyisessä markkinatilanteessa near-shoresta ei kuitenkaan suuremmin saada hyötyä. Sillä siellä hintatasot ovat nousseet ja Suomessakin on osaajia reilusti saatavilla.

Liiketoiminnan rakenne

Netum on uudistanut organisaatorakennetta hieman useamman kerran viime vuosina kasvun ja yritysostojen ajamana. Palvelualueet ovat ennallaan, mutta yhtiön myynti/toimitusmallit ovat nyt Ratkaisut (kokonaisratkaisuja), Asiantuntijapalvelut (yksittäisiä osaamisia) ja Tuotteet (omia tuoteratkaisuja). Yhtiö raportoi taloudellisen tuloksensa vain konsernitasolla. Yhtiön palvelualueet ja niiden ominaispiirteet ovat seuraavat:

1. Ohjelmistokehitys sisältää Tekoälykyvykkään sovelluskehityksen, määrittelyt, räätälöidyt ratkaisut, projektinhallinan, arkkitehtuurin, testauksen, konsultoinnin ja sulautetut järjestelmät. Palvelualue on arviomme mukaan edelleen Netumin suurin yksittäinen palvelualue. Toiminta on lähtökohtaisesti projektinomaista, mutta ymmärryksemme mukaan Netum on historiallisesti kyennyt varsin hyvin jatkamaan

yksittäiseen sovellukseen liittyvää ansaintaa muun muassa ylläpito- ja jatkuvuuspalveluilla. Yhtiö vahvisti digitaalista palvelutarjoomaa Cerion-yritysostolla syksyllä 2021 ja Buutti-yritysostolla 2023. Yhtiö tulee lisäksi rakentamaan tekoälytiimin, joka tekee 100 % vain tekoälypohjaisesti kehitystä. IT-palvelumarkkinan haasteet ovat iskeneet erityisesti kyseiseen palvelualueeseen ja Buutti-liiketoimintaan. Buutin liiketoimintamalli kuitenkin joustaa hyvin myös alas ja siten laskutusasteet ovat ymmärryksemme mukaan suhteellisen hyvällä tasolla.

2. Jatkuvuuspalvelut on arviomme mukaan edelleen yhtiön toiseksi suurin liiketoimintakokonaisuus. Palvelualue sisältää valvonta- ja käyttöpalvelut 24/7, päivitykset ja tietoturvan sekä jatkuvan kehityksen ja optimoinnin. Operaatiotasolla jatkuvuuspalvelut tarkoittavat muun muassa jatkuvaa asiakastukea sekä järjestelmien ylläpitoa ja valvontaa. Asiakaspintaan jatkuvuuspalveluiden roolina on varmistaa liiketoimintaprosessien ja -järjestelmien toimivuus. Toisaalta jatkuvuuspalveluiden ulkoistaminen mahdollistaa asiakkaille myös paremman keskittymisen omiin ydintoimintoihin. Tavoite on, että lähes kaikki asiakkuudet siirtyvät jossain vaiheessa jatkuvuuspalveluihin. Jatkuvuuspalveluiden rooli Netumin koko tarjoaman kannalta on erittäin oleellinen. Näkemyksemme mukaan kyseiset palvelut luovat kilpailuetua puhtaisiin digipalveluiden kehittäjiin ja mahdollistaa paremman arvoketjuaseman, ristiinmyynnin sekä suuremman kokonaisuuden asiakkaan digibudjetista. Operatiivisen tehokkuuden näkökulmasta Jatkuvuuspalvelut ovat ymmärryksemme mukaan erittäin hyvässä kunnossa ja siten yhtiö keskeinen tulokone.



Netumin teknologiakumppaneita



Boomi

Keskeisimmät teknologiat integraatioissa

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/7

3. Integraatiopalvelut koostuvat ymmärryksemme mukaan laajoista järjestelmäintegraatoratkaisuista ja sisältävät konsultoinnin, teknologiaratkaisut, käyttönotot ja migraatiot, NlaaS-palvelut, testaus- ja valvontapalvelut ja – työkalut. Mielestämme integraatio-liiketoiminta on tärkeä osa yhtiön elinkaaritajoomaa ja strategiaa. Lisäksi Integraatiopalvelut ovat myös erottautuvuutta tuova sekä kilpailukykyä vahvistava elementti.

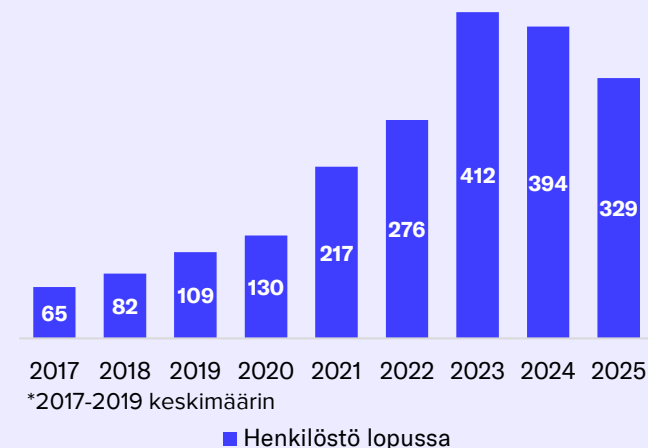
4. Turvallisuus on strategisesti edelleen keskeinen alue. Yhtiö on panostanut vuosia palvelualueeseen, mutta asiakaskysyntää ei ole ollut tarpeeksi. Palvelualue on ymmärryksemme mukaan vielä pieni. Yhtiö käyttää myös kyberturva-alihankkijoita tasamaan kysynnän vaihtelua. Asiakkaiden päässä kyber- ja tietoturvan rooli on viimeisten vuosien aikana muuttunut entistä selvemmin omaksi painopistealueeksi. Näin kaikissa Netumin toimittamissa ratkaisuissa kyberturvallisuuden varmistaminen on keskeistä. Pitkällä aikavälillä kyberturvan rooli ja kysyntä tulee arviomme mukaan vahvistumaan asteittain. Käsityksemme mukaan Netumilla on kyvykyys toimia asiakkaan kyberturvaratkaisuiden kaikissa elinkaaren vaiheissa. Kyberturvan liiketoimintarakenne eroaa hieman konsultoinnista ja muistuttaa johdon konsultointia. Sillä projektit ovat lyhyempiä ja laskutusasteet usein matalammat, mutta toisaalta korkeat asiakashinnat kompensoivat laskutusasteita. Operatiivisessa tehokkuudessa on ymmärryksemme mukaan parannettavaa. Osaamisalue on edelleen liian pieni, jotta siitä saataisiin tavoiteltu tehokkuus irti.

5. Palvelumuotoilu ja design sisältää strategia- ja investointihankkeet, liiketoiminnan kehittämisen, digitalisaation muutosjohtamisen, asiakaskokemuksen,

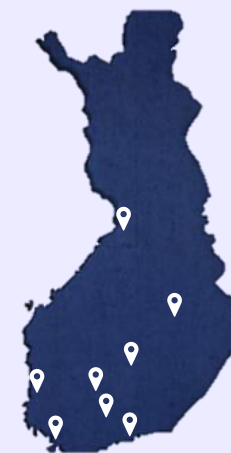
palvelumuotoilun sekä UX- ja UI-suunnittelun. Palvelualueet eivät historiassa ole päässyt toivomalleen synergiatasolle ja käyttöasteille. Palveluita yhdistettiin pari vuotta sitten samaan yksikköön ja sillä tavoiteltiin parempaa kilpailukykyä ja siten synergioita muiden toimintojen kanssa. Liiketoimintayksikön osuus Netumin liikevaihdosta on ymmärryksemme mukaan suhteellisen pieni. Konsultoinnin ja suunnittelun strateginen rooli on tärkeä ja palvelualueiden näkökulmasta eräänlainen syöttöfunktio, sillä Netumin liiketoimintayksikön myymät yksittäiset konsultointitunnit tulisi kääntyä moninkertaisesti muiden palvelualueiden myynniksi. Näin yksikön osaaminen luo tyypillisesti edellytyksiä pitkäkestoisille asiakassuhteille ja strategisten yhteistöiden rakentamiselle. Kilpailukyvyn kannalta keskeinen tekijä on näkemyksemme mukaan asiakkaiden liiketoimintojen laaja-alainen ymmärtäminen, monipuolinen teknologinen osaaminen sekä konsultoinnin ja teknisen tekemisen yhdistäminen, mihin yhtiö tarvitsee kokeneita senioreitaan.

6. Data, tietovarastot ja analytiikka palvelualue sisältää arkkitehtuurin, tiedolla johtamisen konsultoinnin, modernit tietovarastoratkaisut, Business Intelligence (BI), tekoäly- ja analytiikan, data hallinnan ja BI:n, data-alustat, raportoinnin ja visualisoinnin (Power BI). Dataosaaminen on yksi viimeisen ~5 vuoden kuumimmista osaamisalueista, joka on näkemyksemme mukaan toimittajalle kriittinen kyvykyys ja myös tekoälyn näkökulmasta kriittinen. Yhtiö vahvasti tiedolla johtamista, data- ja analytiikkatarjoomaa Cerion-yritysosastolla syksyllä 2021. Tämä palvelualue on ymmärryksemme mukaan ollut keskeinen tekijä useamman viimeaikaisen sopimusvoiton takana.

Henkilöstömäärän kehitys



Toimistot



Ratkaisut

Palvelumuotoilu ja design

Sisältää strategia- ja investointihankkeet, liiketoiminnan kehittämisen, digitalisaation muutosjohtamisen, asiakaskokemuksen, palvelumuotoilun, UX- ja UI-suunnittelun. Palvelualue on kokoluokaltaan pieni ja kehitys ei ole historiassa ollut toivotulla tasolla. Palveluiden strateginen rooli on tärkeä ja tulisi toimia eräänlaisena syöttöfunktiona, ja edelleen tehtyjen tuntien kääntyä moninkertaisesti muiden palvelualueiden myynniksi.

Ohjelmistokehitys

Sisältää tekoälykyvykkään sovelluskehityksen, määrittelyt, räätälöidyt ratkaisut, projektinhallinnan, arkkitehtuurin, testauksen, konsultoinnin ja sulautetut järjestelmät.

Yhtiö vahvisti digitaalista palvelutarjoomaa Cerion-yrityksellä 2021 ja Buutti-yrityksellä 2023. Liiketoiminta on kärsinyt eniten tekoälyn tuoman tehokkuuden myötä.

Integraatiot

Konsultointi, teknologiaratkaisut, käyttöönotot ja migraatiot, NlaaS-palvelu, testaus- ja valvontapalvelut ja työkalut
Näkemyksemme mukaan tämä on tärkeä osaamisalue kokonaistarjoomassa ja erottaa yhtiötä useista kilpailijoista

Turvallisuus

Tietosuojapalvelut, hallinnollinen ja tekninen kyberturvallisuuskonsultointi, QE –palvelut: laatu: näkyvyys, tiedontuotto ja mittarit, testaus, auditointi, AI-valmius ja datan laatu, hyväksymistestaukset, kehityksen tietoturva, tietoturva 360, automaattioratkaisut

Palvelualue on osaajamäärältään pieni ja asiakaskysyntään on historiassa liittynyt vaihtelua. Yhtiö käyttää myös kyberturva-alihankkijoita tasaamaan kysynnän vaihteluita. Pitkällä aikavälillä kyberturvan rooli ja kysyntä tulee arviomme mukaan vahvistumaan asteittain.

Tekoäly on luontaisena osana kaikkia ratkaisuja, AI ACE - tekoälyalusta, AI First asiakkaan muutosmatka, AI-analytiikkaratkaisut, kustomoidut koneoppimISRatkaisut

Data, analytiikka ja tekoäly (~40 osaajaa)

sisältää arkkitehtuurin, tiedolla johtamisen konsultoinnin, modernit tietovarastoratkaisut, Business Intelligence (BI), tekoäly- ja analytiikan, data hallinnan ja BI:n, data-alustat, raportoinnin ja visualisoinnin (Power BI).

Dataosaaminen on yksi viimeisen ~5 vuoden kuumimmista osaamisalueista, joka on näkemyksemme mukaan toimittajalle kriittinen kyvykkyys ja myös tekoälyn näkökulmasta kriittinen.

Pilviratkaisut

Pilvimigraatiot, pilvialustojen kustannusoptimointi, arkkitehtuuri- ja kehitys, tietoturva-auditoinnit ja optimoinnit

Jatkuvat palvelut

Sisältää:
Valvonta- ja käyttöpalvelut
24/7
Päivitykset ja tietoturva
Jatkuva kehitys ja optimointi

Arviomme mukaan palvelualue on edelleen yhtiön toiseksi suurin liiketoimintakokonaisuus. Ja rooli on koko tarjoaman kannalta erittäin oleellinen. Näkemyksemme mukaan kyseiset palvelut luovat kilpailuetua puhtaisiin digipalveluiden kehittäjiin ja mahdollistaa paremman arvoketjuaseman, ristiinmyynnin sekä suuremman kokonaisuuden asiakkaan digibudjetista.

Tuotteet

Omat tuotteet nopeuttavat toimituksia ja vakioivat parhaita käytäntöjä

	Atomi Education
	AtomiSign
	Valo
	Spark
	Fokus
	Truugo
	Happi

Omat tuotteet ovat vielä pieni osa kokonaisuudesta, mutta ovat kasvaneet hyvin ja parantavat olennaisesti skaalautuvuutta.

Asiakaskohtaiset kokonaisratkaisut

Eura, KEHA yms. asiakasreferenssit

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/7

7. Tuotteita tai tuoteomistuksia Netumilla on varsinaisten palvelualueiden lisäksi seitsemän ja yksi vähemmistöomistus. Tuotteet ovat eriytetty täysin yhtiön palveluliiketoiminnasta. Nyt tärkein tuote on koulutussektorin Studyo-ohjelmistotuoteperhe, joka tuli yritysosaston kautta alkuvuonna 2023. Studyo työllistää noin 15 osaajaa ja on tuotteista kaupallisesti pisimmällä. Tuote on kasvanut hyvin viime vuodet, mikä on skaalautunut hyvin kannattavuuteen. Studyo Oy:n liikevaihto kasvanut hyvin ja kannattavuus kehittynyt isossa kuvassa hyvin vuosina 2019-2024 .Tuotteet vastaavat nyt noin 5 % yhtiön liikevaihdosta. Yhtiö tutkii edelleen myös mahdollisuuksia viedä tuoteperhettä ulkomaille.

Isossa kuvassa Netumin palvelutarjooma on hyvin laaja ja sisältää edellä mainitusti useita kilpailukykyä vahvistavia elementtejä. Lisäksi useat osaamisalueet toimivat näkemyksemme mukaan hyvänä ristiinmyyntistrategiana. Netum voi arviomme mukaan mennä asiakkaaseen sisään yksittäisellä osaamiskärjellä, esimerkiksi vanhemman sukupolven järjestelmäosaamisella ja rakentaa tämän kautta asiakaskohtaista alustaa muiden palvelualueiden arvonluonnille. Haasteena on edelliset parivuotta ollut markkinan hintataso ja tavoiteltu kannattavuustaso, mutta ymmärryksemme mukaan yhtiö on sopeuttanut kannattavuustavoitetta markkinamukaisesti ja siten myös saanut myyntionnistumisia.

Pääosin asiantuntija- ja osaamismyyntiä

Netumin toiminta on liki täysin palveluvetoista, kun tuoteliiiketoiminnan osuus kokonaisuudesta on vielä vähäinen. Näin Netum on käytännössä puhdas korkean tason ja erilaisilla toimitusmalleilla operoiva

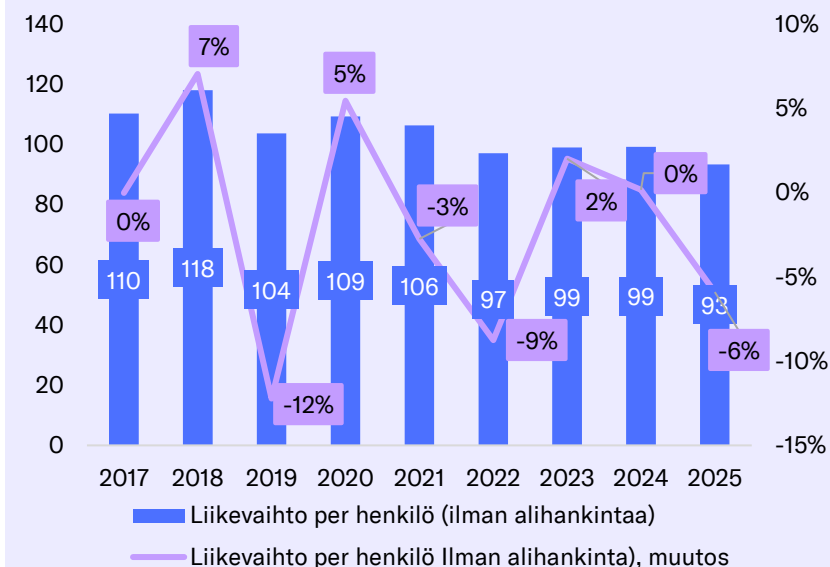
asiantuntijayritys. Buutti-yritysosaston myötä yhtiö tarjoaa enemmän myös yksittäisiä ja matalamman hintapisteen resursseja. Suurin osa yhtiön palveluliiketoiminnasta on tuntipohjaiseen laskutukseen perustuvaa osaajaresurssien myyntiä, mikä vastaa ymmärryksemme mukaan noin 90 % palveluliikevaihdosta. Tuntilaskutteiseen liiketoimintamalliin keskittyminen vähentää liiketoimintaan liittyvää riskiä. Näin noin 10 % on tavoitehintaista/kiinteähintaista liikevaihtoa, mikä tyypillisesti sisältää enemmän riskejä. Tuotteet vastaavat noin 5 % konsernin liikevaihdosta. Tuoteliiiketoiminta on jatkuvaluonteista liikevaihtoa ja kasvu skaalautuu hyvin tulokseen.

Liikevaihto per työntekijä ja ilman alihankintaa on keskeinen sektorilla seuraamamme mittari. Tämä sisältää asiakashintojen muutoksen ja etenkin laskutusasteiden tason. Netumin historiaa katsottaessa se oli jopa noin 110 tuhannen vuositason, mutta on laskenut 2020-luvulla noin 100 tuhanteen per työntekijä ja vuonna 2025 93 tuhanteen. Tämä kuvastaa heikentyneitä laskutusasteita ja/tai asiakashintoja. Samalla se tekee selvästi hankalammaksi tehdä kannattavaa liiketoimintaa, kun kulujenkin pitäisi laskea samassa suhteessa, mutta ne eivät niinkään jousta. Näin keskeistä onkin kääntää liikevaihto jälleen kasvuun, jolloin laskutusasteiden ja kiinteiden kulujen hallinta on huomattavasti helpompaa.

Tuotteet

ATOMI	Atomi Education
A	AtomiSign
valo	Valo
spark	Spark
OKUS	Fokus
TRUUGO	Truugo
happi	Happi

Liikevaihto per henkilö



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/7

Organisaatorakennetta tarkennettu jatkuvasti

Netum on vuosien varrella tarkentanut organisaatorakennettaan useampaan otteeseen. Yleisesti voidaan sanoa rakenteen olleen kuitenkin historiassa suhteellisen tehokas. Viime vuoden kesän jälkeen yhtiö on toteuttanut kolmet muutosneuvottelut ja sopeuttanut laskuttavaa henkilökuntaa ja tukitoimintoja IT-palvelumarkkinan heikkouden sekä suurten sopimusten loppumisen ajamana.

Näkemyksemme mukaan merkittävin muutos on ollut myynnissä. Aikaisemmin kaikilla liiketoiminnoilla oli oma myynti, nyt myyntitiimi hoitaa kaikkien liiketoimintojen myyntiä ja niillä on myös ristiinmyyntitavoitteet. Asiakassectoreittain julkisen sektorin myynti jakautuu valtiohallintoon, turvallisuuteen kuntiin ja kaupunkiin, SOTEn ja koulutukseen. Yksityisen sektorin myynnin fokus on valmistavassa teollisuudessa, palveluissa (B2B), energiassa, finanssi sekä vakuutuksessa. Ymmärryksemme myynti onnistui hyvin Q4'25:llä (>H1'25) ja tammi-helmikuussa vuonna 2026 (>Q4'25). Tämän pitäisi hillitä suurien sopimuksien työmäärän laskua. Yhtiön on kuitenkin edelleen kriittistä onnistua myynnissä jotta liikevaihto saadaan käännettyä kasvuun.

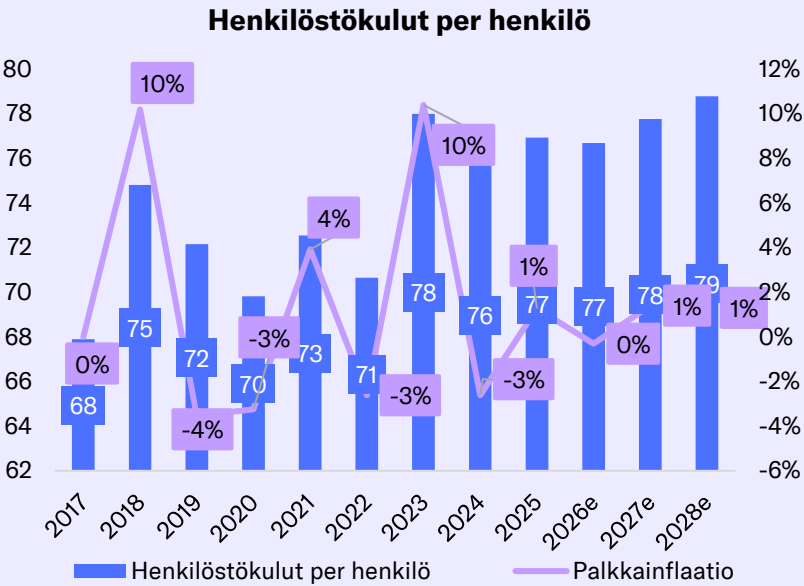
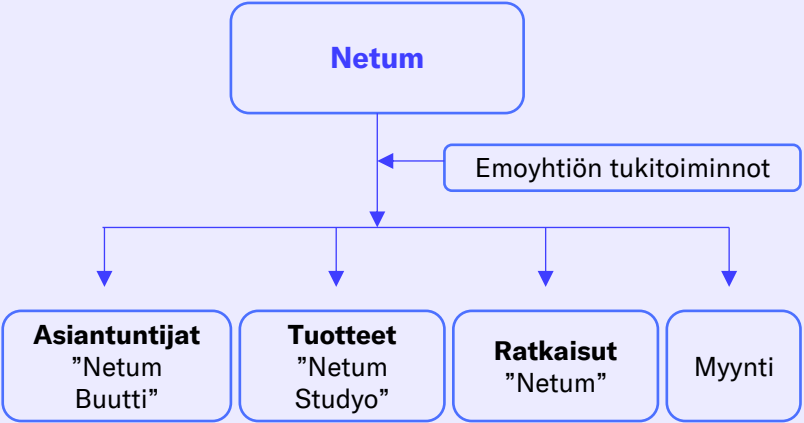
Runsaasti senioritason osaamista, kasvava määrä nuorempia

Netumin ansaintamalli on toimialan kontekstissa hyvin tyypillinen. Asiantuntijaorganisaation ansaintamallin toimivuutta määrittää pitkälti omiin osaajiin liittyvät tekijät kuten erilaisten osaajaprofiilien löytäminen ja motivoiminen, tiimien rakentaminen ja johtaminen sekä sisäisten resurssien ulkopuolisten kyvykkyyksien hyödyntäminen.

Netumin henkilöstön rakenne on arviomme mukaan edelleen hyvin seniorivetoinen vaikka se on vähentynyt 2020-luvun taitteesta (2024 ~40 % henkilöstöstä oli yli 15 vuoden työkokemus ja vuonna 2020 ~70 %). Senioritason vahvuudet tulevat erityisesti esille integraatio- ja jatkuvuuspalveluissa ja ovat kilpailuetu julkisen sektorin kilpailutuksissa.

Korkean senioriteetin yhtenä haasteena voidaan mielestämme kuitenkin pitää mahdollisesti hidastuvaa uudistumiskykyä. Näkemyksemme mukaan uudistumistarve ja jatkuva teknologinen muutos ovat erittäin oleellisesti ja samalla voimakkaasti IT-palvelumarkkinaan vaikuttavia tekijöitä, erityisesti digitaalisten palveluiden palvelualueella.

Omien tekijäresurssien ohella Netum hyödyntää myös kumppaniensa osaajia. Tämä on toimialalla hyvin tyypillinen ohjaustapa ja sen keskeisimpiä hyötyjä ovat arviomme mukaan sekä parantunut kyky vastata kysynnän vaihteluihin, että mahdollisuus hyödyntää omien osaamisalueiden ulkopuolisia kyvykkyyksiä. Sektorilla alihankintaa käytetään suhteellisesti edelleen aika paljon, vaikka monet yhtiöt ja Netum on tehostanut toimintojaan. Koska osa alihankinnasta on yhtiölle kriittistä kyvykkyyttä. Netum on viime vuosina kehittänyt erityisesti juuri alihankintaverkostoaan.



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/7

Kulurakenne kuvastaa tyypillistä asiantuntijarakennetta ja ei suuremmin skaalaudu

Netumin kulurakenne on asiantuntijayhtiölle ja henkilöintensiiviselle liiketoiminnalle hyvin tyypillinen. Kiinteiden kustannusten kohtuullisen korkean osuuden taustalla on yhtiön ansaintamalli, joka toimiakseen edellyttää kiinteäpalkkaisia asiantuntijaresursseja. Nämä resurssit jakautuvat eri palvelualueiden välille kutakuinkin liikevaihto-osuuksien mukaisissa suhteissa. Netumin kiinteää kulutasoa nostaa omalta osaltaan senioriosaajiin kallella oleva henkilöstörakenne, mutta toisaalta laskee maantieteellisesti suuri Tampereen osuus verrattuna pääkaupunkiseutuun. Henkilöstökulu per henkilö on kuitenkin läheistä verrokkia Goforea matalampi.

Laskutusasteiden muutosten kautta tuleva vipu pätee tulosmielessä myös molempiin suuntiin, kuten viime vuosina on nähty, heikompana kannattavuutena. Laskevan liikevaihdon ympäristössä lyhyen tähtäimen katetasojen puolustaminen on vaikeaa ja alihankinnan käyttö ei ole tässä poikkeustilanteessa päässyt auttamaan. Netumin alla oleva markkina on kysyntäpuolelta tällä hetkellä voimakkaan hintakilpailun myötä epäterve, vaikka pitkällä aikavälillä näkymä on edelleen hyvä. Yhtiön laaja ja kilpailukykyinen palvelutarjoama, hyvä asiakastyytyväisyys ja maltillistettu tavoiteltu katetaso tarjoaakin hyvät eväät palata kasvu-uralle. Historiassa Netumilla on olleet suhteellisen hyvät laskutusasteet, mitä kuvaa korkea lähes 15 %:n EBITA-marginaali, joka oli sektorin kärkeä. Nyt yhtiö on kuitenkin tippunut sektorin tasolle.

Yhtiö on käyttänyt alihankintaa historiallisesti noin 10-30 % liikevaihdosta, mikä tuo joustavuutta kysynnän

heilahteluihin ja tarvittavaa erikoisosaamista, kun omaa ei ole vapaana. Tällä hetkellä heikossa kysyntäympäristössä yhtiö käyttää vain noin 10 % alihankintaa.

Sektorin tehokkaimmilla yhtiöillä liiketoiminnan muiden kulujen suhde on noin 10 %:n luokkaa ja näin Netumin 10,6 %:n kulusuhdetta voidaan pitää hyvänä, erityisesti kun huomioidaan liikevaihdon lasku vuonna 2025.

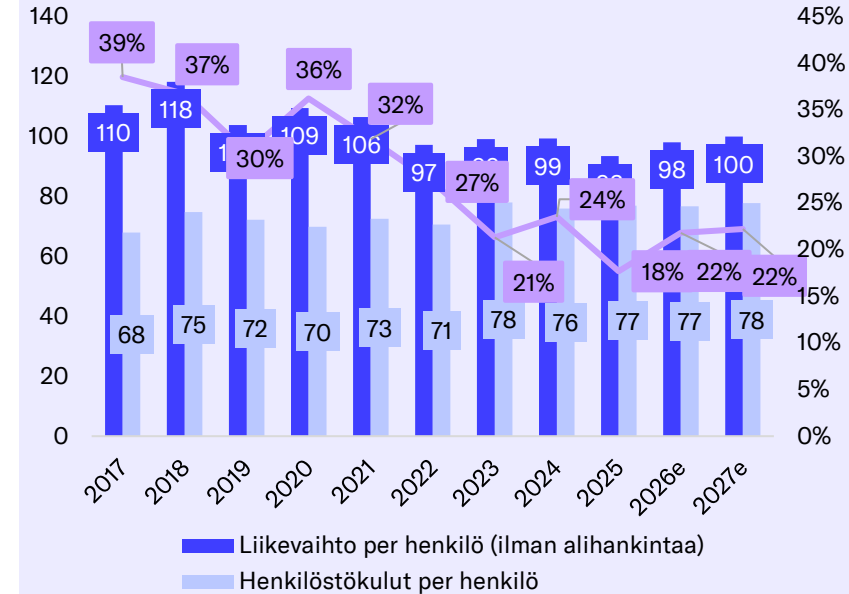
Kulurakenteen osalta selkein parannuskohta on näkemyksemme mukaan henkilöstön kulusuhde.

Pääomatarve on IT-palvelusektorilla matala

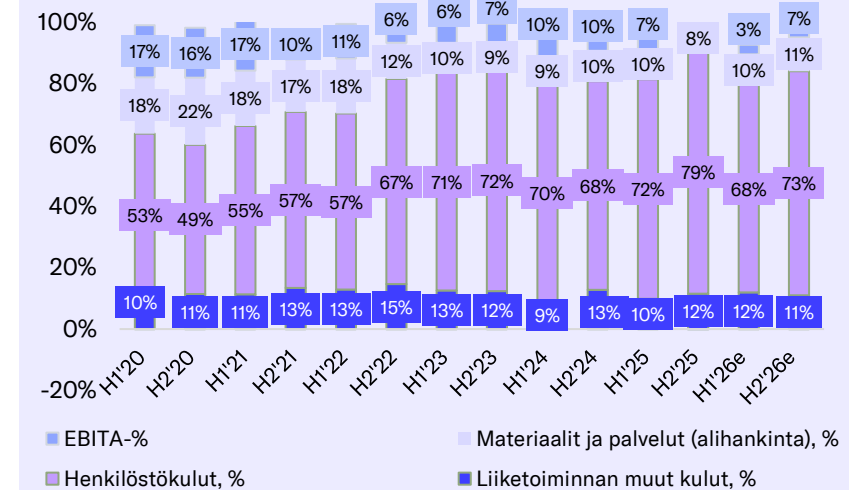
Pääoman sitoutumisen näkökulmasta IT-palvelusektorin ja Netumin liiketoiminta on hyvin kevyttä. Ansaintamallia heijastellen tärkein omaisuuserä on henkilöstössä kiinni oleva osaaminen, eikä kiinteitä pääomatarpeita juurikaan ole. Sektorin investointitarpeet (pl. rekrytoinnit) ovat maltillisia ja ne kohdistuvat pääasiassa sisäisiin kehityshankkeisiin sekä mahdollisiin omien tuotteiden tuotekehitykseen. Myös nettokäyttöpääoman kannalta toiminta on kevyttä, sillä historiallisesti nettokäyttöpääoman tarve on ollut noin 12 % liikevaihdosta.

Kokonaisuutena sektorin liiketoiminnan pääomakeveä luonne on positiivinen asia, sillä pääoman tehokas käyttö yhdessä korkean kannattavuuden kanssa luo erinomaiset lähtökohdat vahvan vapaan kassavirran tuottamiselle. Tämä puolestaan tukee sektorin yhtiöiden rakenteellista velankantokykyä, vahvistaa taloudellista liikkumatilaa ja tuo vaihtoehtoja pääoman omistaja-arvoa luovalle allokoinnille. Tällä hetkellä Netumin liikkumavara on kuitenkin vähäinen, sillä tase on suhteellisen velkainen, kassavirta heikohkoa ja näkyvyys tuloskäänteeseen vielä epävarma.

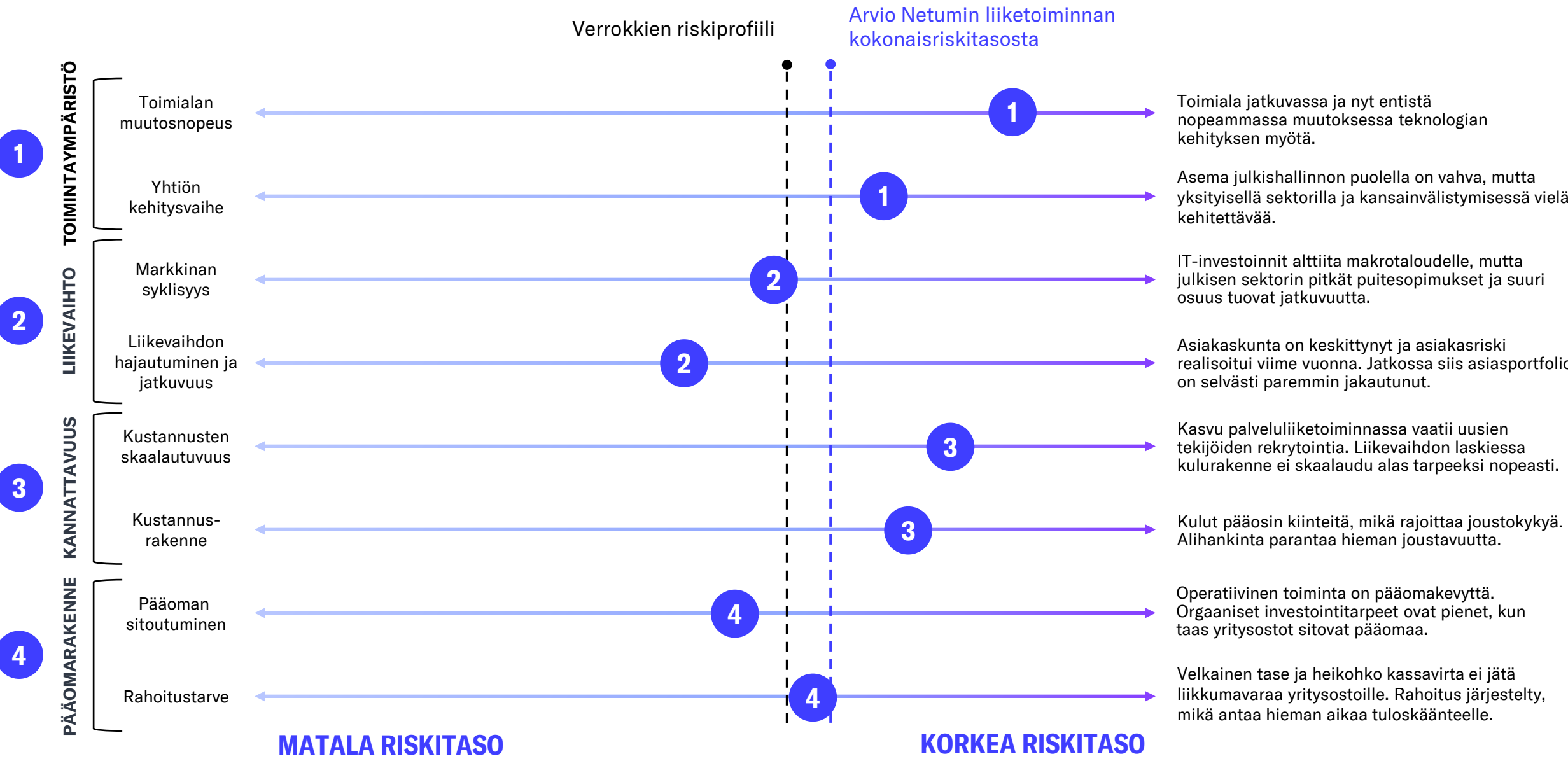
Katerakenne henkilöstö



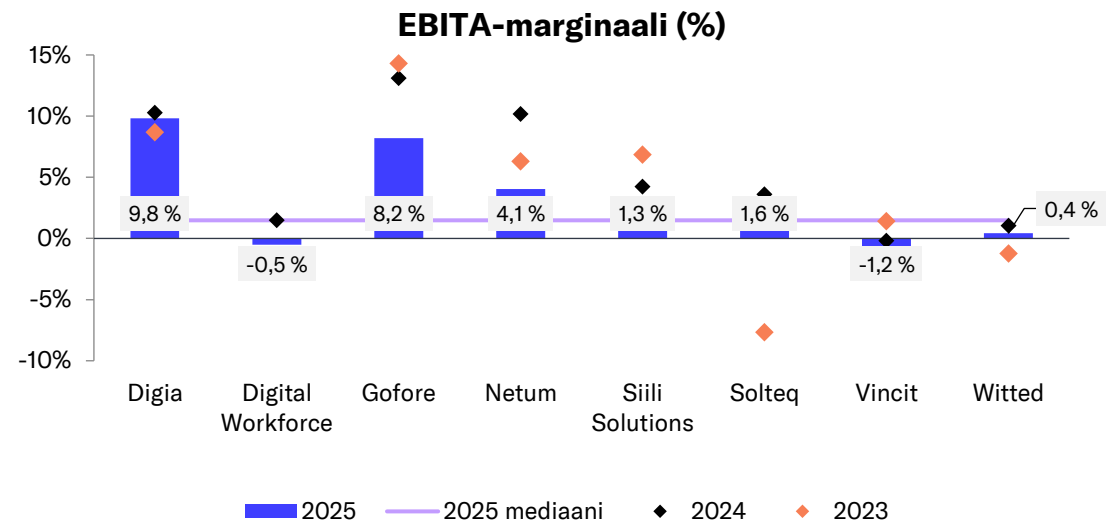
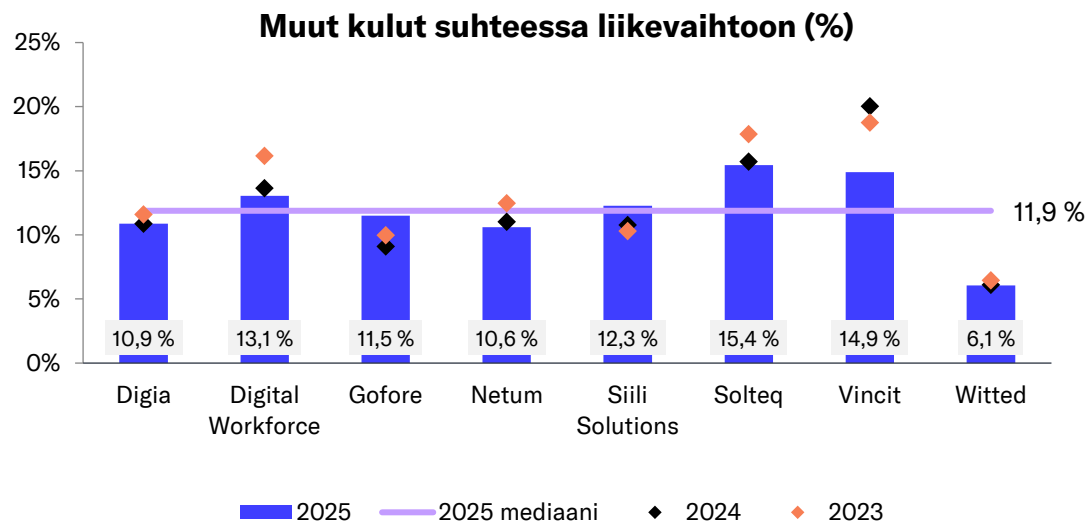
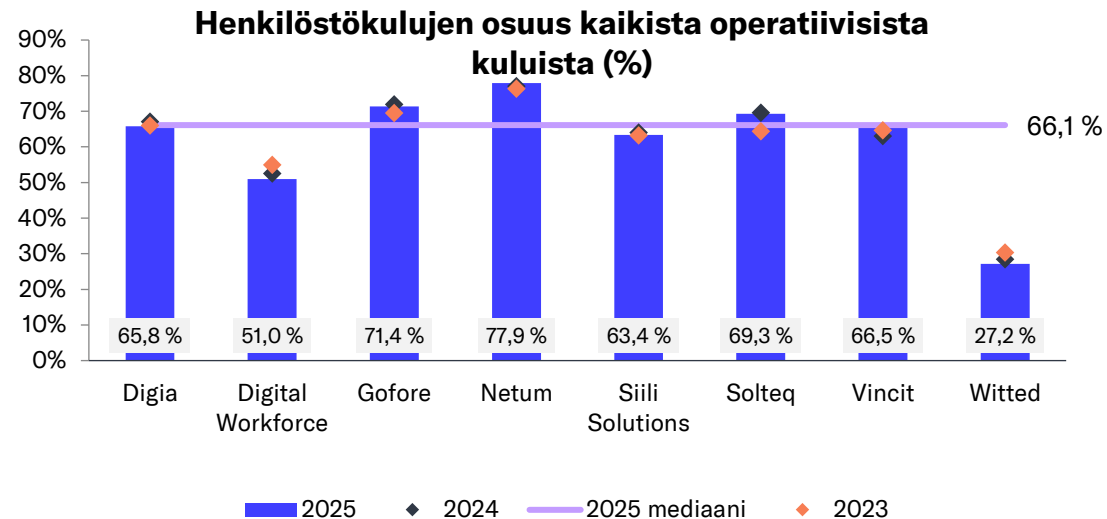
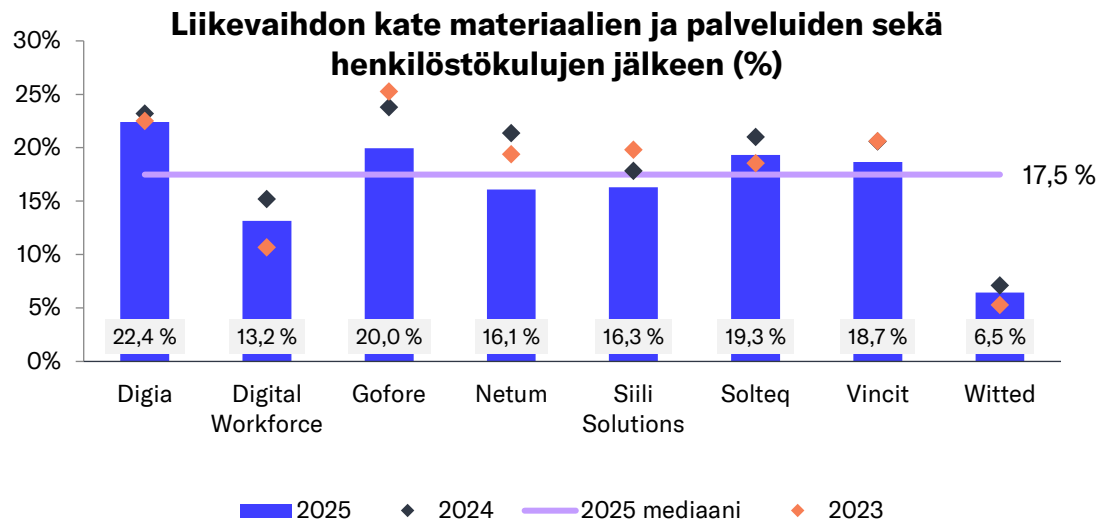
Kustannukset ja EBITA, % liikevaihdosta



Liiketoimintamallin riskiprofiili

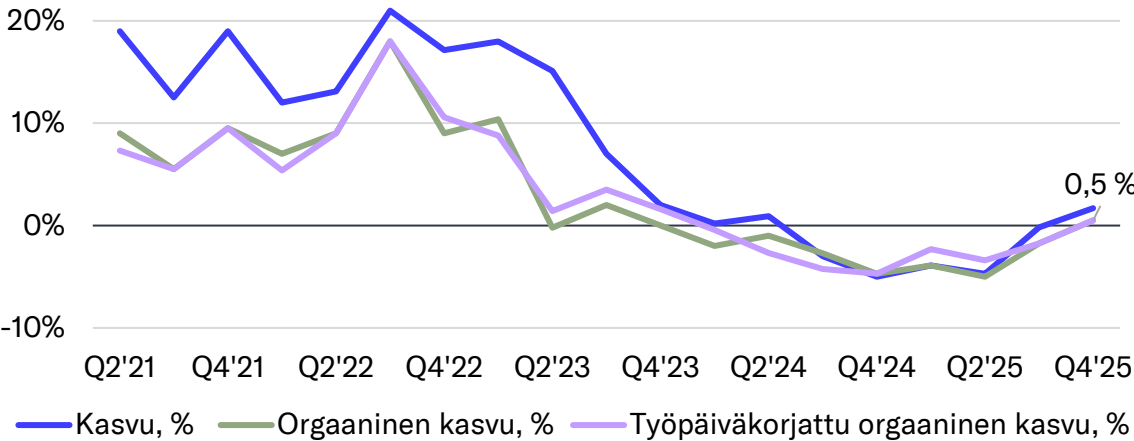


Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2

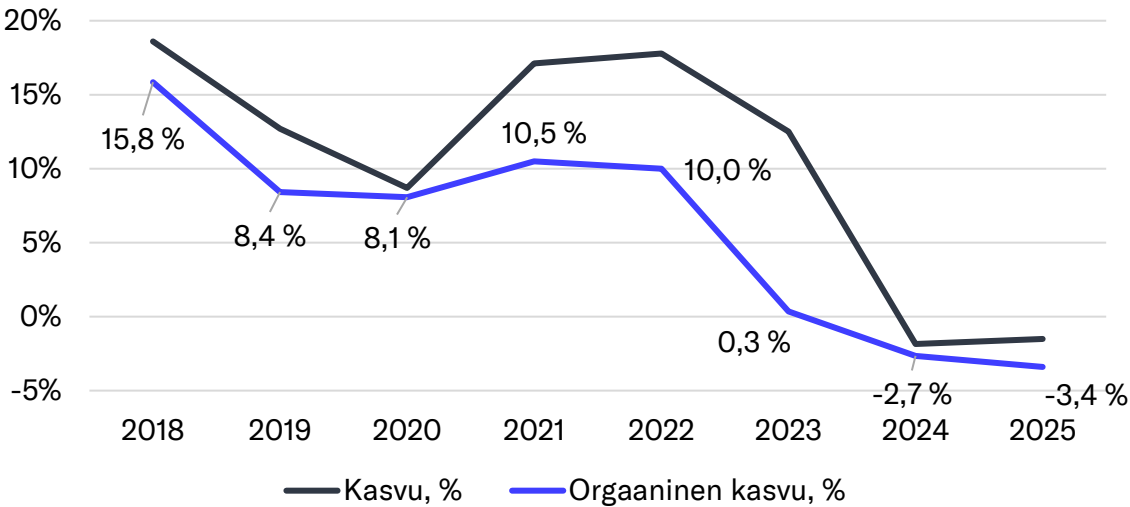


Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

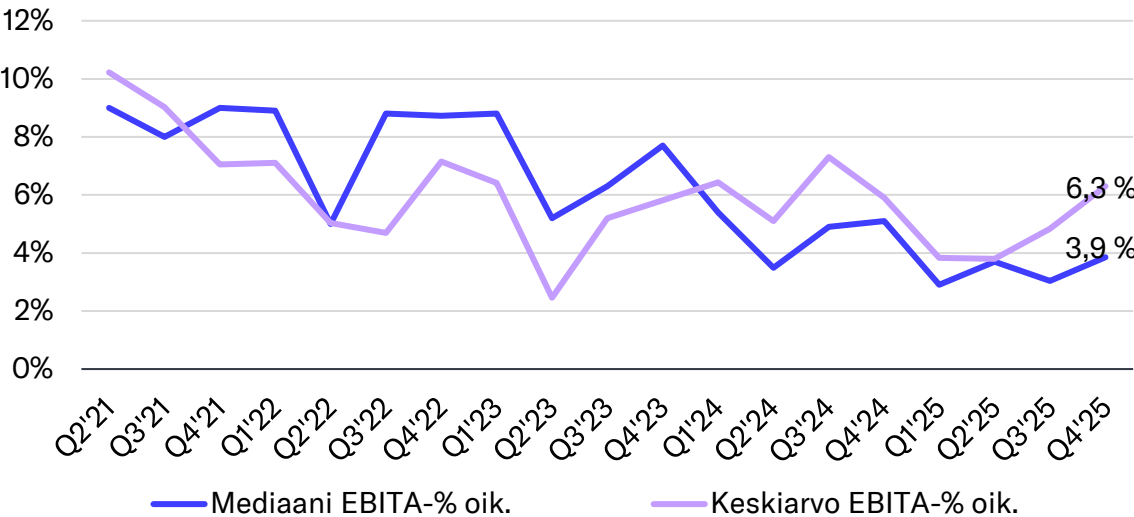
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



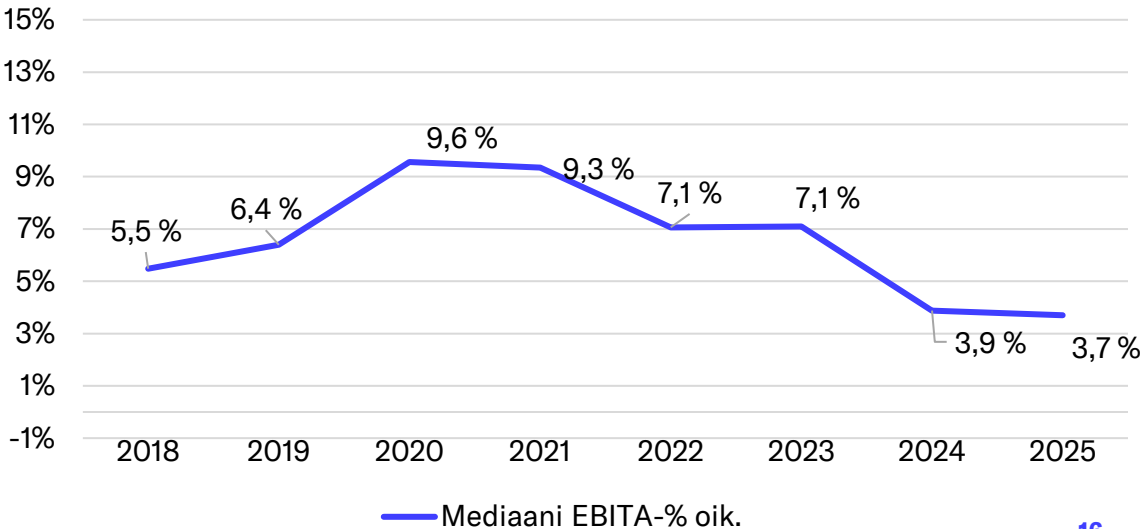
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



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).

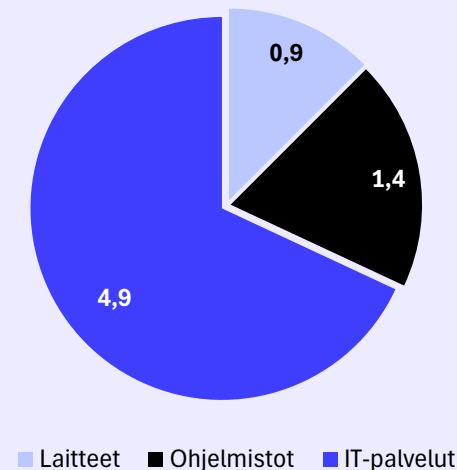
Radar ennusti Suomen IT-markkinan kasvavan vuosina 2024 ja 2025 kokonaisuudessaan 1,7 % vuosittain ja palveluiden 2,4 % vuosittain. Markkinan sisällä kasvua vetää pilviratkaisut (2021-25e ~10 % vuosittain) ja konsultointi (3,3 %), kun taas ulkoistuspalveluiden volyymi on paikallaan (+0,1 %). Huomioitavaa 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.

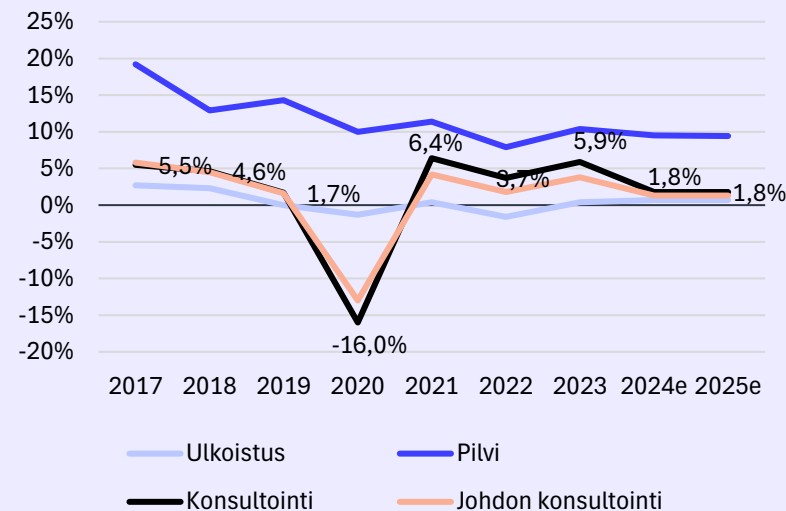
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

Odotamme IT-palvelusektorin suorituksen paranevan hieman vuonna 2026. Kysyntäympäristö oli kauan haastava, viime vuonna siirryttiin asteittain tarkkailevaan ja varovaiseen tilaan. Loppuvuonna 2025 ja alkuvuonna 2026 saatiin vihdoin varovaisia positiivisia signaaleita markkinalta, mikä alkoi myös näkyä numeroissa. Digitalisaation trendi ei ole pysähtynyt ja nopeammin kasvavia alueita on löytynyt kokoajan, 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 kääntyvän 0 %:n kasvuun vuonna 2026 (2025 -4 %). Vuosina 2019-22 seuraamiemme yhtiöiden orgaaninen kasvu oli keskimäärin 9 % vuosittain ja 2023-24 keskimäärin -1 %.

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

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen hyvät

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

Markkina elää kuitenkin sykleissä ja yritysten ulkoa ostamien IT-palvelujen määrä voi myös laskea ja hintakilpailu kiristyä, kuten 2022-25 heikentyneessä taloustilanteessa. Kuumina vuosina osajapula tuki osaltaan IT-palveluyhtiöiden kasvua, kun asiakkaat eivät saaneet rekrytoitua ja joutuivat ostamaan haluamaansa enemmän palveluja konsulteilta. Lisäksi on tärkeää huomata, että teknologisen kehityksen myötä nopeasti muuttuvalla IT-palvelualalla syntyy jatkuvasti uusia

kasvualueita, samalla kun aiemmat kasvualueet lähes väistämättä jossain vaiheessa muuttuvat taantuviksi alueiksi. Lisäksi tekoäly on selkeä uhka ja mahdollisuus. Pahimmillaan se voisi disruptoida markkinaa todella pahasti, mutta se myös luo paljon uutta kysyntää.

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

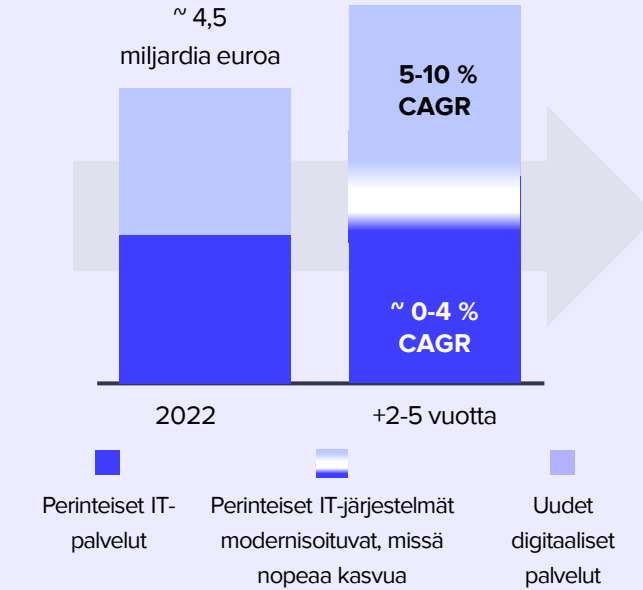
IT-palvelumarkkinan muutosta viimeisen reilun 10 vuoden aikana voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille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

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

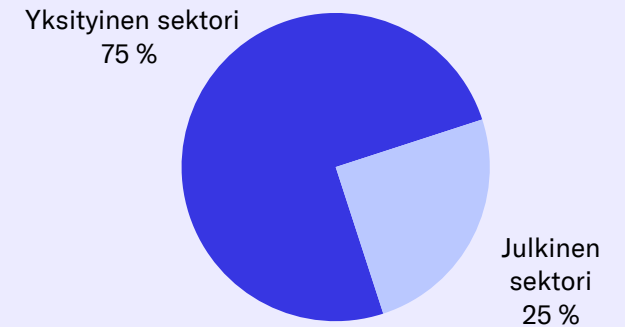
Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen.



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

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

Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, tekoäly (merkitys kasvaa räjähdysmäisesti), integraatio, tietoturva sekä ohjelmistorobotiikka. Netumin strategian ja palvelutarjooman keskiössä on auttaa yhtiöitä IT-taustajärjestelmien siirtymässä ja sitomisessa uusiin digitaalisiin ratkaisuihin. Uusien digitaalisten palveluiden kehitykselle ominaista ovat matalat alalle tulon kynnykset, kun taas taustajärjestelmä-osaamista on vaikeampi hankkia.

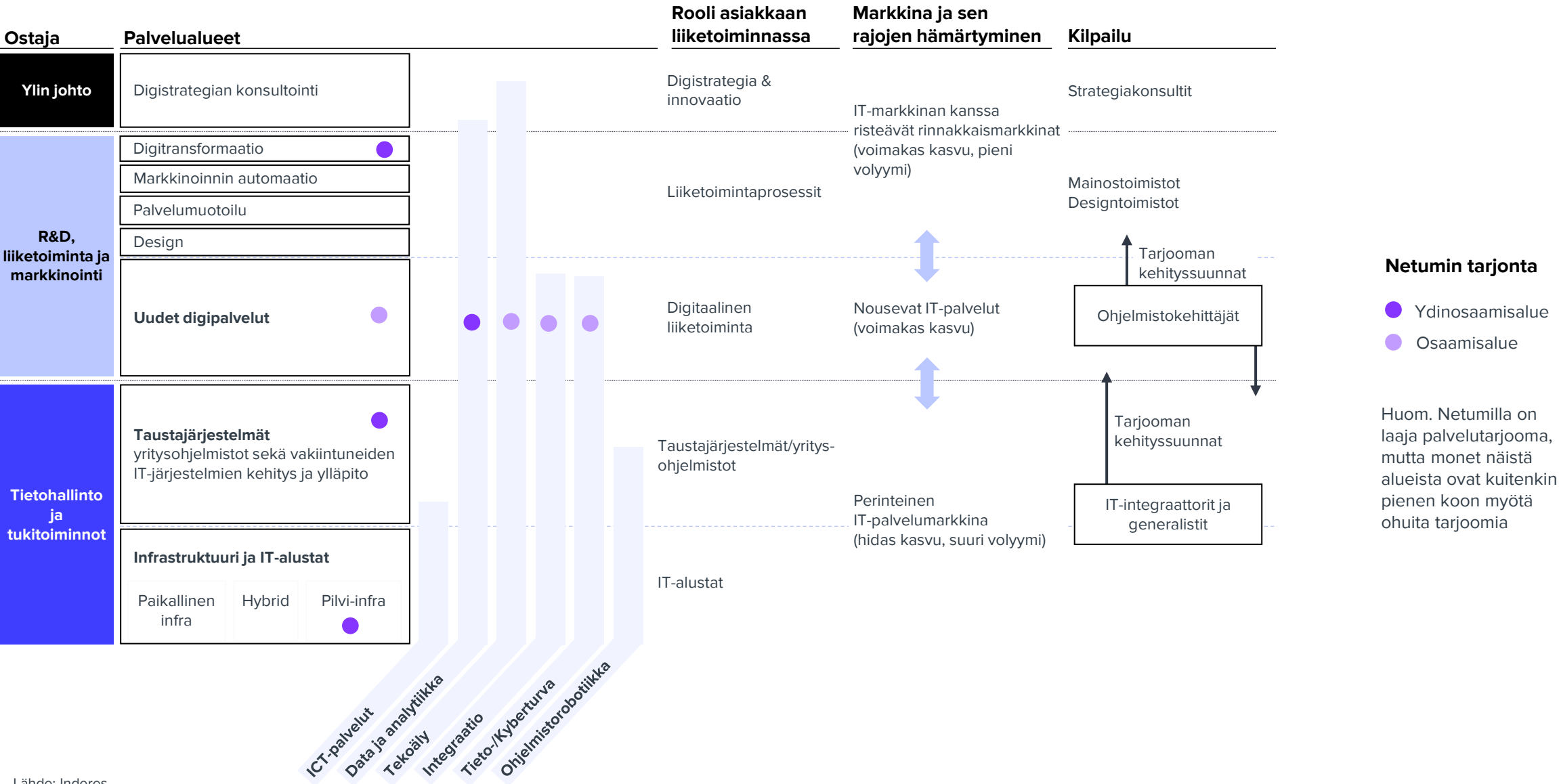
Pidemmän aikaa jo näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo hankkeiden suunnitteluvaiheessa, sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät

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 keski suurten 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.

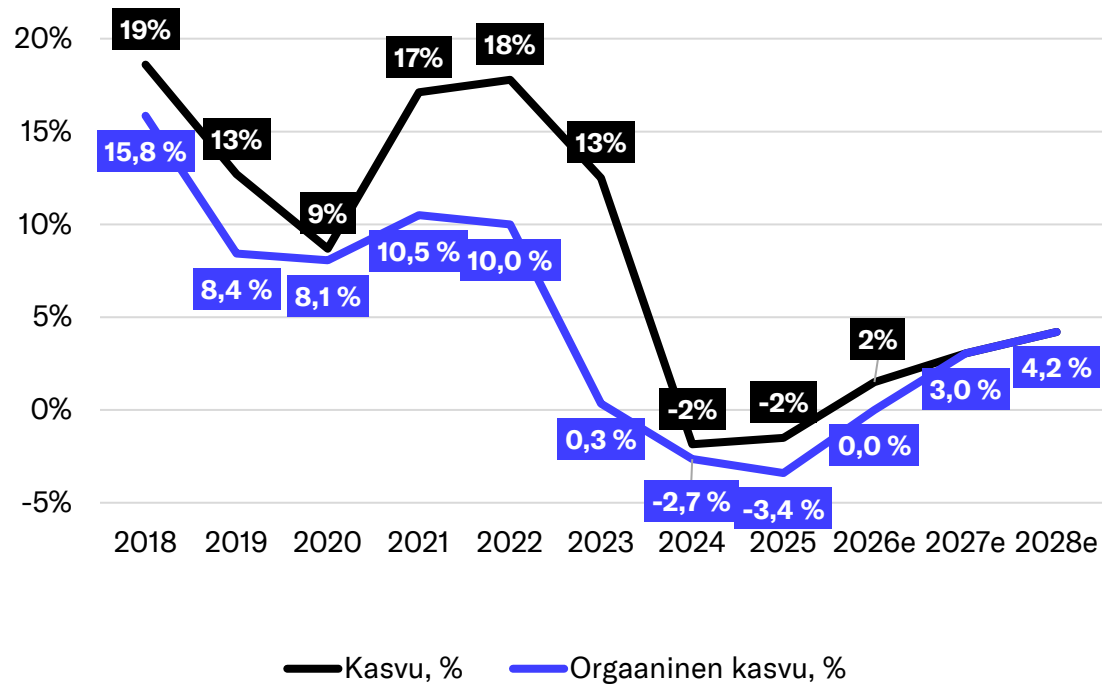
IT-palvelumarkkinan jakautuminen



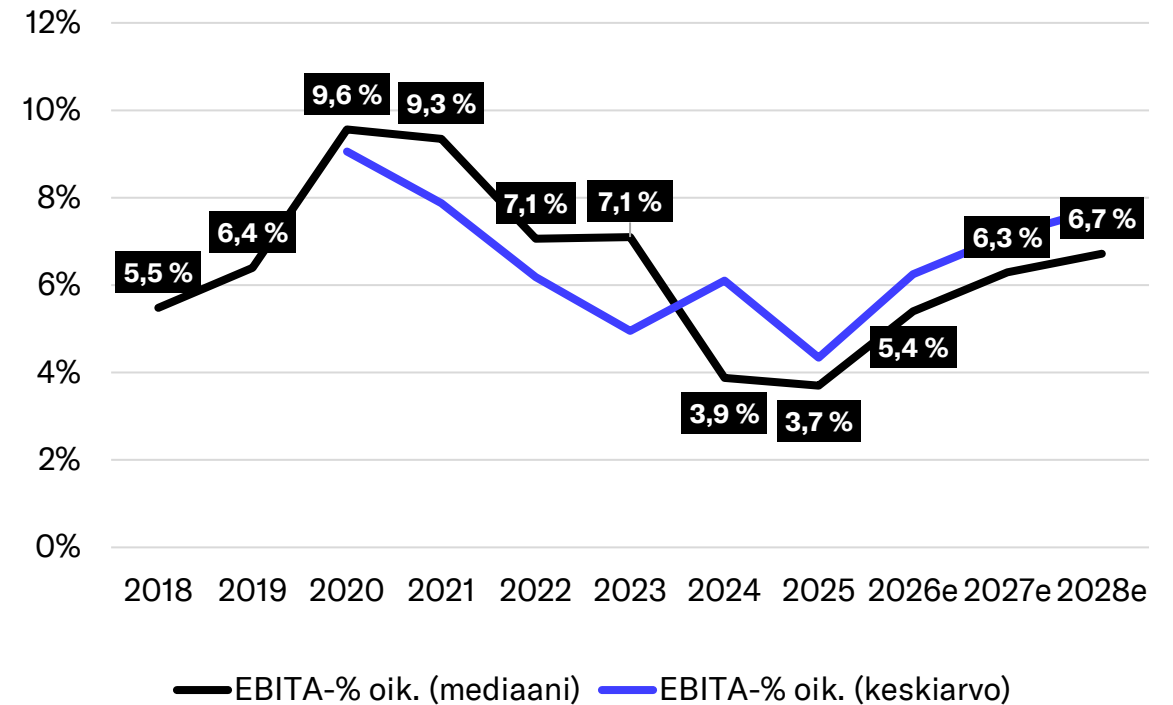
Lähde: Inderes

Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto

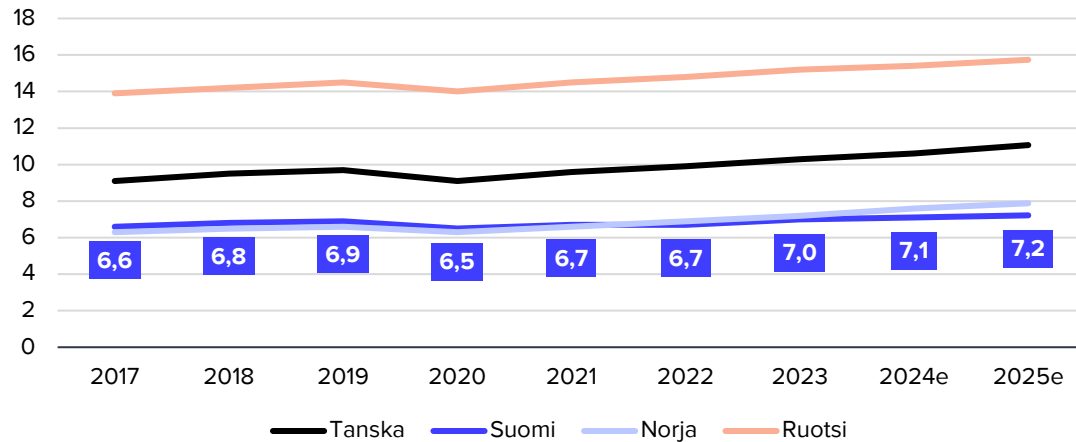


Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus

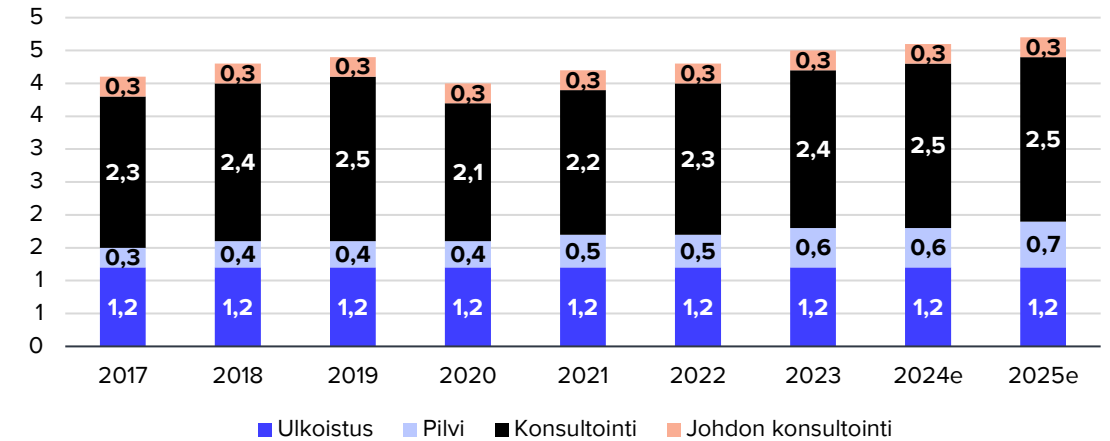


Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

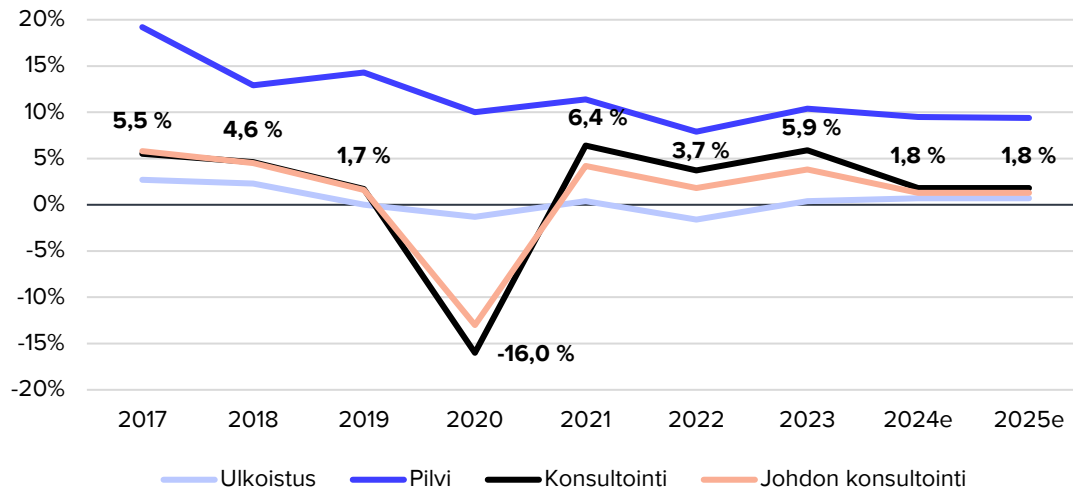
Pohjoismaiset IT-markkinat - Palvelut, ohjelmistot ja laitteet, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, muutos-%



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. Netumin strategia ja tarjooma vastaavat hyvin juuri kyseiseen trendiin.

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

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

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

Digitalisaatiomurros ajaa näkemyksemme mukaan asiakkaiden ostokäyttäytymistä seuraaviin trendeihin, joissa on sekä 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. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siloutuneesta 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 tietoturvakyvykkyyksiinsä, mutta toivottu kysyntä ei ole realisoitunut ja laskutusasteet ovat laajalti vielä matalat.

Tuotteistaminen on viime aikoina noussut vahvemmin esiin myös strategisena trendinä. Tästä hyviä esimerkkejä ovat esim. tanskalainen Netcompany, joka pyrkii vahvasti muovautumaan alustayhtiöksi ja Tieto, joka jatkaa ohjelmistoliiketoimintaan keskittymistä. Tuotteistaminen on ollut monilla yhtiöillä jo aiemmin agendalla, mutta nyt tuotteistaminen on mielestämme nostettu aiempaa korkeammalle strategioiden prioriteettilistalla, ja yhtiöt vaikuttavat ajavan suurempaa osaa liiketoiminnasta tähän suuntaan. Tuotteistaminen on ollut historiassa isossa kuvassa sektorin yhtiöille vaikeaa, eikä sille ole ollut erityisen kovaa tarvettakaan asiakkaiden ostokäytöksen ja vahvan kysynnän takia. Nyt kuitenkin arviomme mukaan nopean tekoälykehityksen ja räätälöidyn ohjelmistokehityksen laskeneen kysynnän myötä tarve tuotteistamisessa onnistumiselle on aiempaa tärkeämpää.

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

IT-palvelumarkkina 5/9

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.

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

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. Netum on käyttänyt vahvasti alihankintaa jo pidempään.

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 arvonaluonnin kannalta liiketoimintakriittisten IT-järjestelmien kehityksen. Trendin suunta on selkeä, mutta tämä trendi elää myös aalloittain, riippuen osaajien saatavuudesta ja asiakasorganisaatioiden investointisykleistä. Tekoälyn toimii mahdollisesti myös in-house trendin vauhdittajana.

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

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

Pilvimurros on edelleen trendi, vaikka voimakkain siirtymä alkaa 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. Käyttöönottoprojektien toimitusaika on myös lyhentynyt selvästi, eli vähentänyt IT-palveluyhtiöiden työmäärää.

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. Tekoäly voi pakottaa yhtiöt muuttamaan hinnoittelulogiikkaansa pois time- & materia pohjaisesta hinnoittelusta.

IT-budjettien omistus asiakkailta on siirtynyt pitkälti CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin. Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat, mitä kuvastaa myös se, että IT-toimittajat ovat fokusoituneet 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 jousta samalla tavalla. ”Normaalissa” markkinassa osaajapula ja asiakashintojen nousua voimakkaampi palkkainflaatio on yksi sektorin keskipitkän ja pitkän aikavälin keskeisistä haasteista. Tehokkuutta jatkuvasti parantamalla tämän yhtälön ratkominen käy ajan myötä yhä vaikeammaksi. Senioriosaajissa on kyettävä erottautumaan muilla kuin palkkaan liittyvillä tekijöillä. Tällaisia tekijöitä on perinteisesti ollut mielenkiintoiset asiakasprojektit ja oman urakehityksen kannalta hyvä työympäristö. Osaajista on myös kyettävä pitämään kiinni ja henkilöstön vaihtuvuus minimoimaan. Osaajapulaa voidaan sektorilla ratkoa lisäämällä ja rakentamalla alihankintaverkostoja.

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

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut vuosina 2020-2024 1-6 % välillä osaamispainotuksesta riippuen. Teknolוגiateollisuuden kolmevuotisen työehtosopimuksen myötä palkat nousevat 2,5 %, 2,9 % ja 2,4 % vuosina 2025-27. Vuonna 2026 Tieto odottaa palkkainflaation olevan 3-4 % (2022-25 4 -5 %), mutta sitä ajaa off-shore maiden korkeampi palkkainflaatio ja näin se on Pohjoismaissa matalampaa. Goforen palkkainflaatio oli vuosina 2021-24 6,1 %, 2,9 %, 3,6 %, 1,0 % ja vuonna 2025 se laski 2,3 %. 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 kahden 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.

Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

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

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

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 keski-suuren digipalveluiden kehittäjän heikkous.

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

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. Tämä vaatii yhtiöiltä myös hyvin dynaamisia organisaatiomalleja, jotka kykenevät jatkuvaan uudistumiseen.

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

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

Yrityskaupat ja konsolidaatio jatkuvat

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen. Koronan myötä yritysjärjestelymarkkina viileni ja parani hetkeksi koronan helpotettua. Geopoliittisten riskien ja korkojen noustua markkina jälleen viileni ja on edelleen melko kylmänä Suomessa, vaikka pieniä merkkejä on piristymisestä. 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
- Elinkaaritarjoama
- Kuumat osaamisalueet:
 - Tekoäly
 - Transformaatiokyvykkyys
 - Datan hyödyntäminen
 - Kyberturva
- Ketteryys ja nopeus
- Osaajien kyvykkyudet (CV)
- Rekrytointikyvykkyys

Lisäarvon lähteet markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 8/9

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 osaaajia pystytään hyvin rekrytoimaan, on erityisen tärkeätä saada muita selkeitä synergiaelementtejä. Yritysosto pelkän toimituskapasiteetin vahvistamiseksi on mielestämme vaikea perustella nykytilanteessa. Yritystoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat 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 KnowITn 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.

Netumin taloudelliset tavoitteet eivät suoraan tavoittele yritysostoja. Yhtiö on kuitenkin sanonut toteuttavansa yritysostoja osaamisen ja tarjoaman vahvistamiseksi. Yhtiö on listautumisen jälkeen vuonna 2021 toteuttanut neljä yritysostoa ja yhden myynnin. Näin yhtiö on aktiivinen yritysjärjestelyrintamalla tilaisuuden avautuessa. Toisaalta haasteita on myös ollut ajoituksesta ja markkinasta johtuen.

Netumin seuraavan 5 vuoden oman arvonaluonnin kannalta olennaista on kuitenkin operatiivisen tekemisen parantaminen.

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

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

IT-palvelumarkkina 9/9

Viimeisimpien tuloskausien huomiot

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. Viime neljänneksinä liikevaihdon lasku on loiventunut ja kääntyi ensimmäistä kertaa 7 neljännekseen pieneen kasvuun Q4’25:llä. Kannattavuus on ollut seurantajaksomme matalimmalla tasolla, vaikka pientä piristymistä on nähtävissä. Ennustamme liikevaihdon kasvavan 2 %, orgaanisesti 0 % ja kannattavuuden nousevan hieman vuonna 2026.

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q4-luvut ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita viime neljänneksiltä:

- Koko vuonna 2025 orgaaninen liikevaihto laski 4 % ja vuonna 2024 -3 %:iin (2023: 0 %). Q4’25:llä orgaaninen mediaanikasvu kääntyi 0,5 %:n kasvuun.
- Keskiarvokannattavuus laski ja oli 4 % vuonna 2025 (vuonna 2024 6 %). Q4:lla kannattavuus oli sektorilla 6 %, mikä on kohtuullinen taso.
- Suomen IT-palvelusektorin Q4’25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#), Q3’25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#) ja Q2’25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#). Koko pohjoismaiden Q2’25-vertailu on luettavissa [tästä](#).

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q4-raporttien jälkeen päivitetty 2026 ennusteet ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita lyhyen aikavälin näkymistä:

- Markkinatilanne on edelleen haastava, mutta ensimmäistä kertaa pidempään aikaan on pieniä vahvempia signaaleja

- piristymisestä, etenkin yksityisellä 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 on näkynyt viime vuosina liikevaihdon kehityksessä ja etenkin kannattavuudessa. 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 vuoden 2025 lopulla ja 2026 alussa toteutetut kustannussäästöt tukevat kannattavuuksia.
 - Tekoäly on kaikkien huulilla, ja se kiinnostaa myös, 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 ja se on myös disruptioriski.
 - Henkilöstömäärän lasku on hiipunut, mikä indikoi pohjien olevan lähempänä.
 - Isossa kuvassa sektorin kehitys kokonaisuutena on nähdäksemme riippuvaista yleisen taloustilanteen kehittymisestä.

	Q4'25	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	EBIT-% oik.
		Q4'25	Q4'25	Q4'25	Q4'24
Digia		11 %	2,0 %	13,4 %	10,7 %
Digital Workforce		21 %	2,0 %	8,7 %	4,0 %
Gofore		20 %	0,0 %	14,0 %	13,4 %
Netum		-22 %	-22,4 %	3,2 %	4,5 %
Siili		-7 %	-9,0 %	3,6 %	4,9 %
Solteq		-3 %	1,0 %	4,1 %	2,7 %
Vincit		-18 %	-17,7 %	1,1 %	-2,3 %
Witted		6 %	2,4 %	2,3 %	0,6 %
Suomalaiset keskiarvo		1,0 %	-5,2 %	6,3 %	4,8 %
Suomalaiset mediaani		1,7 %	0,5 %	3,9 %	4,3 %

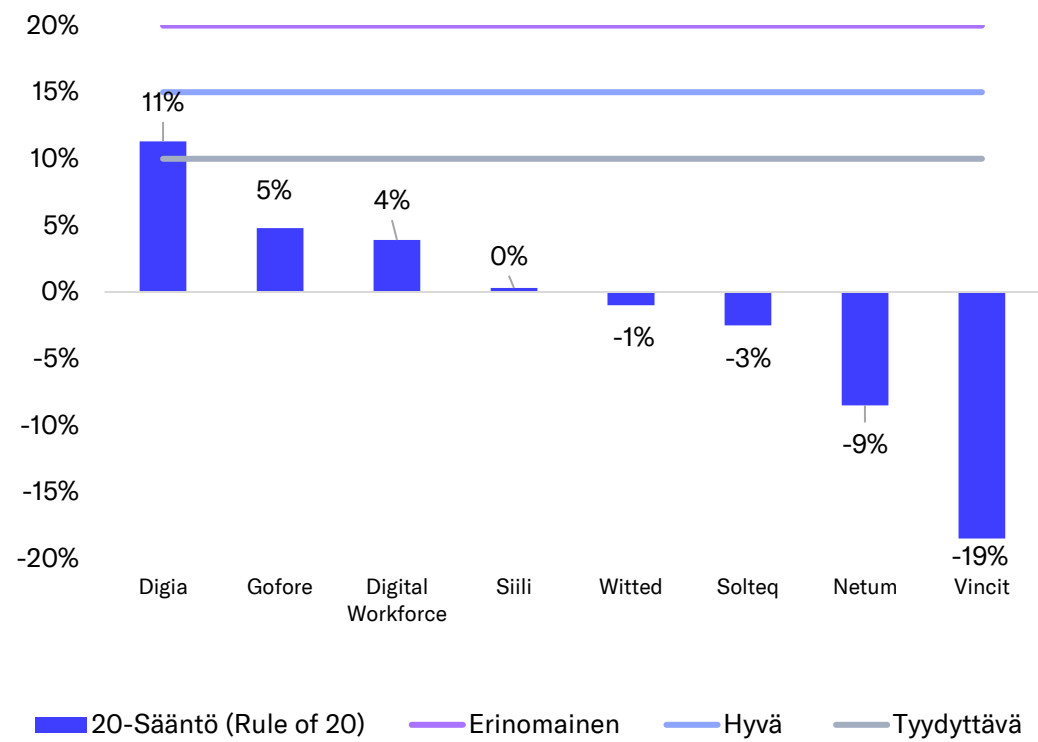
Lähde: Yhtiöt ja Inderes

	2026e (Q4-raportin jälkeen)			2025 toteutunut	
	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.
Digia	4 %	1 %	10,3 %	1 %	10,5 %
Digital Workforce	18 %	5 %	7,4 %	1 %	3,3 %
Gofore	21 %	1 %	10,6 %	-4 %	8,8 %
Netum	-8 %	-8 %	5,4 %	-14 %	5,5 %
Siili	-3 %	-3 %	4,2 %	-3 %	3,7 %
Solteq	-1 %	-1 %	5,3 %	-4 %	1,5 %
Vincit	-7 %	-7 %	3,1 %	-18 %	-0,1 %
Witted	7 %	2 %	2,8 %	-3 %	1,5 %
Keskiarvo	3,9 %	-1,2 %	6,1 %	-5,6 %	4,3 %
Mediaani	1,5 %	0,0 %	5,4 %	-3,7 %	3,5 %

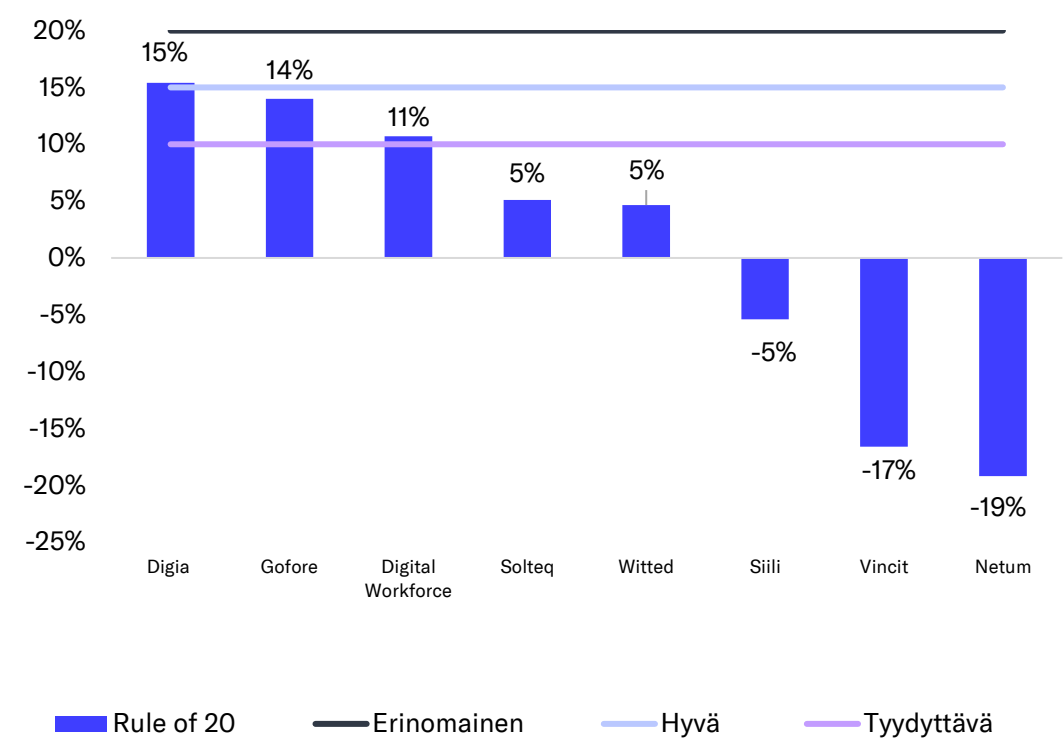
Lähde: Inderes

Suomen IT-palvelumarkkina ”20-säännöllä” mitattuna

20-Sääntö (Rule of 20), 2025



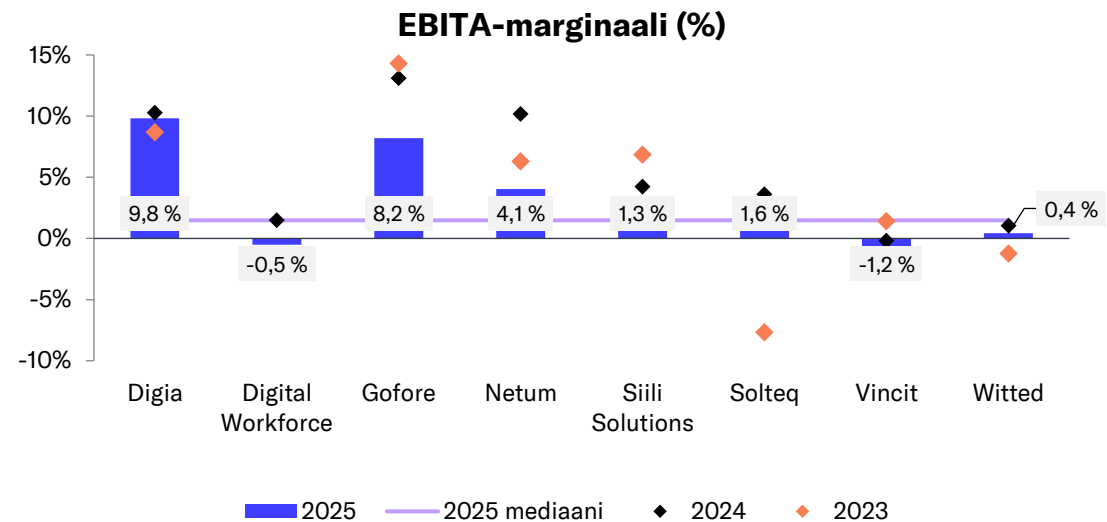
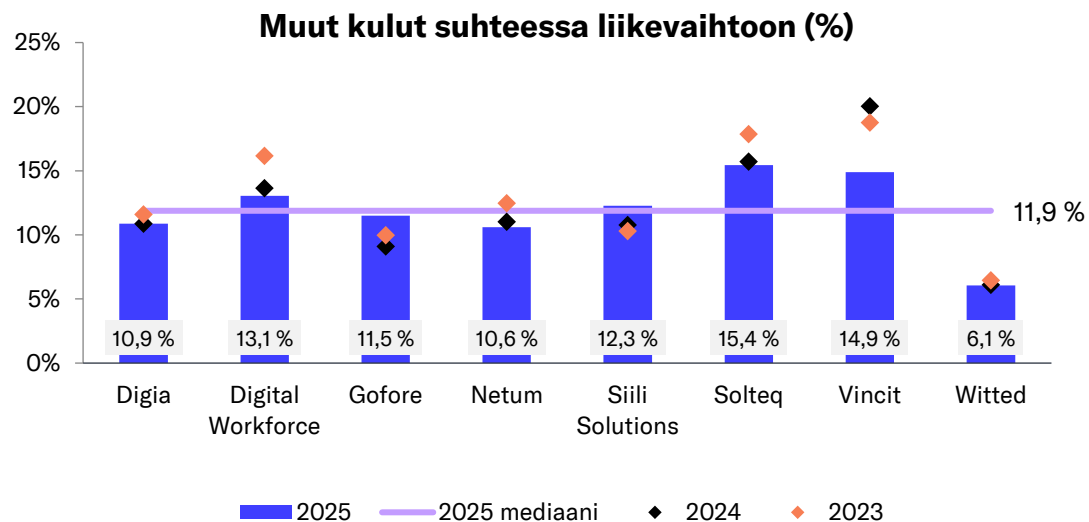
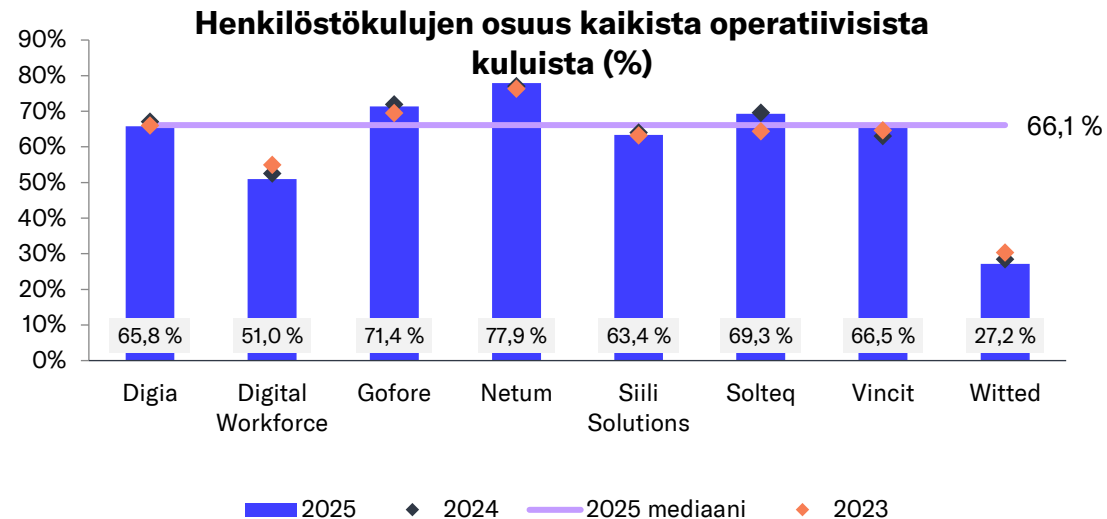
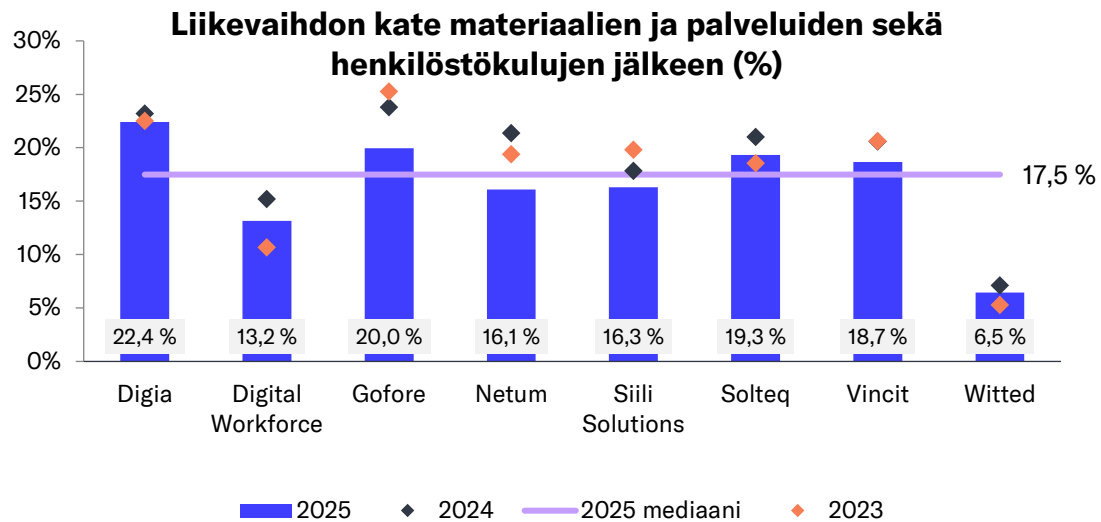
20-Sääntö (Rule of 20), Q4'25



IT-palvelusektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

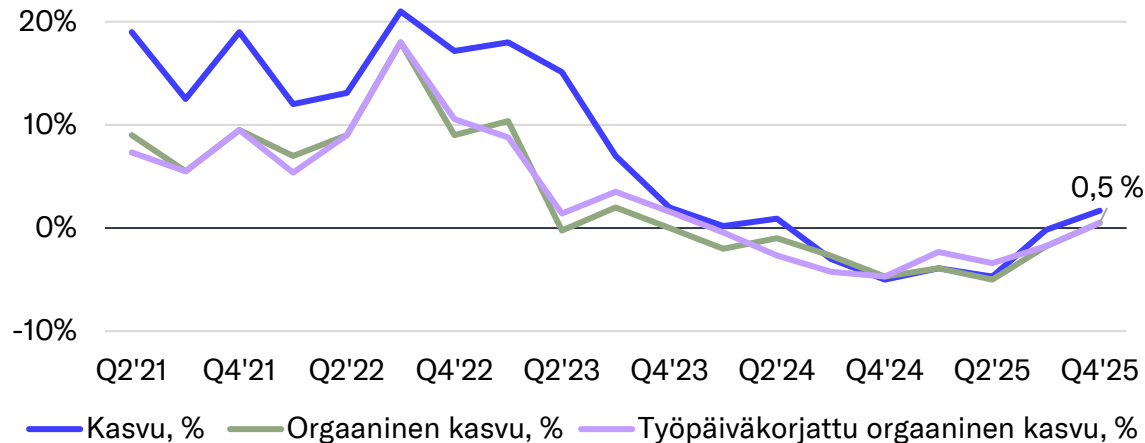
Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
01/26	Gofore	Essentri (GER)	13,9	1,2	9 %	110	10-15	0,7x-1,1x	8x-13x
08/25	Witted	Software Sauna	2,9	0,3	12 %		1,0		7x
07/25	Digital Workforce	e18 Consulting Ltd (UK)	4,9	0,7	13 %		5,8-13,1	1,2x-2,7x	9x-20x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

Sektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2

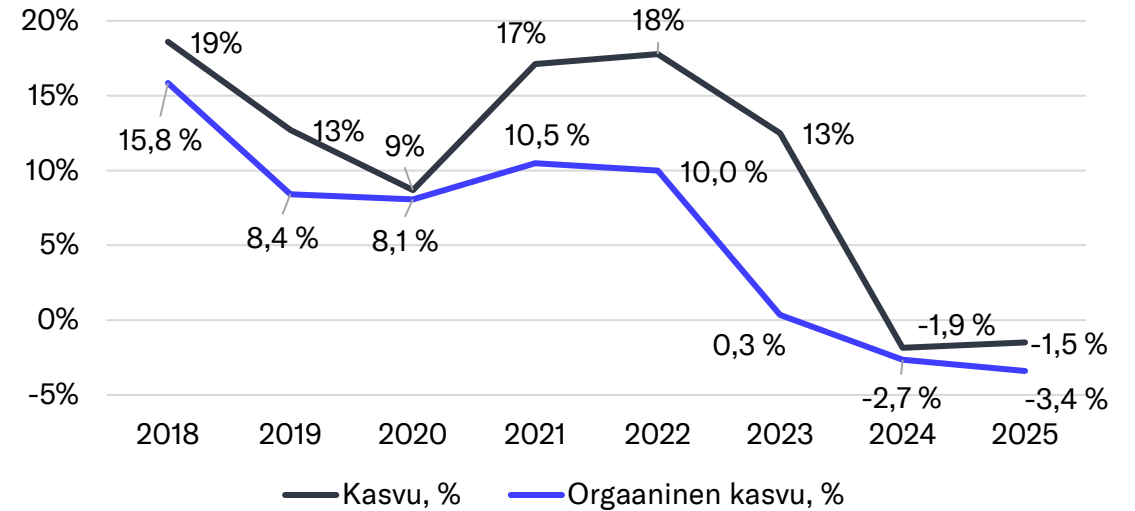


Sektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

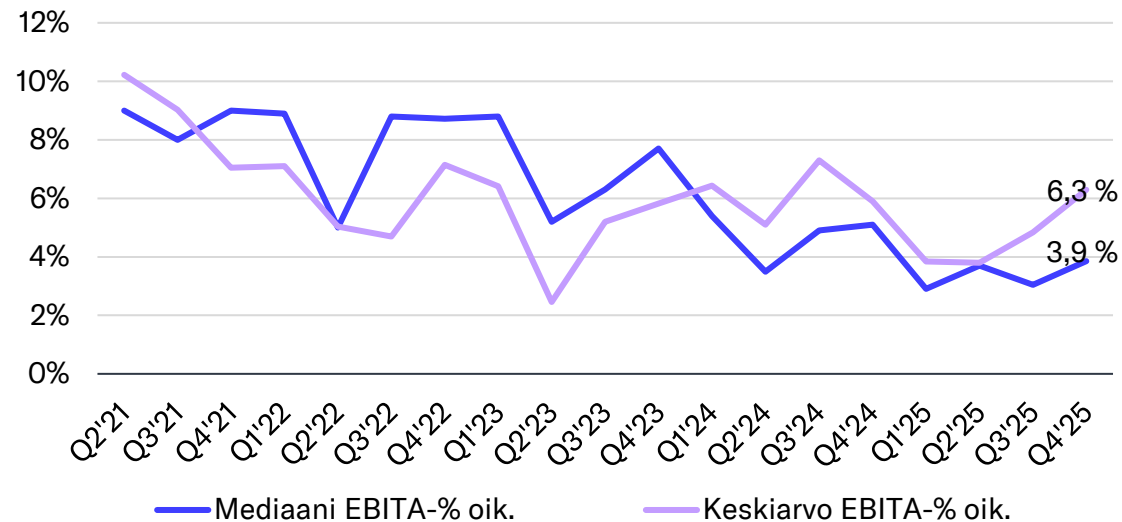
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



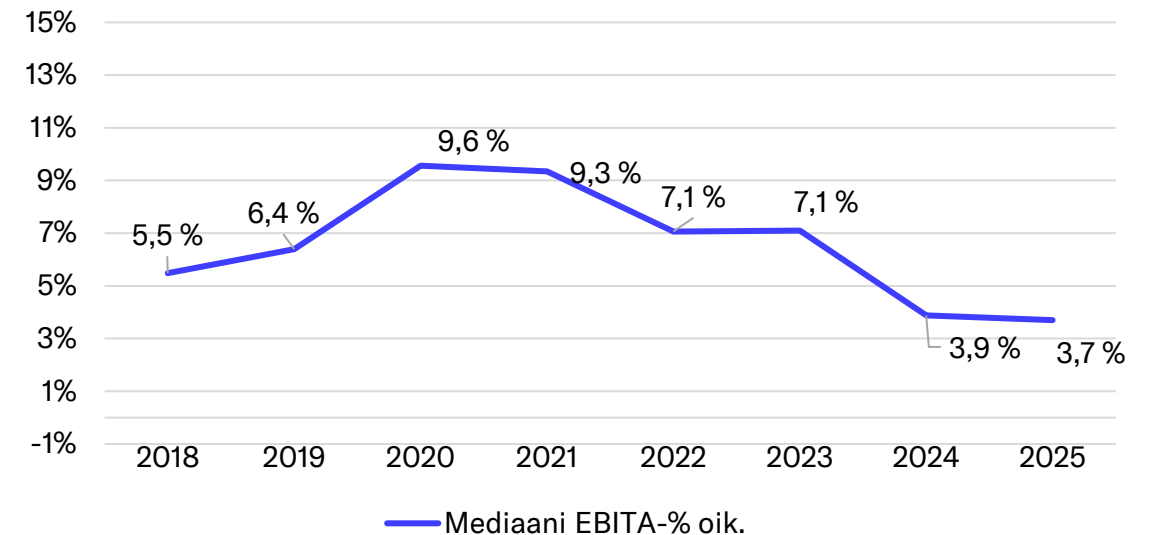
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus



Kilpailukenttä 1/5

Kilpailijoita kolmessa tasossa

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

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

Netumin kilpailijat

Netumin kohtaama kilpailu on arviomme mukaan varsin eläväistä. Mikä tarkoittaa, että yhtiöllä ei ole näkemysemme mukaan yhtä yksittäistä ja selkeää kilpailijaa, vaan kulloinenkin asetelma riippuu muun muassa tarvittavasta osaamisesta, ratkaistavan ongelman luonteesta ja asiakkaan omasta kokoluokasta. Netumin kokoa heijastellen kovimmat kilpailijat tulevat kuitenkin keskisuurten toimijoiden joukosta, vaikka luonnollisesti joitain suurien julkisten kilpailutusten taistoja käydään suurten IT-generalistien ja jossain määrin myös asiakkaiden omien IT-resurssien kanssa.

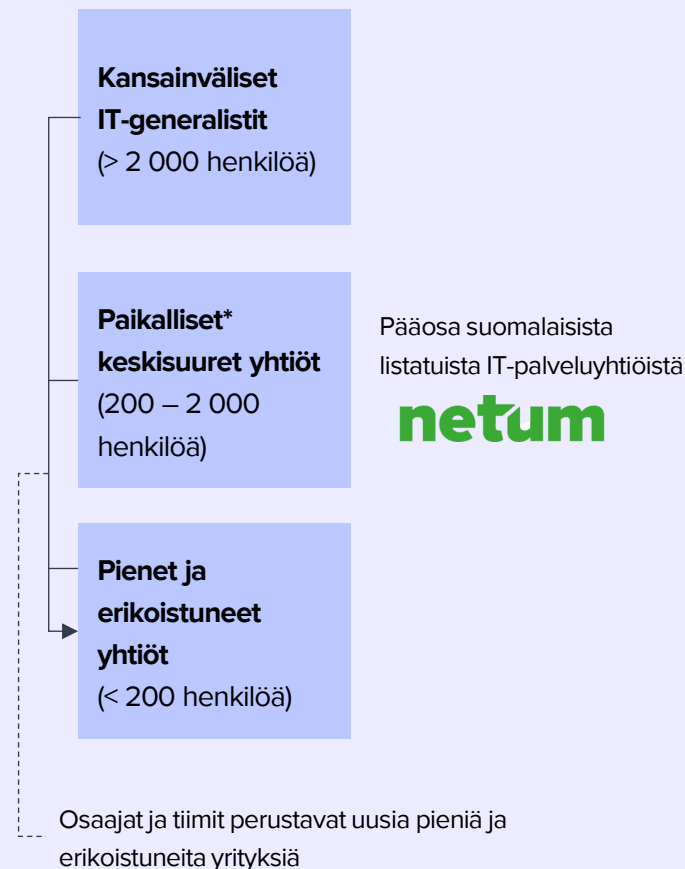
Generalisteista Netumin kilpailijoita ovat arviomme mukaan esimerkiksi CGI ja Accenture. Näitä toimijoita vastaan on

käytännössä mahdotonta erottautua omalla tarjoamalla tai toimituskyvyllä. Netumin kaltaisen pienen toimijan onkin löydettävä kilpailukykyä etenkin ketteryydestä, joustavuudesta sekä syvemmästä asiakassittoutumisesta. Nämä ominaisuudet korostuvat erityisesti kooltaan pienemmissä asiakkuuksissa, joista suuret generalistit eivät lähtökohtaisesti ole niin kiinnostuneita.

Keskisuurista yhtiöistä Netumin keskeisimpiä kilpailijoita erityisesti digipalveluiden kehityksen puolella ovat arviomme mukaan Solitan, Visman, Cybercomin (nykyisin osa KnowIT-konsernia), Goforen ja Vincitin kaltaiset yhtiöt. Näihin toimijoihin Netum pyrkii tekemään pesäeroa integraatio- ja ylläpito-osaamisellaan sekä kyberturvallisuuskulmalla. Konsultoinnissa yhtiö kilpailee muun muassa perinteisten liikkeenjohdon konsulttien kuten KPMG:n, PwC:n ja Deloitteen kanssa, kun taas integroinnin ja ylläpidon puolella vastassa on Digian kaltaisia toimittajia. Näiden lisäksi Netum kilpailee pienten ja tietyille erikoisalueille keskittyneiden yhtiöiden kanssa. Osa näistä toimijoista kuuluvat kuitenkin myös yhtiön omaan alihankintaverkostoon, eikä niitä siten voida laskea pelkiksi kilpailijoiksi.



Kilpailukentän dynamiikka



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

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 2/5

Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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

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

Netumin kokoluokassa yhtiöt tarvitsevat ketteryuden rinnalle yleensä myös jonkin terävän osaamiskärjen ollakseen kilpailukykyisiä suuria generalisteja vastaan. Lisäksi pienemmät yhtiöt murtautuvat asiakkuuksiin tyypillisesti muun ostajan kuin tietohallintojohdon kautta myyden digitalisaatoratkaisuja esimerkiksi suoraan liiketoiminnalle. Näin ollen pienemmät yhtiöt eivät välttämättä lainkaan kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Suuret generalistit ja Netumin kaltaiset toimittajat 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 osajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. Osajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia. Esimerkiksi Luoto Company ja sen ekosysteemi ovat perustamisesta lähtien (2016) kasvaneet vahvasti ja kannattavasti henkilöstöystävällisellä ja yrittäjälähtöisellä palkka-/omistusmallilla.

Kilpailuetuja on rakennettava jatkuvasti

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

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



Netumin kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Laajaa palvelutarjoama sopii hyvin markkinan trendeihin
- Pienen toimijan ketteryys
- Elinkaarien hallinnan ja erottautumisen kannalta arvokas integraatio- ja ylläpito-osaaminen
- Vanhoihin IT-varantoihin ja niiden hyödyntämiseen liittyvä ymmärrys ja osaaminen
- Hyvä julkishallinnon osto- ja kilpailutusprosessien hallitseminen

Heikentävät tekijät

- Senioriosaaajan myötä korkeampi kulurakenne ja haasteet operoida nykyisessä hintakilpaillussa markkinassa
- Suuria ja kustannustehokkailla offshore-resursseilla toimivia IT-generalisteja heikompi toimituskyky etenkin korkeamman riskitason hankkeissa
- Haastajina useita pieniä ja Netumia ketterämpiä toimijoita
- Laaja palvelutarjoama, mutta pienen koon myötä vielä suhteellisen ohuet tarjoomat
- Henkilöstörakenteen mahdolliset negatiiviset vaikutukset uudistumiskykyyn

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. Netum on myös vauhdittanut kasvuaan useilla yritysostoilla. Vahvoja orgaanisia kasvavia ovat olleet mm. Gofore, Solita, Witted, Futurice, Netum, Luoto, Eficode, Bouvet ja Netcompany. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murroksesta kuten Tieto ja Enfo.

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

EBITDA-marginaalia (2024: kasvu 8 % ja oik. käyttökate 17 %). Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 11 % (mediaani 12 %) käyttökateella mitattuna vuositason 2020-2024 (2019-2023: 12 %). Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16-muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden käyttökatemarginaaleja noin 1-3 %-yksikköä vuodesta 2019 alkaen (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa). Tämä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10 % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16-vaikutusta). Yksinumeroisiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tieto ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

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

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



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa.
- Tekoäly luo uusia kasvumahdollisuuksia, mutta voi myös disruptoida markkinan osia
- IT:stä tulee yhä keskeisempi osa yhtiöiden liiketoimintaa ja strategiaa
- 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

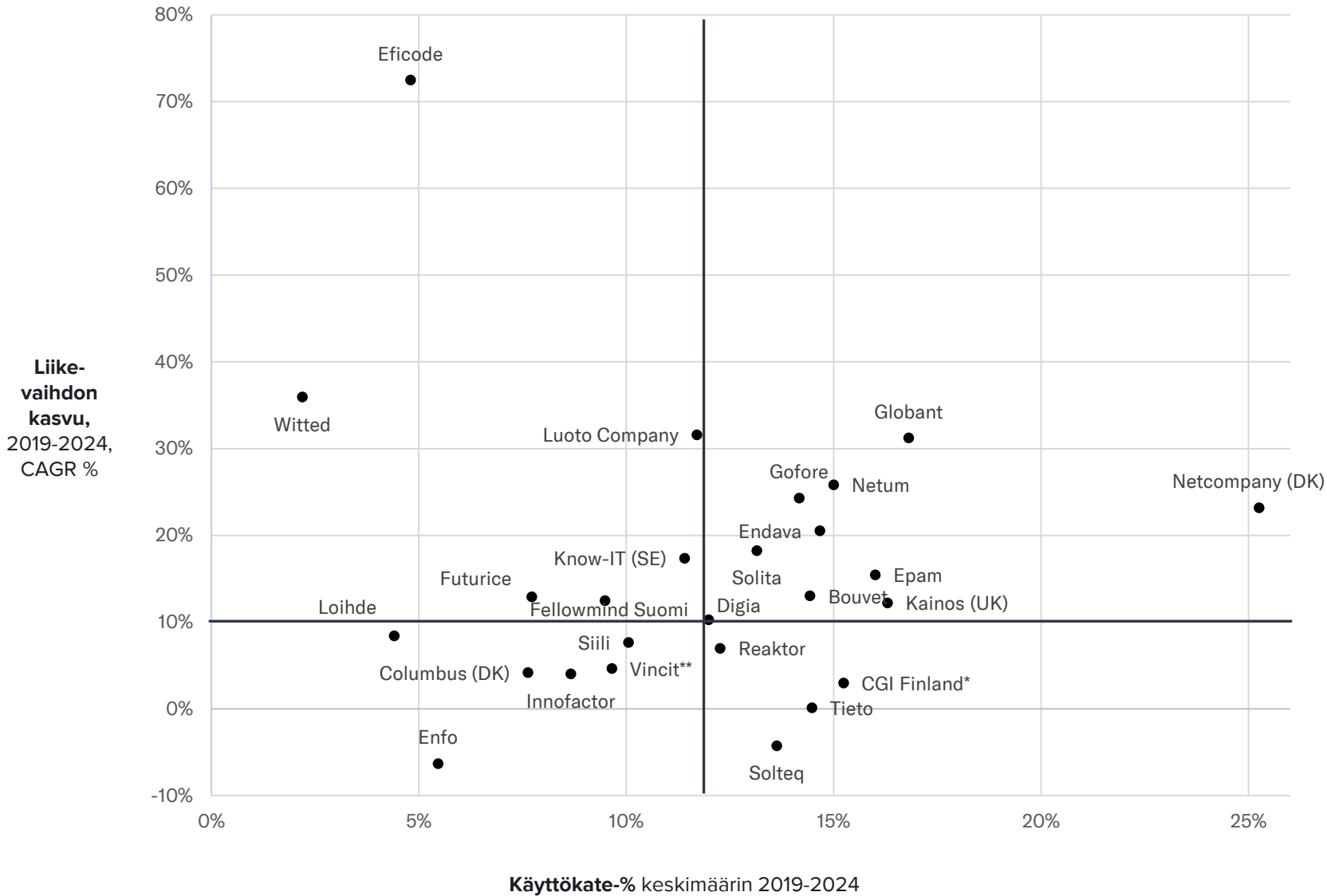


Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

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

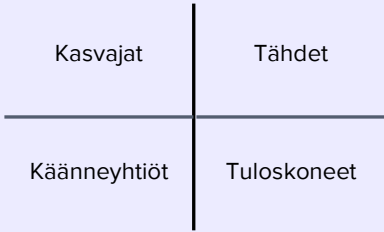
Kilpailukenttä 4/5



Lähde: Inderes, yhtiöt.



Kilpailukentän profiili



Tähdet

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

Kasvajat

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

Tuloskoneet

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

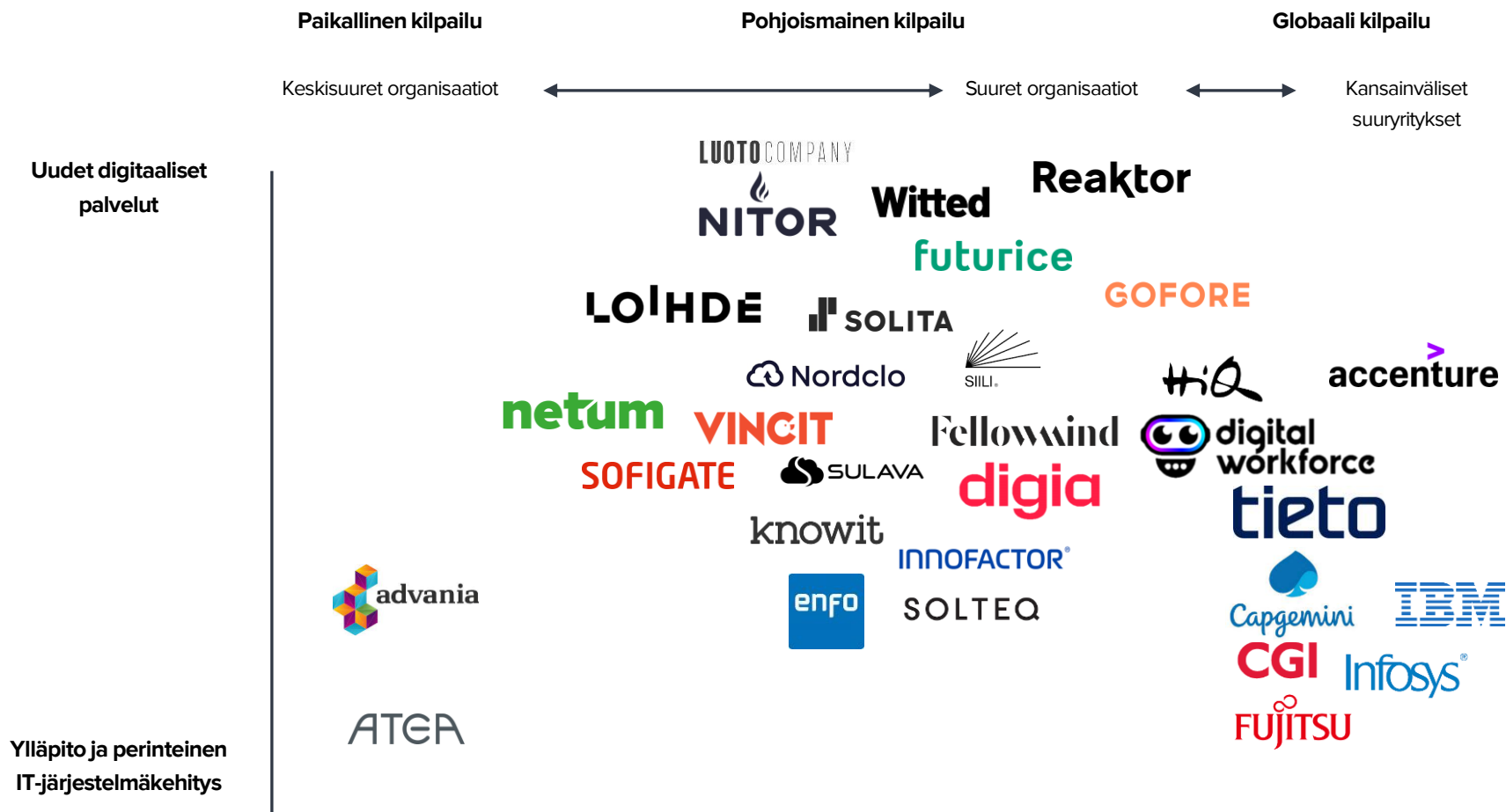
Käänneyhtiöt

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

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Strategia 1/3

Strategiakaudelle 2025-2027 pienillä tarkennuksilla

Netum Group päivitti keväällä 2024 strategian ja keskipitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet strategiakaudelle 2025–2027.

Strategiassa itsessään ei ole tapahtunut suurempia muutoksia matkan varrella vaan sen painopistealueet ovat enemmänkin tarkentuneet. Yhtiö pyrkii ristiinmyymään laajaa palvelutarjoomaa sekä saamaan asiakkaassa laajempaa kokonaisuutta toimituksesta. Tämän jälkeen vielä siirtämään projekti ylläpitoon ja jatkuviin palveluihin. Lisäksi yhtiö on teknologiariippumaton, mitä myötä yhtiö pystyy soveltamaan markkinalta löytyviä parhaita ratkaisuja kuhunkin tilanteeseen. Selkeimmät muutokset tälle kaudelle olivat vahvempi toimialafokus yksityisellä sektorilla ja valituilla toimialoilla. Strategiapäivityksen selkein uusi asia oli tavoite laajentua Pohjoismaissa. Aluksi tavoitteena oli ymmärryksemme mukaan laajentua Ruotsin markkinalla, mutta nyt tämä on vaihtunut Tanskan markkinaksi. Ymmärryksemme mukaan yhtiö näkee Tanskan markkinassa paremmat mahdollisuudet hyödyntää Suomen julkisen sektorin referenssejä. Lisäksi yhtiö näkee Tanskan markkinan pidemmällä aikavälillä parempana siltana keski-Euroopan markkinalle. Vuonna 2025 yhtiö käynnisti "One Netum" -organisaatiomuutoksen, jossa tytäryhtiörakennetta selkeytettiin ja päällekkäisiä toimintoja poistettiin.

Historiallisesti julkinen sektori on ollut selkeä painopistealue. Yhtiö on kuitenkin kasvattanut yksityisen sektorin osuutta viime vuosina yritysostoilla. Näin yhtiöllä on nyt vahvempi tukijalka myös yksityisellä sektorilla rakentaa kasvua.

Netum hakee kasvua seuraavista teemoista:

- Kasvua julkishallinnon tehostamishankkeista sekä yritysasiakkaista
- Laajentamalla palvelutarjontaa nykyisille että uusille asiakkaille, erityisesti sote-, turvallisuus-, logistiikka- ja teollisuussektorin toimijoille. Lisäksi uutena asiakasvertikaalina on energiateollisuus.
- Tekoälyn hyödyntämisellä osana palveluita
- Laajentamalla liiketoiminta Pohjoismaihin

Ymmärryksemme mukaan kansainvälinen laajentuminen tulee todennäköisesti tapahtumaan yritysoston kautta. Aikaisemmin yhtiö näki orgaanisen laajentumisen todennäköisempänä Ruotsin markkinalla, kun yhtiöllä oli Ruotsissa Buutin myötä ensimmäiset asiakkaat. Tanskassa yhtiöllä ei ymmärryksemme mukaan ole samanlaista alkusiementä ja näin yritysosto varmasti tavallaan helpompi lähestymistapa. Yritysostoihin liittyy kuitenkin selvästi suurempi riski ja erityisesti kansainvälisen laajentumisen myötä. Suhtaudumme edelleen kansainväliseen laajennukseen varauksella, sillä onnistuneet näytöt sektorilla kansainvälisestä laajentumisesta ovat harvassa ja tie on pitkä. Arvioimme laajentumisen tapahtuvan aikaisintaan vuonna 2027, sillä tase ei tällä hetkellä tarjoa tähän järkevää liikkumavaraa.

Kasvu julkisella sektorilla on tavallaan yhtiön "kotikenttää", mutta vaatii jatkuvia onnistumisia myynnissä. Tärkeätä olisi toki myös onnistua yksityisellä sektorilla, jotta yhtiö saisi vahvemman tukijalan. Erityisesti nykyinen markkinatilanne, hintakilpailu ja suurten sopimuksien loppuminen/työn väheneminen vielä tänä vuonna mittaa yhtiön kilpailukykyä ja luo painetta liikevaihdon kehitykselle.



Fokus toimialat:



Sote



Turvallisuus



Teollisuus

Markkinat ja kansainvälistyminen

Nyt



Laajentuminen
2026 ->



Mahdollinen myöhempi
laajentuminen



Netumin kasvujurit:

Orgaaninen kasvu

- Rekrytoinnit ja alihankinta sekä osin laskutusasteet
- Asiakashinnat
- Studyo-tuote

Yritysostot

- Osaamisportfolion laajentaminen
- Asiakasportfolion laajentaminen
- Maantieteellinen laajentuminen

Strategia 2/3

Yhtiö alkoi jo vuonna 2023 fokuksimaan vahvemmin muutamisiin toimialoihin. Toimialafokus on siinä mielessä luonnollinen, että se rakentuu jo olemassa olevien vahvuuksien ympärille. IT-palvelusektorilla myös moni muu yhtiö on tarkentanut fokustaan eri toimialoihin 2020-luvulla vuosien aikana (Digital Workforce, Siili jne), kun taas useammalla fokus on ollut jo entuudestaan (Solteq, Tieto, Gofore).

Netum ei strategiassaan juurikaan mainitse tuotteita. Studyo Oy:n tuotteiden rooli on edelleen liikevaihdon osalta pieni, mutta kasvaessa se tukee kuitenkin hyvin kannattavuutta.

Epärealistiset tavoitteet vuosille 2025-27

Netumin tavoitteena on kasvaa orgaanisesti 30 % strategiakaudella 2025–2027, mikä tarkoittaa reilun 9 %:n vuotuista kasvua strategiakaudella. Kasvutavoite on yleistä IT-palvelumarkkinaa korkeampi. Kääntäen yhtiön kasvutavoite tarkoittaa vuoden 2024 liikevaihdolla (44 MEUR) vajaan 60 MEUR:n liikevaihtoa vuonna 2027 (Inderes ennuste 35 MEUR). Lisäksi yhtiö on sanonut toteuttavansa yritysostoja osaamisen ja tarjoaman vahvistamiseksi, mutta ei ole antanut absoluuttisia tavoitteita.

Orgaanisesti kasvutavoite oli jo alun perin kunnianhimoinen ja vaati hyvää suoritusta. Heikon vuoden 2025 jälkeen tämä tavoite on näkemyksemme mukaan epärealistinen, vaikka markkina piristysikin nopeasti. Sillä kurottavaa jäi yksinkertaisesti liikaa. Ennustamme yhtiön liikevaihdon laskevan 8 % vielä vuonna 2026 (2025 -14 %), eli olevan selvästi alle yhtiön tavoitetasojen. Yritysostomarkkina on viimeisen vuoden aikana hieman piristynyt, mutta tase ei anna juurikaan järkevää liikkumavaaraa lyhyellä aikavälillä.

Toteutuessaan yhtiön tulisi näkemyksemme mukaan olla kriittinen ostokohteiden arvioinnissa, sillä kun osajia on rekrytoitavissa helpommin kun vuosiin, on yritysostossa saatava muita selkeitä kilpailuetua vahvistavia elementtejä ja synergioita.

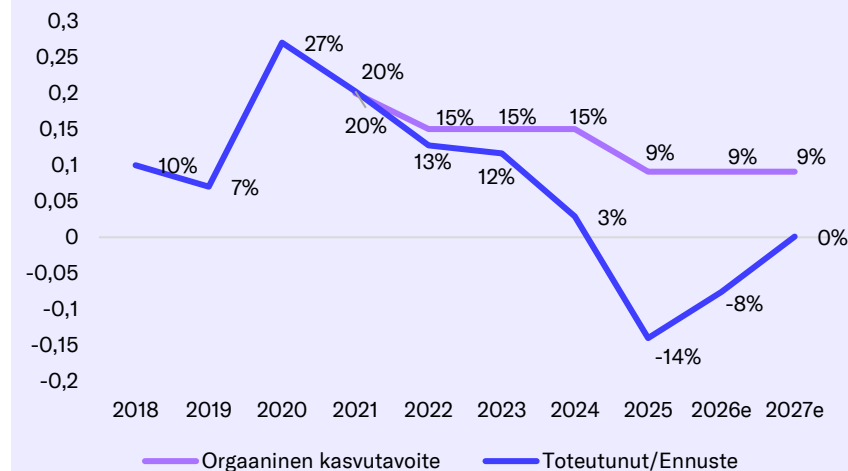
Netumin tavoitteena on saavuttaa vuosittain vähintään 12 %:n EBITA-%. Kannattavuustavoite on nykyinen markkinatilanne huomioiden epärealistinen. Yhtiö on itse myös indikoinut joutuneensa lähtemään tarjouskilpailuihin aikaisempaa matalammilla katetavoitteilla. Tuotteiden skaalautuvuus tukee kannattavuutta, mutta pienen kokoluokan myötä sen merkitys kokonaisuuteen jää valitettavasti pieneksi. Odotamme Netumin kannattavuuden pysyvän sektorin nykyistä (4-5 %) paremmalla, mutta sen normaalilla tasolla 6-7 %:ssa, mikä on selvästi alle yhtiön omien historiallisten tasojen (>10 %).

Yhtiön osingonjakopolitiikka on ennallaan ja yhtiö pyrkii jakamaan, rahoitusaseman niin salliessa, noin 40 % vuosittaisesta liikevoitosta ennen liikearvon poistoja (EBITA). Yhtiö on jakanut vuosilta 2021-25 keskimäärin 21 % EBITA:sta osinkoina, mikä sisältää kaksi vuotta ilman osinkoa. Osingon jättämättä maksaminen on ollut perusteltua heikosta tulostasosta ja rahoitusasemasta johtuen. Arvioimme yhtiön maksavan korkeintaan pientä alle ohjeistuksen kokoista osinkoa lähivuosina ja käyttävän varat velan lyhentämiseen ja sitten yritysostoihin. Pidemmällä aikavälillä yhtiön kassavirtaprofiiliin tulisi olla jälleen hyvä, kun toiminta ja kasvu (pl. yritysostot) ei sido merkittäviä määriä pääomia. Näin ollen emme näe voitonjakopolitiikan vievän yhtiötä tilanteeseen, jossa se joutuisi maksamaan osinkoja menetettyjen kasvumahdollisuuksien kustannuksella.

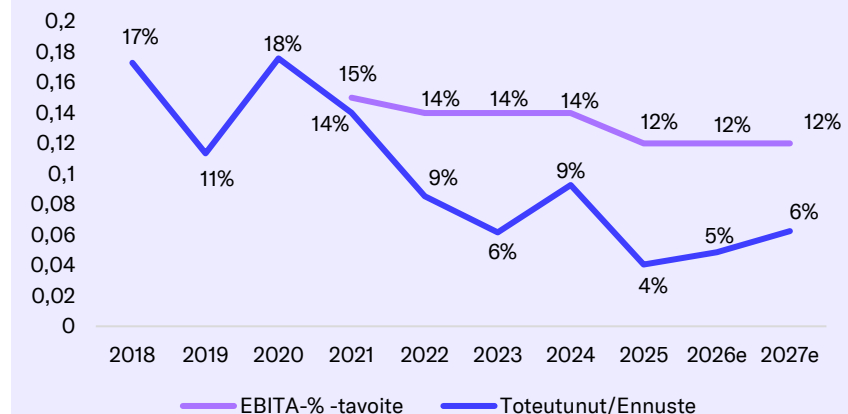


Taloudelliset tavoitteet

Orgaaninen kasvutavoite ja toteuma



EBITA-% -tavoite ja toteuma



Strategia 3/3

Kokonaisuutena taloudelliset tavoitteet ovat epärealistiset, vaikka markkinatilanne paranisikin suhteellisen nopeasti. Isossa kuvassa usean vuoden tavoitteista jääminen ja lukuisat tulosvaroitukset viimeisen 4 vuoden aikana ovat syöneet luottamusta yhtiön tavoitteisiin. Näin yhtiön olisikin tärkeätä tulevana vuosina osoittaa tavoitteiden ja ohjeistuksen mukaista tekemistä ja siten palauttaa sijoittajien luottamus.

Yrityssostot

Kotimaisen IT-palvelumarkkinan rakenne on hajanainen, mikä tarjoaa alustan yritysstovetoiselle kasvulle. Lisäksi yritysstomarkkina on aktivoitunut jälleen usean hiljaisen vuoden jälkeen arvostuserojen kavennuttua. Lisäksi velkarahan hinnan stabiloituminen (pois lukien viimeisen kuukauden nousua) helpottaa transaktioiden toteutumista.

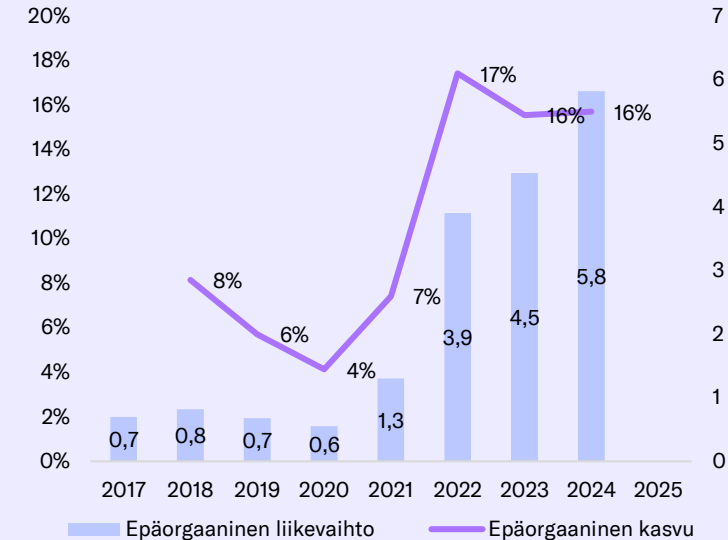
Yhtiö ei ole kertonut mitään konkreettisia yritysstotavoitteita kasvun osalta. Mahdolliset yritysstot olisivat luultavimmin tarjooman vahvistamista ja/tai asiakkuuksien hankkimista, mikä vahvistaisi myös jatkuvia palveluita. Ymmärryksemme mukaan yhtiö seuraa mielenkiinnolla hankintalain uudistusta Suomessa. Sillä se voisi tarkoittaa, että julkishallinnon omia ”in-house” IT-palvelutarjoajia pilkottaisiin ja myytäisiin. Netum voisi olla kiinnostunut ainakin osasta näitä. Kansainvälinen laajentuminen tulee todennäköisesti tapahtumaan yritysstoston kautta.

Kokoluokaltaan ostokohde voisi ymmärryksemme mukaan olla noin 30 henkilön kokoluokkaa. Tämä vastaisi hyvin karkeasti noin 1-3 MEUR:n kauppahintaa, mihin luonnollisesti vaikuttaa usea tekijä molempiin suuntiin.

Tase ei jätä suuremmin liikkumavaraa epäorgaaniselle kasvulle tänä vuonna. Oman osakkeen käyttö ei myöskään ole optimaalinen Netumin tilanteessa, jossa tuloskäännä on kesken. Yhtiön on siis näkemyksemme mukaan ensiksi tärkeätä saada tuloskäännä toteutumaan ja siten kassavirta sekä taseasema vahvemmaksi. Näin arvioimme uusien yritysstosten olevan ajankohtaisia aikaisintaan vuonna 2027.

Netum on viime vuosien aikana toteuttanut neljä yrityssttoa, vahvistaen integraatio-, data-, ohjelmistokehitys ja tuotetarjoomaansa. Vuonna 2019 yhtiö osti pienen AgentIT:n ja vahvisti integraatio-osaamista. Cerion-yritysstoston jälkeen vuonna 2021 liikevaihto ja kannattavuus laskivat hieman. Cerion ei siis pystynyt jatkamaan positiivista kasvu- ja kannattavuustrendiä, kuten aikaisempina vuosina, mutta matala arvostus (2022 EV/EBIT 7,3x) teki kaupasta onnistuneen. Studyo yritysstto on taas lukujen valossa edennyt hyvin vuosina 2023-2024 ja Netum maksoi alkuvuonna 2025 Studyo-yrityssttoon liittyvän viimeisen lisäkauppahintaerän, 1,5 MEUR, mikä indikoi yritysstoston olleen onnistunut. Buutti-yritysstto oli Netumin tietoinen riski ostaa markkinassa heikossa tilanteessa olevaa ohjelmistokehitysoosaamista. Tämä riski realisoitui, sillä vuoden 2023 toteutuneilla luvuilla kaupan arvostus on hyvin kireä (EV/EBIT 18x). Vaikka strukturointi vaikutti hyvältä, ei tämä kompensoinut tuloslaskua joka jatkui edelleen vuonna 2025.

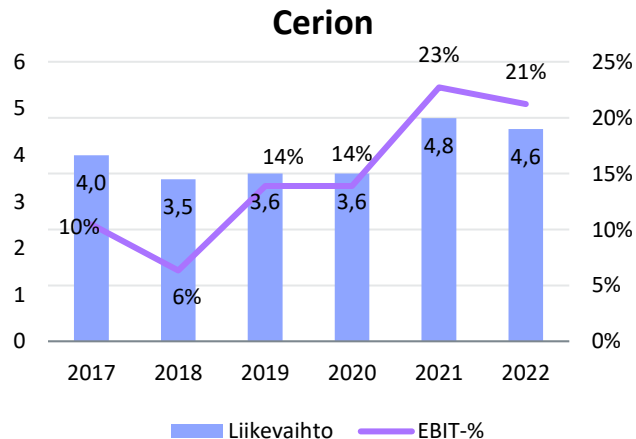
Epäorgaaninen kasvu



Yrityssostot



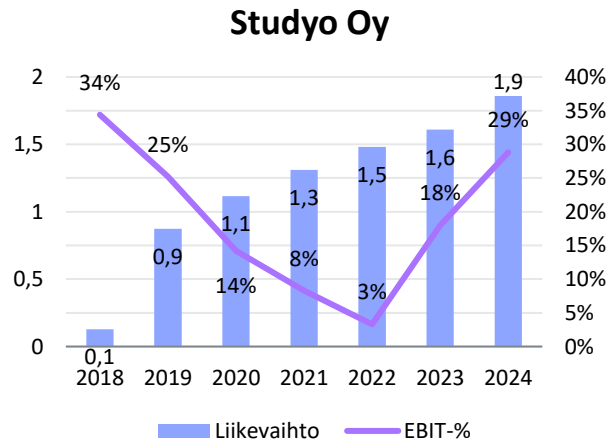
- Netum osti lokakuussa 2021 tiedolla johtamisen ja digitaalisten palveluiden asiantuntijayritys Cerion Solutionsin.
- Yrityssoston myötä Netumin asiakasportfolio laajeni etenkin yksityisellä sektorilla, kun Cerionin asiakasportfolio koostui noin 50/50 yksityisen ja julkisen sektorin asiakkaista.
- Lisäkauppahinta huomioiden ja vuoden 2022 toteutuneella laskeneella tuloksella järjestely EV/EBIT-kerroin asettui lopulta siihen tilanteeseen matalahkolle 7,0x tasolle, mikä tekee järjestelystä arvostuksen näkökulmasta hyvin onnistuneen (ostohetkellä sektorin suomalaisten mediaani arvostus oli 12x).
- Koko ostohetken kommentti on luettavissa [tästä](#).



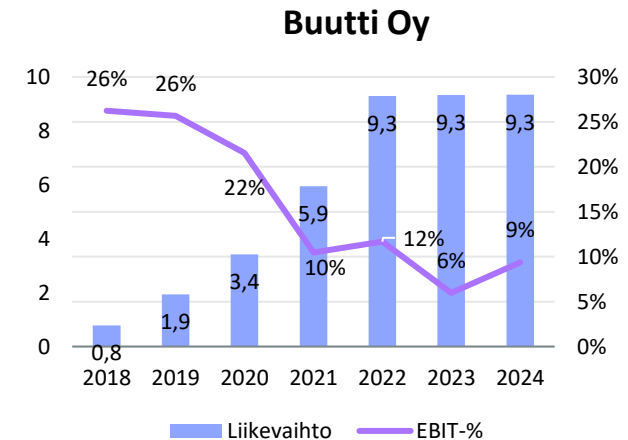
Lähde: Inderes



- Netum osti alkuvuonna 2023 pienen koulutussektorin ohjelmistotuotteisiin ja -palveluihin erikoistuneen Studyo Oy:n.
- Kaupan myötä ohjelmistotuotteiden merkitys kasvoi Netumin palveluvalikoimassa. Lisäksi yrityskauppa laajensi Netumin toimipisteverkoston Kuopion talousalueelle.
- Kauppahintaa ei julkistettu, mutta arviomme tämän olleen noin 2x liikevaihto.
- Suhtaudumme yleisesti hieman varauksella tuote ja palveluliiketoiminnan yhdistelmään, koska riskinä on hyvin erilaisten liiketoimintojen fokuksen katoaminen.



- Netum osti ohjelmistokehittäjä Buutti Oyn syyskuussa vuonna 2023.
- Kaupan myötä yhtiö vahvisti selvästi yksityisen sektorin asiakaskuntaa.
- Buutilla oli 110 työntekijää, jotka ovat keski-ikältään Netumin henkilöstöä nuorempia.
- Kaupan arvostus on vuoden 2023 toteutuneilla luvuilla hyvin kireä (EV/EBIT 18x) ja vaikka strukturointi vaikutti hyvältä, ei tämä kompensoi tuloslaskua.
- Koko ostohetken kommentti on luettavissa [tästä](#).



Taloudellinen tilanne ja kustannusrakenne 1/2

Vahva historiallinen kehitys, mutta vaikea vuosi 2025

Netum siirtyi IFRS-raportointiin vuoden 2025 tilinpäätöksen yhteydessä. Mallissamme luvut ovat IFRS-raportoinnin mukaisia vuodesta 2024 lähtien.

Netumin historiallinen kehitys oli hyvää, sillä vuosina 2017-2024 liikevaihdon vuotuinen keskimääräinen kasvuvauhti oli 23 % ja orgaanisesti 14 %. Samalla kannattavuus oli vahvalla keskimäärin 15 %:n EBITA-% tasolla vuosina 2017-21, mutta laski lähemmäs sektorin tasoa vuosina 2022-24 ja oli keskimäärin 9 %. Suomalaisen listatun IT-palvelusektorin orgaaninen kasvu oli keskimäärin 7 % ja EBITA-% 7 % vuosina 2018-2024, tätä painoi erityisesti heikko vuosi 2024. Näin kasvu ja kannattavuus oli vuosia lähes kaksi kertaa sektoria parempaa. Hyvä kannattavan kasvun historia oli näkemyksemme mukaan osoitus Netumin omasta kilpailukyvyistä, erityisesti julkisen sektorin asiakkaissa.

Vuonna 2022 vahvan kasvun hallinta osoittautui kuitenkin kannattavuuden näkökulmasta haastavaksi ja kannattavuus laski selvästi (oik. EBITA-% 9 %). Vuonna 2023 liikevaihto kasvoi 27 % yritysoston tukemana (16 %-yksikköä) ja kasvua hidasti IT-palvelumarkkinan tänä vuonna alkanut heikkous. Oikaistu EBITA-% laski samalla 7 %:iin pääosin heikkojen laskutusasteiden ajamana. Vuonna 2024 kasvu jatkui vahvana (19 %) Buutti-yritysoston tukemana, mutta orgaanisesti kasvu tippui 3 %:iin haastavan IT-palvelumarkkinan ajamana. EBIT-% (oik.) pysyi kuitenkin hyvänä 9 %:ssa tehostamistoimien tukemana.

Vuosi 2025 oli sitten vielä haastavampi, mikä johtui kolmen suuren projektin työmäärän selvästä vähenemisestä. Liikevaihto laski 14 % ja H2'25:llä 23 %. Samalla oikaistu liikevoitto tippui sektorin keskimääräiselle tasolle 6 %:iin. Yhtiö toteutti 2 muutosneuvottelut vuonna 2025 ja yhdet heti alkuvuodesta 2026. Yhtiö onnistui hyvin uusmyynnissä, mutta valitettavasti vasta Q4'25:llä ja näin sen vaikutukset

jäivät vielä pieniksi. Arviomme mukaan päättäneiden 3 suuren sopimuksen paine liikevaihtoon H2'25:llä oli noin 4-5 MEUR ja tulee olemaan saman laajuinen H1'26:llä. Lisäksi liikevaihtoa painoi ymmärryksemme mukaan Buutin heikko kehitys. Heikkoa kehitystä kuvastaa myös liikevaihto per työntekijän (ilman alihankintaa) tippuminen jopa 93 tuhanteen.

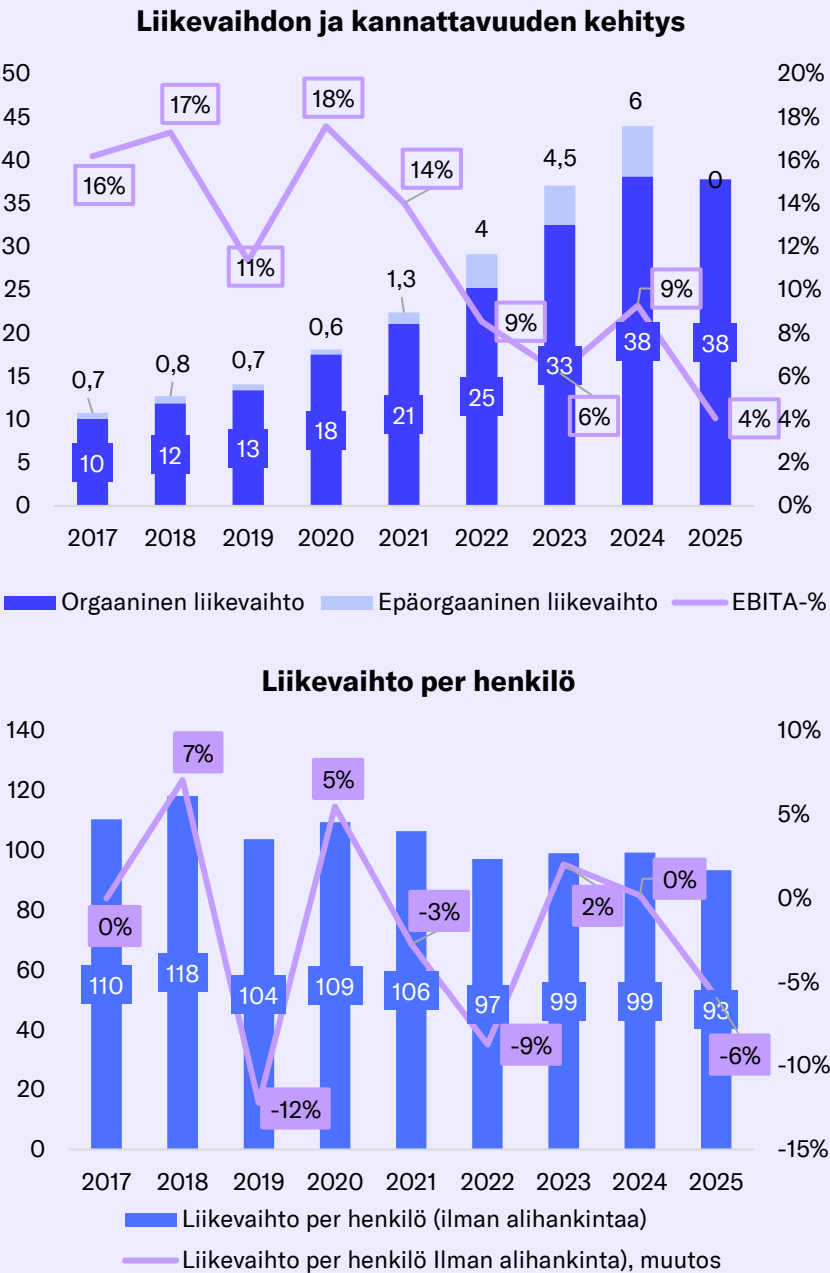
Alihankinnan osuus laskenut

Liikevaihtoon nähden alihankinnan historiallinen osuus on puolestaan vaihdellut noin 9-29 %:n haarukassa. Luonteeltaan alihankinnan kustannukset ovat lähes täysin muuttuvia.

Vuoden 2023 alihankinnan käytön lasku 9 %:iin liikevaihdosta on puhtaasti heikon markkinatilanteen ajamaa ja se on pysynyt samalla tasolla siitä lähtien. Alihankinta on kuitenkin edelleen keskeinen osa joustavuutta liiketoiminnassa ja kriittisen osaamisen hankintakanava. Yhtiö on viime vuosina panostanut alihankintaverkoston rakenteen ja monipuolisuuden kehittämiseen.

Henkilöstökulut luonnollisesti suurin kuluerä

IT-palveluyhtiön tyypilliseen tapaan Netumin kulurakenteen suurin yksittäinen erä on henkilöstökulut, sillä yhtiön ansaintamalli on hyvin tieto- ja henkilöintensiivinen. Liikevaihtoon suhteutettuna henkilöstökulujen osuus on ollut viime vuosina puolestaan reilu 70 %. Taso on korkea ja kulueristä näkemyksemme mukaan selkein heikomman kannattavuuden selittäjä. Tätä heikkoa kulusuhdetta voidaan myös kuvata heikkona laskutusasteena. Kääntäen tämä näkyy myös liikevaihto per henkilö parametrissa (ilman alihankintaa), joka on tippunut 10 vuoden aikana 110 tuhannesta noin 100 tuhanteen. Siten laskutusasteet ovat selvästi heikentyneet viime vuosina.



Taloudellinen tilanne ja kustannusrakenne 2/2

Henkilöstökulut ovat luonteeltaan kiinteitä, mutta ilman laskutusasteista löytyvää nousuvaraa ne ovat heikosti skaalautuvia. Palkkainflaatio luo jatkuvasti vastatuulta kuluihin ja vaihtuvuus sekä rekrytointi heikentävät laskutusasteita. Tuoteliiketoiminnassa kuludynamiikka on sen sijaan hyvin erilainen ja skaalautuva, mutta tuotepuolen toiminta on kokonaisuuden kannalta vielä pientä.

Käytännön tasolla IT-palveluliiketoiminnan tekemisen ytimessä on laskutusasteiden hallinta, missä yhtiötä edesauttaa sisäisesti kehitetty ja erillisjärjestelmät yhteen liittävä johtamistyökalu. Tätä on jatkuvasti kehitetty. Tämän avulla yhtiö kykenee saamaan kattavan ja ajantasaisen tilannekuvan vapaista / vapautuvista osaamisistaan ja sitä kautta tehostamaan myynti-, toimitus- ja rekrytointiprosessejaan. Muilla sektorin yhtiöillä on myös vastaavaan tarkoitukseen omia sisäisiä ”toiminnanohjausjärjestelmiä” (Gofore, Siili, Vincit jne).

Muut kulut on pidetty pieninä

Netumin kolmas merkittävä kustannuserä on liiketoiminnan muut kulut. Nämä kulut ovat pääosin kiinteitä, joskin mukana on myös joitain muuttuvia osia. Liikevaihtoon suhteutettuna muut kulut ovat historiallisesti olleet noin 10-14 % ja keskimäärin 12 % vuosina 2017-2023. Sektorin mediaani oli 12 % vuonna 2023. FAS-kirjanpito nostaa liiketoiminnan muita kuluja suhteutettuna IFRS-kirjanpitoon, mikä johtuu toimitilavuokrien kirjauksista. Yhtiö siirtyi vuoden 2026 alussa IFRS-kirjanpitoon ja luvut ovat tämän mukaisesti mallissamme vuodesta 2024 alkaen.

Yhtiö tehnyt viime vuosina lukuisia tehostamistoimenpiteitä myös pitääkseen muut kulut pieninä. Netumin liiketoiminnan muiden kulujen kulukuri onkin ollut varsin hyvä, mikä arviomme mukaan juontaa juurensa yhtiön yrittäjähenkiseen ajattelu- ja toimintakulttuuriin. Arvioimme

muiden kulujen pysyvän suhteellisen matalina myös jatkossa. Yhtiö ei enää aktivoi tuotekehityskuluja. Tähän liittyvät poistot ovat myös loppuneet.

Velkaa on suhteellisen paljon

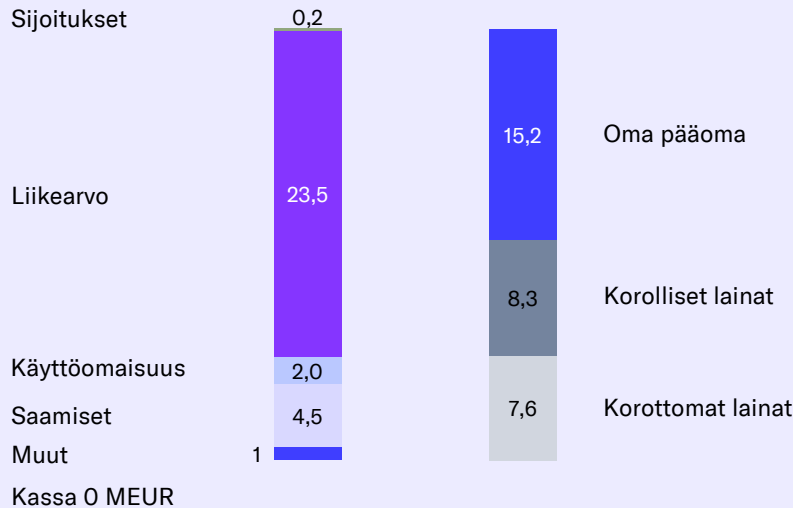
Yleisesti Netumin tase heijastelee hyvin IT-palveluyhtiölle tyypillistä rakennetta. Suurin muuttuja Netumilla ovat 23 MEUR:n liikearvo yritysostoista, joka on yritysostovetoiselle strategialle luonnollista. Yhtiö ei poista muita aineettomia poistoja IFRS-siirtymän myötä (ei PPA-poistoja).

Kokonaisuutena tase on suhteellisen velkainen viimeisimmän Buutti-yritystoston jälkeen. Netumin omavaraisuusaste oli 39 % ja nettovelkaantumisaste 70 % (2022 60 % ja -9 %). Nettovelka on 8 MEUR vuoden 2025 lopussa, josta IFRS-16 velkaa on 2 MEUR. Näin nettovelka/käyttökate oli 3,8x vuoden lopussa, mikä on korkea taso. Kassa oli 0 MEUR vuoden 2025 lopussa, mutta yhtiöllä on 2 MEUR:n limiitti käyttämättä. Tämä antaa hieman aikaa tulostänteelle ja kassavirran vahvistumiselle.

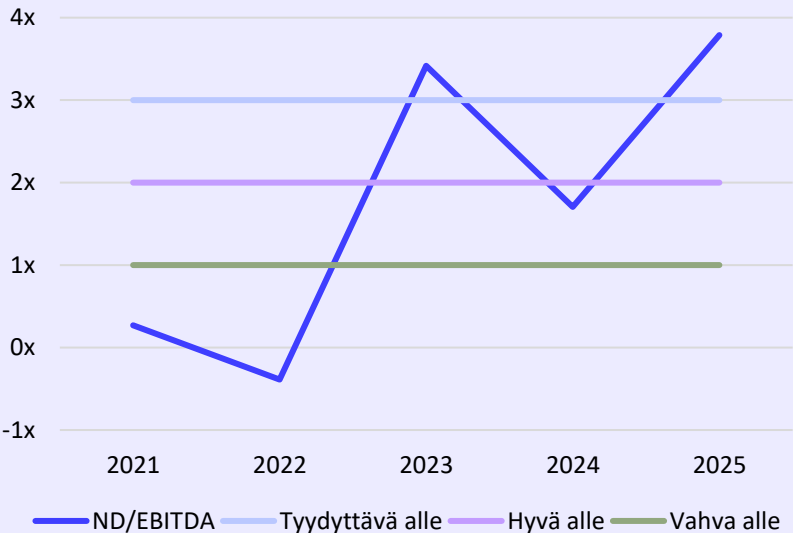
Näkemyksemme mukaan alle 3x nettovelka / käyttökate – kerroin olisi vielä terveellä pohjalla. Alle 2x kerroin hyvällä pohjalla ja alkaisi jo tarjota paremmin liikkumavaraa uusille yritysostoille.

Yritystosten yhteydessä on näkemyksemme mukaan myös reippaamman vivun käyttäminen hetkellisesti perusteltua, kunhan ostokohteen strateginen sopivuus on hyvä, integrointiin liittyvät riskit hallittuja ja paluu takaisin pääomarakenteen normaaliin ”terveeseen” tasoon realistinen lyhyehkön tulevaisuuden aikana. Tämä ei valitettavasti ole tapahtunut tässä tilanteessa. Näin yhtiöllä ei tällä hetkellä ole juurikaan järkevää liikkumavaraa yritysostoihin.

Taseasema vuoden 2025 lopussa



Nettovelka /käyttökate



Historiallinen kehitys

Lyhennetty tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	10,0	11,9	13,4	17,5	22,4	29,1	37,1	44,0	37,8
Käyttökate (EBITDA)	1,7	2,2	1,7	3,3	3,4	2,8	2,6	4,6	2,2
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	1,6	2,0	1,5	3,1	3,1	2,5	2,8	4,6	2,1
Liikevoitto (EBIT)	1,0	1,3	0,7	2,0	1,9	0,8	-0,2	1,1	1,5
Tulos ennen veroja	0,8	1,1	0,5	1,8	0,9	0,6	-0,7	0,3	1,1
Nettotulos	0,4	0,8	0,1	1,3	0,5	0,2	-1,1	-0,5	0,9
Osakekohtainen tulos	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,17	0,16	0,19	0,11
Vapaa kassavirta	-7,4	2,1	-1,0	2,2	4,0	2,7	-11,7	3,7	1,1
Avainluvut	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihdon kasvu-%		18 %	13 %	31 %	28 %	30 %	27 %	19 %	-14 %
Käyttökate-%	17 %	19 %	13 %	19 %	15 %	10 %	7 %	10 %	6 %
Oik. liikevoitto-%	16 %	17 %	11 %	18 %	14 %	9 %	7 %	11 %	6 %
Liikevoitto-%	10 %	11 %	5 %	12 %	9 %	3 %	-1 %	3 %	4 %
ROE-%	42 %	34 %	5 %	31 %	6 %	2 %	-9 %	-4 %	6 %
ROI-%	24 %	17 %	8 %	22 %	15 %	5 %	-1 %	5 %	6 %
Omavaraisuusaste	18 %	27 %	28 %	42 %	61 %	60 %	39 %	43 %	49 %
Nettovelkaantumisaste	293 %	165 %	146 %	54 %	7 %	-9 %	70 %	47 %	54 %
Osakelukuja	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EPS (oikaistu)	0,11	0,18	0,09	0,24	0,23	0,17	0,16	0,19	0,11
Kassavirta / osake	-0,82	0,23	-0,11	0,25	0,34	0,23	-0,96	0,30	0,09
Osinko / osake	0,00	0,03	0,04	0,05	0,11	0,11	0,00	0,05	0,00
Omapääoma / osake	0,22	0,29	0,37	0,57	1,07	1,01	1,05	0,98	1,21

Lähde: Inderes

Ennusteet 1/3

Ennustemalli

Ennustamme IT-palvelusektoria ja Netumia pitkälti henkilöstömäärän kautta, erityisesti lyhyellä aikavälillä.

Lyhyellä aikavälillä olennaisimmat epävarmuudet liittyvätkin pitkälti uusien kauppohenkilöstöjen saamiseen, suurten hankkeiden loppumiseen ja tätä kautta käänteen ajoitukseen sekä kasvun kulmakertoimeen. Lisäksi heikko asiakaskysyntä ja asiakkaiden projektien lykkäykset ovat tehneet laskutusasteiden hallinnasta haastavan. Samalla se on johtanut useisiin tehostamistarpeisiin, jotka inhimillisesti tulevat usein hieman liian myöhään tai ainakin niiden tehoaminen vie aikaa ja ehtii painaa kannattavuutta. Samalla palkkainflaatio ja asiakashintojen paine on muutaman viimeisen vuoden aikana muuttunut aikaisempaa haastavammaksi. Toisaalta osaajien vaihtuvuus ei aiheuta samassa mittakaavassa haasteita.

Kannattavuuteen liittyy myös asiakashintojen kautta epävarmuutta. Sillä yhtiö on joutunut luopumaan vanhasta tavoitellusta korkeasta katetasosta. Näin uuden ”normaalin” markkinatilanteen kate rakenteeseen liittyy epävarmuutta.

Markkinatilanteen parantuessa taas, kestävästi vahva kasvu ja kannattavuus vaativat yhtiöltä kasvuinvestointien ja asiakaskysynnän tasapainon hallitsemista. Tässä yhtiöllä oli myös haasteita 2020-luvun alussa.

Pitkällä aikavälillä pätevät samat muuttujat kuin edellä mainitut. Lisäksi pitkällä aikavälillä kasvun tavoittelussa onnistuminen on riippuvainen yhtiön oman kilpailukykyyn kehittymisestä, strategian suunnitelmien mukaisesta toteuttamisesta sekä yksityiselle sektorille vahvemmin laajentumisesta. Lisäksi pitkän aikavälin kasvun jatkumisen kannalta maantieteellinen laajentuminen on tarpeellista,

mutta nyt se on liian aikaista.

Pitkällä aikavälillä ennusteemme pohjautuvat enemmän toimialan yleisten suuntaviivojen pohjalta, eikä historiallisten kilpailuetujen jatkumiseen samassa mittakaavassa myös pidemmällä aikavälillä.

Liikevoiton alempien rivien ennustaminen on varsin suoraviivaista, eikä näiden erien ennustamiseen näkemyksemme mukaan liity erityistä epävarmuutta.

Ennusteissamme emme huomioi keskipitkällä aikavälillä näkemyksemme mukaan melko todennäköisiä yritysjärjestelyjä, sillä kauppohenkilöstöjen ajoituksia ja kokoja on mahdotonta arvioida etukäteen.

Yhtiö myös siirtyi 2026 alusta IFRS-raportointiin, mikä on tavallaan tehnyt kulujen (poistojen) ennustamisesta hieman helpompaa. Tulostilaveilla on hieman eroavaisuuksia FAS-raportointiin, joka on mallissamme 2023 asti. Seuraamaamme EBITAn ei tullut odotetusti juurikaan muutoksia, vaan se on hyvin yhdenmukainen IFRS-liikevoiton kanssa.

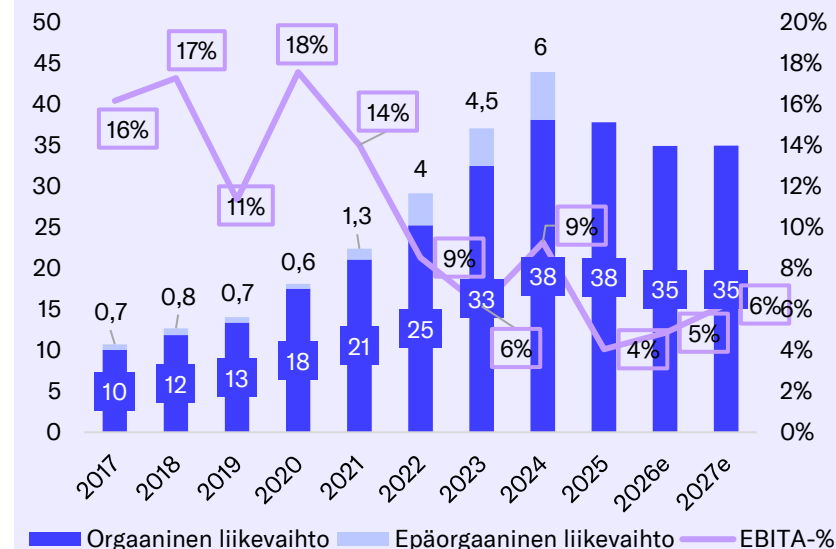
Myynti sujui hyvin Q4:llä ja myyntiputki on edelleen hyvä

Netum kommentoi myynnin sujuneen hyvin loppuvuonna ja alkuvuonna 2026. Yhtiö voitti Q4:llä enemmän sopimuksia kuin H1'25:llä yhteensä, mikä on luonnollisesti positiivista. Tämä ei kuitenkaan ymmärryksemme mukaan riitä kääntämään kelkkaa kasvuun vielä H1'26:lla. Näin yhtiön on tärkeää myös jatkossa onnistua myynnissä. Yhtiö on viime vuoden lopulla muuttanut hinnoittelua, eli katetavoitteita paremmin nykyiseen markkinatilanteeseen sopivaksi, mikä sitten on näkynyt myynnin piristymisenä. Olimme jo viime vuonna odottaneet tätä ja se on näkemyksemme mukaan välttämätöntä Netumin kustannusrakenne ja markkinatilanne huomioiden.

Operatiiviset tulosajurit 2026-2028e

- Myynti, orgaaninen kasvu rekrytointien ja laskutusasteiden nousun kautta, keskipitkällä aikavälillä
- Jo tehdyt lukuisat ja uudet mahdolliset tehostamistoimet
- Kannattavuusparannusta tukee laskutusasteiden nousu, yritysasiakaskentän osuuden kasvu (korkeammat asiakashinnat) ja tuoteliiketoiminnan osuuden kasvu (parempi kannattavuus).
- Kannattavuutta rajoittaa palkkainflaatio ja sen heikompi vieminen asiakashintoihin (hintapaineen johdosta)
- Palkkainflaatio, hinnoitteluympäristö, raskas kustannusrakenne ja markkinaepävarmuus luovat vastatuulta

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Ennusteet 2/3

Alkuvuosi on haastava, mutta H2'26:lla käänne on mahdollinen

Netum arvioi liikevaihdon laskevan edellisvuoden tasosta (2025: 37,8 MEUR) ja vertailukelpoisen EBITAn säilyvän edellisvuoden tasolla (2025: 5,5 %). Arvioimme mukaan päättyneiden 3 suuren sopimuksen paine liikevaihtoon H2'25:llä oli noin 4-5 MEUR ja tulee olemaan saman laajuinen H1'26:llä.

Ennustamme nyt liikevaihdon laskevan 8 % 35 MEUR:oon vuonna 2026. Liikevaihtoa hidastavat edelleen viime kesänä loppuneet kolme suurempaa projektia, jotka siirtyivät ylläpitotilaan ja painavat erityisesti H1'26:lla (liikevaihto -11 %). Yhtiön onkin kriittistä nyt jatkaa myynnissä onnistumista, jotta liikevaihto saataisiin mahdollisimman nopeasti kääntymään kasvuun (H2'26e -3 %) ja uusilta tehostamistoimilta välttään. Tähän hyvät eväät antaa yhtiön laaja ja kilpailukykyinen palvelutarjooma, hyvä asiakastytyväisyys ja maltillistettu tavoiteltu katetaso.

Arvioimme oikaistun EBITA-%:n olevan vertailukauden tasolla 5,4 %:ssa (2025 5,5 %), mikä on sektorin kontekstissa melko tyydyttävä/hyvä taso, tässä vaikeassa markkinatilanteessa (ohjeistus samalla tasolla). Kannattavuutta tukee useat tehostamistoimenpiteet viime vuonna ja alkuvuonna 2026, mikä näkyy etenkin laskutusasteiden paranemisena. Odotamme julkisen sektorin kireän hintakilpailun takia sektorilta voitettujen uusien suurien projektien hintatason olevan päättyneitä projekteja matalampi. Tämä rajoittaa yhtiötä palaamasta historialliselle selvästi yli 10 %:n ja yhtiön tavoittelemalle 12 %:n tasolle.

Keskeisimmät riskit liittyvät Lähi-idän kriisin pitkittymiseen sekä sen vaikutuksiin talouteen, uusasiakashankintaan ja

hintakilpailuun, eli voidaanko uusilla sopimuksilla paikata vanhaa hyvää sopimuskantaa.

Netum pyrkii jakamaan osinkoina, rahoitusaseman niin salliessa, noin 40 % vuosittaisesta liikevoitosta ennen liikearvon poistoja (EBITA). Arvioimme yhtiön lähivuodet kuitenkin jakavan tavoitetta vähemmän osinkoa ja käyttävän varoja ensisijaisesti velan lyhentämiseen ja sitten yritysostoihin. Ennustamme yhtiön kuitenkin maksavan pienen 0,02 euron osakekohtaisen tai kokonaisuudessa 0,3 MEUR:n osingon kuluvalta tilikaudelta.

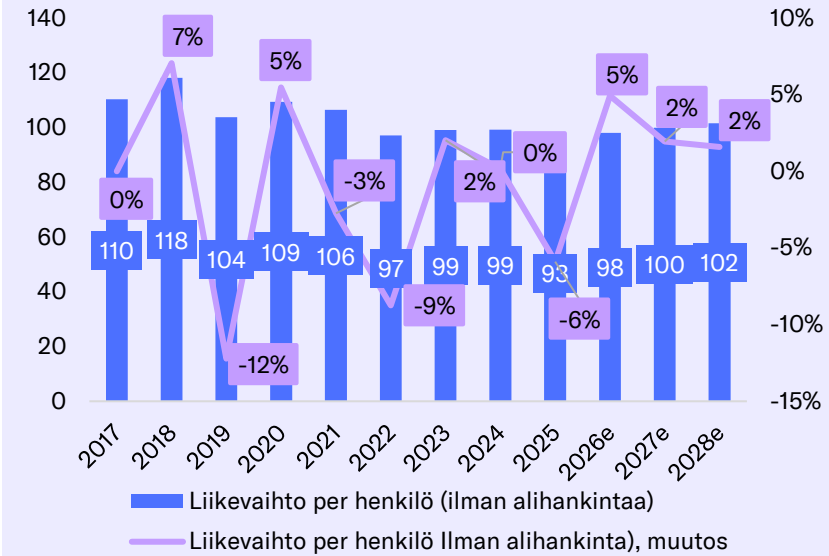
Tase ei jätä suuremmin liikkumavaraa epäorgaaniselle kasvulle. Oman osakkeen käyttö ei myöskään ole optimaalinen Netumin nykyisessä tilanteessa, jossa tulostäänne on kesken. Yhtiön on siis näkemyksemme mukaan ensiksi tärkeätä saada tulostäänne toteutumaan ja siten kassavirta sekä taseasema vahvemmaksi.

Isossa kuvassa usean vuoden tavoitteista jääminen ja lukuista tulosvaroitukset viimeisen 4 vuoden aikana ovat syöneet luottamusta yhtiön tavoitteisiin. Näin yhtiön olisikin tärkeätä tulevana vuosina osoittaa tavoitteiden ja ohjeistuksen mukaista tekemistä ja siten palauttaa sijoittajien luottamus.

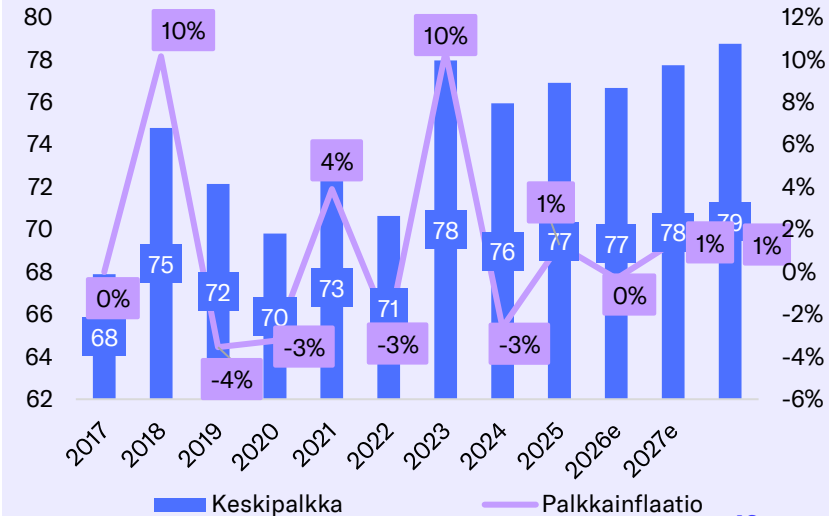
Vuosina 2027-2028 odotamme yhtiön palavaan tuloskasvu-uralle

Vuosina 2027-28 ennustamme yhtiön liikevaihdon kehityksen olevan +0 % ja +5 %. Liikevaihdon kasvua ajaa markkinan asteittainen paraneminen ja Netumin onnistuminen myynnissä. Tämä näkyy myös ennusteissamme laskutusasteiden nousuna. Toisaalta julkisen sektorin säästöpaineeet luovat edelleen haasteita.

Liikevaihto per henkilö



Palkka per henkilö



Ennusteet 3/3

Kannattavuuden (EBIT-%) ennustamme nousevan asteittain vajaaseen 7 %:iin. Kannattavuutta ajaa laskutusasteiden nousu, asiakashintojen tervehtyminen (liikevaihto per työntekijä). Kannattavuutta rajoittaa edelleen haastava asiakashintojen ja palkkainflaation yhtälö. Odotamme julkisen sektorin kireän hintakilpailun takia sektorilta voitettujen uusien suurien projektien hintatason olevan päättyviä projekteja matalampi, mikä rajoittaa edelleen kannattavuutta palaamasta historiallisille ja tavoitelluille tasoille.

Ennustamme yhtiön jakavan osinkoa 0,04 ja 0,06 euroa osakkeelta vuosilta 2027-2028, mikä vastaa 20-30 % EBITA:sta. Matala osinko antaa mahdollisuuden lyhentää velkaa. Näin nettovelka/käyttökate laskee ennusteissamme vuoden 2027 lopulla 2,3x:een, mikä on näkemyksemme mukaan kohtuullinen taso. Vuonna 2028 se on jo alle 2x ja tarjoaa paremmat mahdollisuudet uusiin yritysostoihin.

Ennustamme sektorin tasoista suorittamista pitkällä aikavälillä

Pidemmän aikavälin ennusteissamme odotamme yhtiön pysyvän kiinni terveessä kasvussa markkinaa ohjaavien kysyntäajureiden sekä omien vahvuuksien ajamana. Ennustamme Netumin kasvavan pitkällä tähtäimellä ~4 % vuodessa, mikä on hieman yli toimialan pidemmän aikavälin kasvun. Yhtiöllä on kuitenkin todistettava osin kilpailuetunsa uudestaan nykyisessä muuttuneessa markkinassa tekoälyn myötä.

Liikevoitto-%:n odotamme olevan pitkällä aikavälillä ~7 %:n tasolla, mikä on sektorin taso ja alle oman historian ja nykyisten tavoitetasojen. Keskeisimmät pitkän aikavälin kannattavuusajurit ovat liikevaihdon hallittu kasvu,

tehokkuusnostot (mm. palkkainflaation ja laskutusasteiden käsittely) sekä kulutietoisesta toimintamallista kiinni pitäminen.

Netum, Webcast, Q4'25



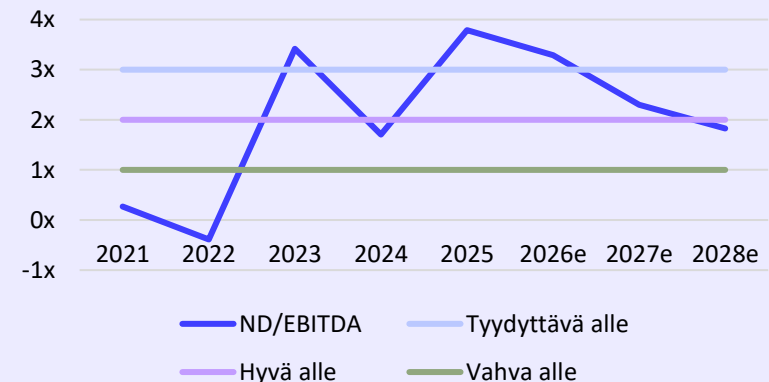
Netum Q4'25: Päättäneet projektitoimitukset painoivat liikevaihtoa



Taloudelliset tavoitteet ja ennusteet vuosille 2025-27

- Netumin tavoitteena on kasvaa orgaanisesti 30 % strategiakaudella 2025–2027, mikä tarkoittaa reilun 9 %:n vuotuista kasvua strategiakaudella. Kasvutavoite ei näkemyksemme toteudu nykyisessä markkinaympäristössä ja yhtiöllä on haasteita päästä IT-palvelumarkkinan keskimääräiseen suoritukseen kasvun osalta.
- Yhtiön tavoitteena on saavuttaa vuosittain vähintään 12 % EBITA-%. Kannattavuustavoite on epärealistinen nykyisessä markkinaympäristössä ja Netumin rakenteella. Sektoria paremmat tasot (>7 %) vaativat tukea paremmasta markkinasta ja tarkemmin hintapaineen helpottamista, koska Netumin senioriosaajiin painottuva henkilöstö on keskimääräistä kalliimpi.
- Netum pyrkii jakamaan osinkoina, rahoitusaseman niin salliessa, noin 40 % vuosittaisesta liikevoitosta ennen liikearvon poistoja (EBITA). Arvioimme yhtiön lähivuodet kuitenkin jakavan tavoitetta vähemmän osinkoa.

Nettovelka /käyttökate



Ennusteet

Tuloslaskelma	2023	2024	H1'25	H2'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	H1'26e	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	37,1	44,0	21,4	16,4	37,8	9,8	9,3	7,2	8,6	19,1	15,9	34,9	35,0	36,5	38,0
Käyttökate	2,6	4,8	1,9	0,3	2,2	0,3	0,6	0,6	0,8	0,9	1,4	2,4	3,0	3,2	3,7
Poistot ja arvonalennukset	-2,8	-0,7	-0,3	-0,3	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,8	4,2	1,7	0,4	2,1	0,3	0,5	0,5	0,6	0,8	1,1	1,9	2,2	2,4	2,7
Liikevoitto	-0,2	4,1	1,6	0,0	1,5	0,1	0,5	0,5	0,6	0,6	1,1	1,7	2,2	2,4	2,7
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2
Tulos ennen veroja	-0,7	3,2	1,3	-0,3	1,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,4	0,9	1,3	1,8	2,1	2,4
Verot	-0,4	-0,8	-0,3	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,8
Nettotulos	-1,1	2,4	1,0	-0,1	0,9	0,0	0,3	0,3	0,4	0,3	0,7	1,0	1,4	1,7	1,6
EPS (oikaistu)	0,16	0,20	0,09	0,02	0,11	0,01	0,02	0,02	0,03	0,04	0,06	0,09	0,11	0,13	0,13
EPS (raportoitu)	-0,09	0,19	0,08	-0,01	0,07	0,00	0,02	0,02	0,03	0,02	0,06	0,08	0,11	0,13	0,13

Tunnusluvut	2023	2024	H1'25	H2'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	H1'26e	H2'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	27,2 %	18,6 %	-6,0 %	-22,5 %	-14,0 %	-12,2 %	-9,3 %	-3,7 %	-3,2 %	-10,8 %	-3,4 %	-8 %	0 %	4,5 %	4,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		50,7 %	-27,6 %	-77,5 %	-49,9 %					-51,9 %	162,7 %	-8,8 %	14,9 %	10,1 %	10,8 %
Käyttökate-%	7,1 %	10,9 %	8,9 %	1,7 %	5,8 %	2,9 %	7,0 %	8,9 %	9,1 %	4,9 %	9,0 %	6,7 %	8,5 %	8,7 %	9,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,4 %	9,4 %	7,8 %	2,5 %	5,5 %	3,2 %	5,2 %	6,6 %	7,2 %	4,2 %	6,9 %	5,4 %	6,2 %	6,6 %	7,0 %
Nettotulos-%	-2,9 %	5,5 %	4,6 %	-0,8 %	2,3 %	0,0 %	3,2 %	4,2 %	4,8 %	1,6 %	4,5 %	2,9 %	4,1 %	4,5 %	4,1 %

Lähde: Inderes 2024 lähtien IFRS-kirjanpito

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	25,7	26,0	26,2	26,4	26,7
Liikearvo	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Käyttöomaisuus	1,7	2,0	2,4	2,6	2,9
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	7,5	5,2	5,6	5,6	5,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Myyntisaamiset	5,2	4,5	4,2	4,2	4,3
Likvidit varat	2,1	0,0	0,7	0,7	0,7
Taseen loppusumma	33,1	31,2	31,8	32,0	32,5

Lähde: Inderes
2024 lähtien IFRS-kirjanpito

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	15,2	15,3	16,3	17,5	18,6
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-0,2	-0,2	0,8	2,0	3,2
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	2,1	6,2	5,2	4,8	4,3
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,1	6,2	5,2	4,7	4,3
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	15,8	9,7	10,2	9,8	9,6
Lainat rahoituslaitoksilta	8,2	2,1	3,2	2,7	2,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,6	7,6	7,0	7,0	7,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	33,1	31,2	31,8	32,0	32,5

Sijoitusprofiili

- 1 Keskipitkällä aikavälillä markkinan kysyntäfundamentit edelleen hyvät
- 2 Laaja palvelutarjoama ja todistettu kilpailuasema julkishallinnon puolella
- 3 Yksityisestä sektorista tullut suurempi kokonaisuus selvällä toimialafokuksella, mikä kuitenkin vaatii vielä näyttöjä kasvusta
- 4 Tuluskäännöksiä vielä näyttämättä
- 5 Korkea velkaantuneisuus rajoittaa strategista liikkumatilaa lyhyellä aikavälillä
- 6 Sijoittajien luottamuksen palauttaminen, useiden tavoitteista jäämistä ja tulosvaroituksien jälkeen

Potentiaali

- Netumilta löytyy laaja-alaista ratkaisuosaaamista, minkä tulisi purra markkinaan
- Nyt leveämpi kasvupohja, kun julkisen sektorin lisäksi yksityinen sektori aiempaa suurempi ja selkeämpi kokonaisuus
- Yritysjärjestelyt kasvun kiihdyttäjänä ja kilpailukykyyn parantajana
- Mahdollisesta kansainvälistymisestä laajempaa kasvupotentiaalia keskipitkällä aikavälillä
- Tuoteliiketoiminta tuo vielä vain pientä liikevaihtoa, mutta oleellista skaalautuvuutta
- Sijoittajien luottamuksen palauttaminen, useiden tavoitteista jäämistä ja tulosvaroituksien jälkeen, vaikka tekeminen ei ole ollutkaan niin heikkoa

Riskit

- Uusmyynnissä ja vahvemmalle tuloskasvulle paluun viivästyminen tai epäonnistuminen
- Hintakilpailu ja julkisen sektorin säästötarpeet
- Kasvun ja laskutusasteiden hallitseminen
- Osaajamarkkinassa pärjääminen ja kasvun kannalta tärkeissä rekrytoinneissa epäonnistuminen
- Riippuvuus suurista asiakkaista ja julkisesta sektorista
- Toistuneet tulosvaroitukset nakertavat luottamusta näkymiin
- Tulevissa yritysostoissa epäonnistuminen, erityisesti kansainväliset yritysostot nostavat riskitasoa

Arvonmääritys 1/3

Sijoitusprofiililta käännetyhtiö

Sijoitusprofiililtaan Netum oli listautumishetkellä kannattava kasvaja. Tämän jälkeen orgaaninen kasvu on useampana vuotena ollut hyvää, mutta kannattavuus on laskenut. Näin yhtiö on muuttunut käännetyhtiöksi, vaikka suorittaminen on ollut viime vuosina edelleen selvästi sektorin keskimääristä parempaa. Viime vuonna yhtiö kuitenkin valahti heikolle tasolle myös sektorin kontekstissa (20-säännöllä mitattuna), mikä uhkaa olla myös tilanne kuluvana vuonna.

Netum on nyt, listautumishetkeen verrattuna, hieman paremmin tunnettu ja kokoluokka kasvanut. Yhtiö on asemoitunut IT-palvelumarkkinassa julkiselle sektorille (70 % liikevaihdosta), joka tarjoaa pitkiä ja vakaita sopimuksia. Julkisella sektorilla on tällä hetkellä kuitenkin hintapainetta ja julkisen talouden mittavat säästötarpeet luovat epävarmuutta. Lisäksi yrityssektorista on Buutti-yritysoston myötä tullut entistä laajempi tukijalka, joka hajauttaa liikevaihtoa. Yhtiön oma ohjelmistotuoteperhe, joka on tällä hetkellä selkeä valopilkku, on myös kasvanut kypsempään vaiheeseen ja tukee jatkuvuutta sekä kannattavuutta, vaikka on suhteellisesti yhä vain pieni osa kokonaisuutta.

Osakkeen arvonmuodostusta ajaa näkemyksemme mukaan lyhyellä aikavälillä orgaanisen liikevaihdon kehitys ja kannattavuusparannus, mitkä ovat kuitenkin nyt heikolla trendillä. Pitkällä aikavälillä arvoa ajaa vahvemmin orgaaninen kasvu, mutta historiallisille kannattavuustasoille tuskin on paluuta, markkinatilanteen muututtua.

Näkemyksemme mukaan Netumin arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Keskipitkällä aikavälillä kasvavat markkinat (yhtiö on historiassa kasvanut selvästi markkinaa paremmin)
- Vahva asema julkisella sektorilla, joka normaalissa

markkinassa on vakaa ja ennustettava, mutta tällä hetkellä haastava

- Yksityisen sektorin vahvempi laajentuminen
- Kannattavuudessa on parannuspotentiaalia vuositasolla, sektoria keskimäärin paremmalle tasolle, mutta historialliset tasot ovat hyvin kaukana
- Tuoteliiketoiminnan osuuden kasvu

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

- Lähi-idän kriisin pitkittyminen ja sen vaikutukset talouteen
- Tekoälyn disruptiiohka IT-konsultointimarkkinaan. Tämä nousi alkuvuonna voimakkaammin sijoittajien huolenaiheeksi
- Orgaaniseen kasvuun liittyvät uusmyynnin riskit ja hintapaine (keskeisin riski lyhyellä aikavälillä), erityisesti julkisella sektorilla
- Kannattavuuskäänteen onnistuminen, sen mittakaava ja kestävyys
- Yrityskauppojen integraatiot ja arvostustasot (osin realisoituneet)
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima (realisoitui)
- Keskittynyt asiakasportfolio (paranee jatkuvasti)
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen (ajankohtaista sitten kun sitä vahvemmin aletaan hakea)
- Tuotestrategian epäonnistuminen

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		P/E	
	2026e	2027e	2026e	2027e
Digia*	7,5	6,4	9,3	8,4
Digital Workforce*	12,5	8,5	12,2	9,5
Gofore*	8,6	7,7	11,0	10,4
Loihde*	13,3	10,2	16,6	12,8
Netum Group*	10,8	8,9	10,8	8,8
Siili Solutions*	6,6	4,4	8,8	6,3
Solteq*	12,9	10,4		64,5
Tieto	11,5	10,8	11,1	10,4
Vincit*	10,0	7,2	15,3	10,1
Witted Megacorp*	8,8	6,2	14,9	11,4
Bouvet	10,4	9,6	13,3	12,2
CombinedX	7,8	6,2	9,1	7,2
Avensia AB	7,8	6,2	9,8	7,9
Knowit	13,0	9,8	9,9	8,1
Netcompany Group	15,4	13,1	17,3	13,9
Netum (Inderes)	10,8	8,9	10,8	8,8
Keskiarvo	10,5	8,4	12,1	13,5
Mediaani kaikki	10,4	8,5	11,1	10,1
Ero-% vrt. mediaani	3 %	5 %	-3 %	-13 %
Mediaani suomalaiset	10,2	8,1	11,1	10,3
Ero-% vrt. suomalaiset	5 %	10 %	-3 %	-14 %

Arvonmääritys 2/3

Verrokeista hyvä viitekehys

Helsingin pörssiin listattujen IT-palveluyhtiöiden vertailuryhmä antaa näkemyksemme mukaan hyvän viitekehityksen suhteellista tarkastelua varten, normaalissa markkinatilanteessa. Nyt lähes kaikki sektorin yhtiöt ovat kuitenkin jonkun mittakaavan transformaatioissa tai haasteissa, mikä tekee verrokkiryhmän arvostuksen käytöstä haastavampaa. Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen houkuttelevana sektorina omistaa johtuen alan hyvistä kysyntäfundamenteista keskipitkällä aikavälillä ja matalista absoluuttisista arvostustasoista. Verrokkiryhmässä olemme käyttäneet Inderesin ennusteita seuraamissamme yhtiöissä, mikä huomioi liikearvopoistot ja parantaa vertailukelpoisuutta suomalaisten IT-palveluyhtiöiden välillä.

Näkemyksemme mukaan verrokkiryhmästä on hyvä tiedostaa se, että siinä mukana olevat yhtiöt ovat pääosin Netumia suurempia toimijoita. Lisäksi yhtiöiden kannattavuusprofiilit, liiketoimintojen rakenteet (esim. tuoteliiketoimintojen osuudet tai strategiset asemoitumiset) ja riskitasot ovat erilaisia. Kokonaisuutena verrokkiryhmä antaa kuitenkin hyvän viitekehityksen, normaalissa markkinatilanteessa.

Sektorilla suosimme yleisesti oikaistuja EV/EBIT ja P/E-kertoimia. Olemme oikaisseet liikevoitossa liikearvo- ja PPA-poistot.

Vertailuryhmään nähden Netumin arvostus vuoden 2026-27e EV/EBITA-kertoimilla ~5 % yli verrokkien ja P/E-kertoimella ~10 alle suomalaisten verrokkien. Suhteellisen korkean velkavivun myötä painotamme tässä tilanteessa aavistuksen enemmän korkean velkavivun huomioivaa

EV/EBIT-kerrointa. Näkemyksemme mukaan suhteellinen arvostus EV-pohjaisesti on tulostulokäanteen epävarmuus huomioiden kuitenkin haastava. Tulostulokäanteen toteutuessa ja jatkuessa ensi vuonna on arvostus jo varovaisen houkutteleva. Netum tulee näkemyksemme mukaan hinnoitella alle verrokkien, koska tulostulokäanteen epävarmuus on korkea. Kannattavuuden ollessa jälleen kestävästi takaisin sektoria paremmalla tasolla tai asiakasriskitaso pienentynyt, voidaan yhtiötä alkaa hinnoittelemaan sektorin tasolle.

Verrattaessa yksittäisiin verrokkisiin esimerkiksi vakaiden toimijoiden, kuten Digian ja Goforen, arvostus on suhteellisen selvästi alle Netumin. Taas myös tulostulokäanteessä olevan Siilin arvostus on selvästi Netumia halvempi. Näin myös verrokkiryhmän sisällä tarkasteltuna, eri vaiheessa olevia yhtiöitä, aivan vielä ei ole paikka hypätä Netumin kyytiin.

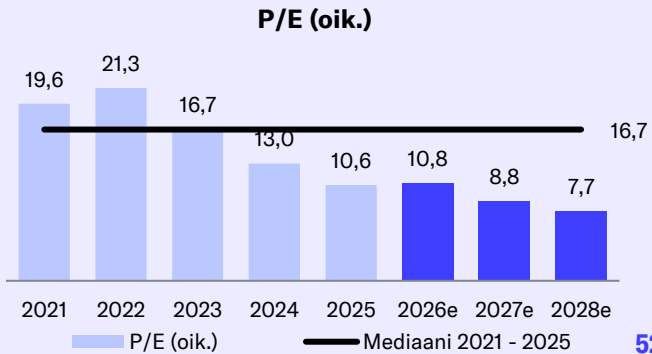
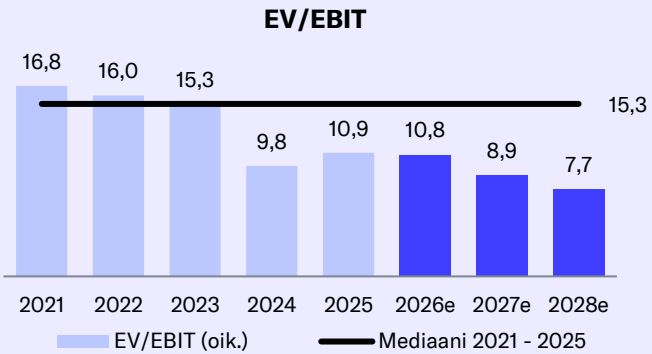
Arvostuskertoimet

Ennusteillamme Netumin oikaistut EV/EBIT- ja P/E-kertoimet vuosille 2026-27e ovat 11x ja 9x. Vuoden 2026 ennusteet odottavat tuloksen olevan vertailukauden tasolla ja arvostus on kireä. Vuoden 2027 ennusteet olettavat liikevaihdon stabiloituvan ja tuloksen kasvavan, ja toteutuessaan arvostus olisi varovaisen houkutteleva. Tähän on kuitenkin liian aikaista tukeutua.

Tulostulokertoimet ovat alle historiallisen tasojen (5v EV/EBIT 14x ja P/E 16x), joka suurelta osin perusteltua markkinan epävarmuudesta, nousseista koroista ja ennustetun tulostulokäanteen epävarmuudesta johtuen.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	1,01	1,01	1,01
Osakemäärä, milj. kpl	12,6	12,6	12,6
Markkina-arvo	13	13	13
Yritysarvo (EV)	20	20	19
P/E (oik.)	10,8	8,8	7,7
P/E	12,5	8,8	7,7
P/B	0,8	0,7	0,7
P/S	0,4	0,4	0,3
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	8,7	6,6	5,8
EV/EBIT (oik.)	10,8	8,9	7,7
Osinko/EBITA (%)	13,3 %	23 %	31 %
Osinkotuotto-%	2,0 %	4,0 %	5,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

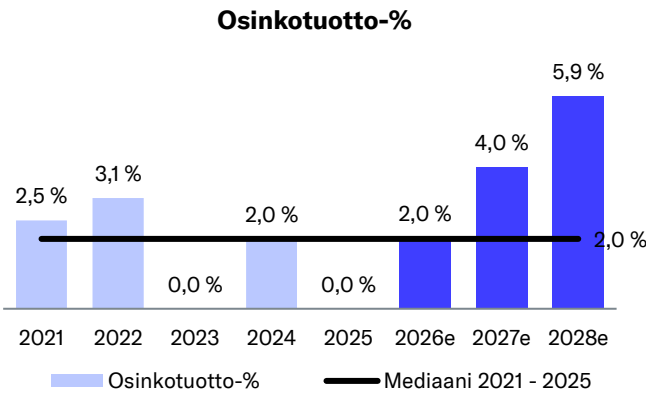
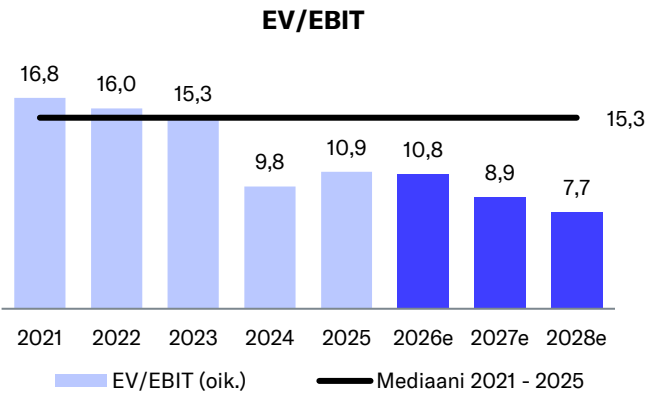
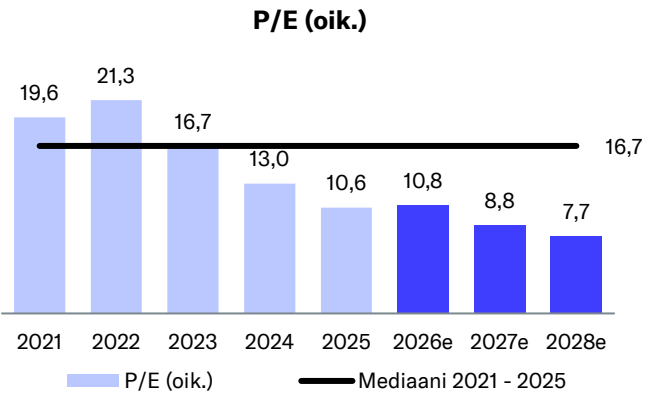
Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e
Digia*	161	174	7,5	6,4	6,5	5,5	0,8	0,7	9,3	8,4	3,5	3,8
Digital Workforce*	27	28	12,5	8,5	10,6	7,1	1,0	0,9	12,2	9,5	3,9	4,7
Gofore*	205	212	8,6	7,7	7,0	6,3	0,9	0,8	11,0	10,4	4,0	4,2
Loihde*	72	75	13,3	10,2	5,6	5,0	0,5	0,5	16,6	12,8	6,2	6,8
Netum Group*	13	20	10,8	8,9	8,7	6,6	0,6	0,6	10,8	8,8	2,0	4,0
Siili Solutions*	28	29	6,6	4,4	3,7	2,8	0,3	0,2	8,8	6,3	3,4	4,3
Solteq*	8	32	12,9	10,4	9,0	7,7	0,7	0,7		64,5		
Tieto	2115	2659	11,5	10,8	8,5	8,3	1,5	1,5	11,1	10,4	5,9	6,5
Vincit*	21	20	10,0	7,2	3,5	3,0	0,3	0,3	15,3	10,1	5,7	7,3
Witted Megacorp*	20	14	8,8	6,2	8,2	6,1	0,3	0,2	14,9	11,4	1,5	3,7
Bouvet	458	470	10,4	9,6	8,7	8,0	1,3	1,2	13,3	12,2	7,2	7,8
CombinedX	54	59	7,8	6,2	4,3	3,9	0,6	0,6	9,1	7,2		
Avensia AB	24	24	7,8	6,2	5,2	4,5	0,6	0,6	9,8	7,9		
Knowit	265	305	13,0	9,8	6,1	5,3	0,6	0,5	9,9	8,1	3,0	4,1
Netcompany Group	2023	2472	15,4	13,1	11,6	10,1	2,0	1,9	17,3	13,9		
Netum (Inderes)	13	20	10,8	8,9	8,7	6,6	0,6	0,6	10,8	8,8	2,0	4,0
Keskiarvo			10,5	8,4	7,1	6,0	0,8	0,7	12,1	13,5	4,2	5,2
Mediaani kaikki			10,4	8,5	7,0	6,1	0,6	0,6	11,1	10,1	3,9	4,3
Erotus-% vrt. mediaani kaikki			3 %	5 %	23 %	9 %	-6 %	-5 %	-3 %	-13 %	-49 %	-7 %
Mediaani suomalaiset			10,4	8,5	8,2	6,3	0,7	0,7	11,7	10,4	4,0	4,5
Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset			3 %	5 %	5 %	4 %	-15 %	-15 %	-8 %	-15 %	-50 %	-12 %

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

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	4,46	3,55	2,62	2,56	1,15	1,01	1,01	1,01	1,01
Osakemäärä, milj. kpl	11,5	11,7	12,2	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6
Markkina-arvo	51	42	33	32	15	13	13	13	13
Yritysarvo (EV)	52	41	42	41	23	20	20	19	18
P/E (oik.)	19,6	21,3	16,7	13,0	10,6	10,8	8,8	7,7	8,1
P/E	97,3	>100	neg.	13,4	16,8	12,5	8,8	7,7	8,1
P/B	4,2	3,5	2,6	2,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
P/S	2,3	1,4	0,9	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	2,3	1,4	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	15,4	14,4	16,1	8,5	10,5	8,7	6,6	5,8	4,8
EV/EBIT (oik.)	16,8	16,0	15,3	9,8	10,9	10,8	8,9	7,7	6,6
Osinko/EBITA (%)	32 %	39 %	0 %	14 %	0 %	13 %	23 %	31 %	38 %
Osinkotuotto-%	2,5 %	3,1 %	0,0 %	2,0 %	0,0 %	2,0 %	4,0 %	5,9 %	7,9 %

Lähde: Inderes



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

Arvonmääritys 3/3

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit eivät aivan riitä tuottovaateeseen

Tarkastelemme Netumin osakkeen tuotto-odotusta tulokasvun, osinkotuoton ja hyväksytyn arvostustason näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset noin 10 % vuotuisen tulokasvuun (vuoden 2026 tasoon nähden) liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden vetämänä vuosina 2027-2028. Ohjeistuksen (vähintään 40 % EBITA-tuloksesta) alla olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on noin 3,5 %:n tasolla. Osinkoon ja sen kokoluokkaan liittyy kuitenkin epävarmuutta. Arviomme mukaan yhtiön rahavirtaa käytetään ensisijaisesti velan lyhentämiseen, sitten yritysostoihin ja tämän jälkeen arviomme mukaan mahdollisesti osinkoihin. Lisäksi näemme Netumin 2026e arvostuskertoimet kireinä. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus, joka muodostuu osinkotuotosta ja tulokasvusta on hieman alle 10 %. Näkemyksemme mukaan tuotto-odotus ei näin aivan riitä oman pääoman tuottovaateeseen (11 %).

Kassavirtapohjainen arvonmääritys indikoi 1,2 euron osakekohtaista arvoa

Annamme arvonmäärityksessämme painoarvoa myös kassavirtapohjaiselle mallille (DCF), vaikka se on herkkä terminaalijakson muuttujille. Malli tarjoaa näkemyksemme mukaan relevantin lisän muille käyttämillemme menetelmille ja erityisesti pidemmän aikavälin tuottopotentialin tarkastelulle. DCF-mallimme mukainen osakekannan arvo on noin 15 MEUR ja osakekohtainen arvo 1,2 euroa. Tämä tukee varovaista näkemystä osakkeesta.

Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu on keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä 4 %:n tasolla, eli selvästi alle yhtiön historiallisen hyvin vahvan orgaanisen kasvun. Lisäksi oikaistu liikevoittomarginaali asettuu noin 7 %:iin, mikä on

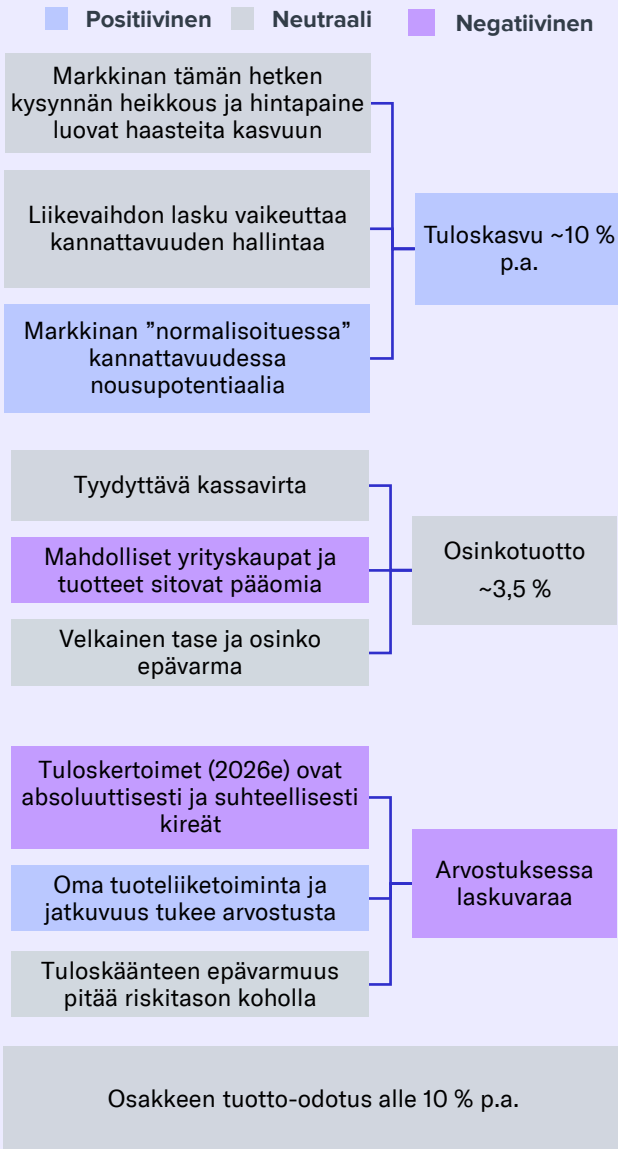
sektorin keskimääräinen taso, mutta alle yhtiön historiallisten tasojen (jopa yli 12 %). Mallissamme terminaalijakson painoarvo kassavirroista on hyvinkin järkevällä 50 %:n tasolla. Käyttämämme pääoman kustannus on (WACC) on 10,1 % ja oman pääoman kustannus 11,2 %.

Vähennä-suositus ja tavoitehinta 1,1 euroa

Toistamme Netumin 1,1 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksen. Sijoitusprofiililtaan Netum on käännetyhtiö, vaikka sen suoritus ei ole ollut sektorin kontekstissa lainkaan huono edellisinä vuosina. Viime vuonna yhtiö kuitenkin valahti heikolle tasolle myös sektorin kontekstissa (20-säännöllä mitattuna), mikä uhkaa olla myös tilanne kuluvana vuonna. Suhteellisesti korkean velkaantuneisuuden takia suosimme tässä tilanteessa EV/EBIT-kerrointa. Ennustamamme tulostähtäimen epävarmuus on ajoituksen ja kulmakertoimen osalta korkeahkolla tasolla, ja siten tuottoriski-suhde ei ole houkutteleva, vaikka absoluuttisesti arvostus ei ole järin kireää (2026-27e oik. EV/EBIT kertoimet ~11-9x). Näkemyksemme mukaan ennustamastamme osinkotuotosta ja maltillisesta tulokasvusta muodostuva tuotto-odotus on alle oman pääoman tuottovaateemme. Positiivinen näkemys vaatisi parempaa näkyvyyttä liikevaihdon ja siten myös tuloksen käänteeseen.

Keskeinen riski näkemyksellemme muodostuu tulostähtäimen liittyvistä riskeistä, jotka voivat muokata lähivuosien tulokasvunäkymää suhteessa ennusteisiimme. Näkemyksemme mukaan hyväksyttävien arvostuskertoimien ja kassavirtamallin pohjalta haarukoituna osakkeen käypä arvo on 0,9-1,3 euroa osakkeelta. Painotus haarukan sisällä riippuu tulostähtäimen riskitasosta.

Osaketuoton ajurit 2026-2028



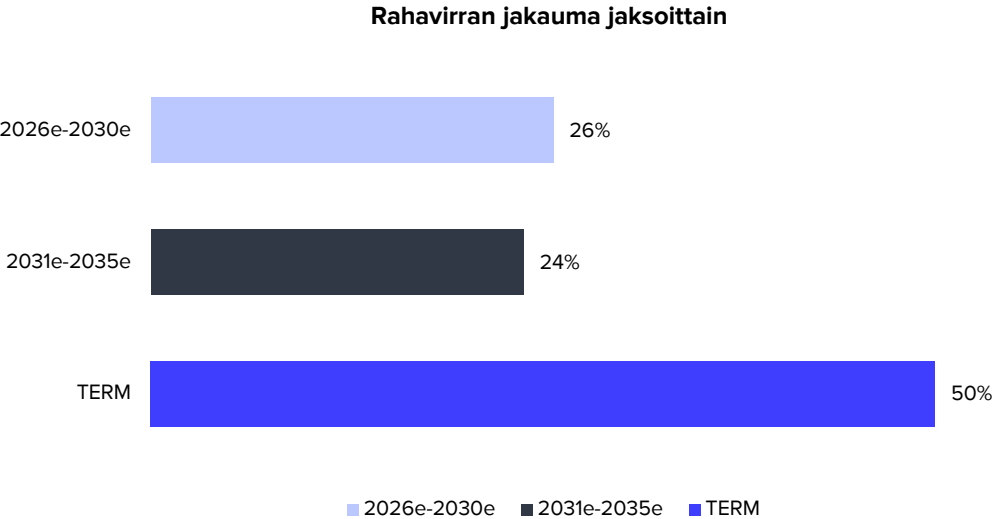
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-14,0 %	-7,6 %	0,1 %	4,5 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	1,7 %	1,7 %
Liikevoitto-%	4,1 %	4,9 %	6,2 %	6,6 %	7,0 %	7,0 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
Liikevoitto	1,5	1,7	2,2	2,4	2,7	2,8	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	
+ Kokonaispoistot	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	
- Maksetut verot	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	2,1	1,8	2,5	2,8	2,9	3,1	3,2	3,5	3,6	3,7	3,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,1	0,8	1,5	1,8	1,8	2,0	2,0	2,3	2,4	2,5	2,4	
+/- 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	1,1	0,8	1,5	1,8	1,8	2,0	2,0	2,3	2,4	2,5	2,4	29,5
Diskontattu vapaa kassavirta		0,8	1,3	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	11,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		22,9	22,1	20,9	19,5	18,2	17,0	15,8	14,6	13,5	12,5	11,5
Velaton arvo DCF		22,9										
- Korolliset velat		-8,3										
+ Rahavarat		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		14,7										
Oman pääoman arvo DCF per osake		1,17										

Pääoman kustannus (WACC)

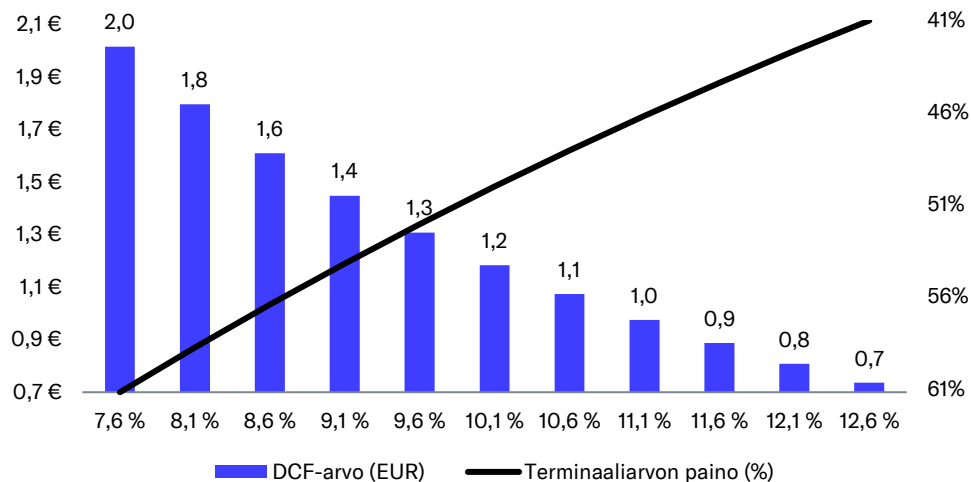
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,60
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,60 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	11,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,1 %

Lähde: Inderes

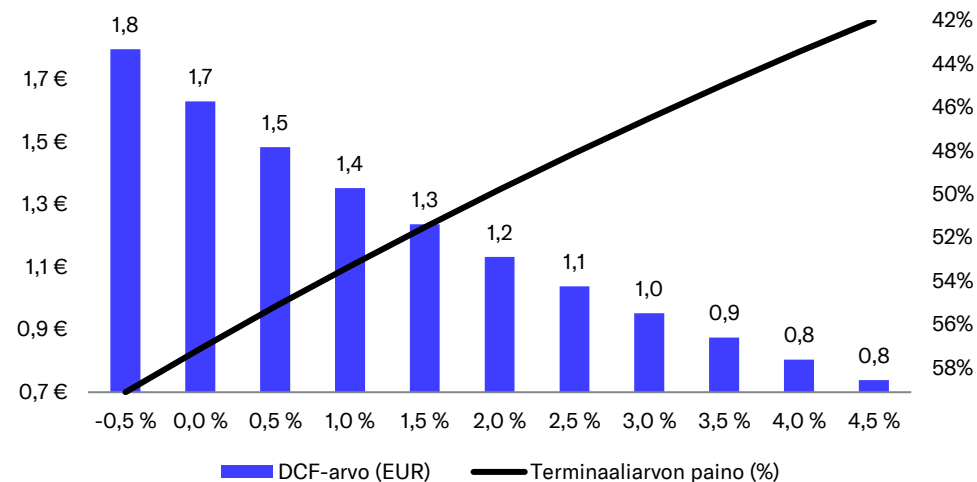


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

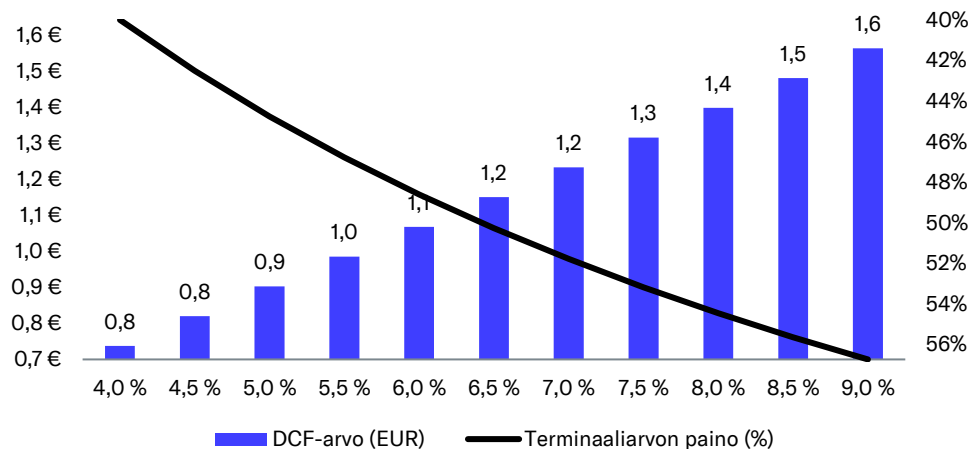
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



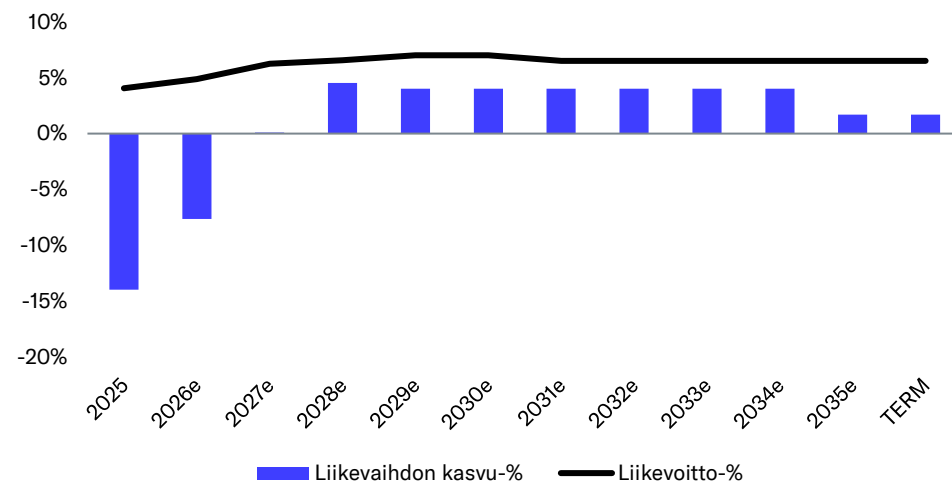
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	37,1	44,0	37,8	34,9	35,0
Käyttökate	2,6	4,8	2,2	2,4	3,0
Liikevoitto	-0,2	4,1	1,5	1,7	2,2
Voitto ennen veroja	-0,7	3,2	1,1	1,3	1,8
Nettovoitto	-1,1	2,4	0,9	1,0	1,4
Kertaluontoiset erät	-3,0	-0,1	-0,5	-0,2	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	32,9	33,1	31,2	31,8	32,0
Oma pääoma	12,8	15,2	15,3	16,3	17,5
Liikearvo	0,3	23,5	23,5	23,5	23,5
Nettovelat	8,9	8,2	8,2	7,7	6,8

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	2,6	4,8	2,2	2,4	3,0
Nettokäyttöpääoman muutos	0,6	0,8	0,2	-0,2	0,0
Operatiivinen kassavirta	2,7	4,7	2,1	1,8	2,5
Investoinnit	-15,5	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0
Vapaa kassavirta	-11,7	1,5	1,1	0,8	1,5

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	16,1	8,5	10,5	8,7	6,6
EV/EBIT (oik.)	15,3	9,8	10,9	10,8	8,9
P/E (oik.)	16,7	13,0	10,6	10,8	8,8
P/B	2,6	2,1	0,9	0,8	0,7
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,0 %	0,0 %	2,0 %	4,0 %

Lähde: Inderes
2024 lähtien IFRS-kirjanpito

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,09	0,19	0,07	0,08	0,11
EPS (oikaistu)	0,16	0,20	0,11	0,09	0,11
Operat. Kassavirta / osake	0,22	0,37	0,17	0,15	0,20
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,96	0,12	0,09	0,07	0,12
Omapääoma / osake	1,05	1,21	1,21	1,30	1,39
Osinko / osake	0,00	0,05	0,00	0,02	0,04

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	27 %	19 %	-14 %	-8 %	0 %
Käyttökatteen kasvu-%	-7 %	83 %	-55 %	8 %	26 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	9 %	51 %	-50 %	-9 %	15 %
EPS oik. kasvu-%	-6 %	26 %	-45 %	-14 %	22 %
Käyttökate-%	7,1 %	10,9 %	5,8 %	6,7 %	8,5 %
Oik. Liikevoitto-%	7,4 %	9,4 %	5,5 %	5,4 %	6,2 %
Liikevoitto-%	-0,6 %	9,3 %	4,1 %	4,9 %	6,2 %
ROE-%	-8,7 %	17,2 %	5,6 %	6,4 %	8,5 %
ROI-%	-1,3 %	15,6 %	6,4 %	7,1 %	8,8 %
Omavaraisuusaste	38,9 %	46,0 %	49,0 %	51,3 %	54,6 %
Nettovelkaantumisaste	69,8 %	53,7 %	54,0 %	47,5 %	38,9 %

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 sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät 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 omistussuoksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
3.6.2021	Vähennä	4,20 €	4,45 €
25.8.2021	Vähennä	4,60 €	4,50 €
22.9.2021	Lisää	4,60 €	4,20 €
4.10.2021	Lisää	4,80 €	4,31 €
25.1.2022	Lisää	4,60 €	4,15 €
9.3.2022	Lisää	4,60 €	4,10 €
9.8.2022	Lisää	4,60 €	4,03 €
17.8.2022	Lisää	4,60 €	4,08 €
16.12.2022	Vähennä	3,50 €	3,67 €
1.2.2023	Vähennä	3,50 €	3,55 €
8.3.2023	Vähennä	3,70 €	3,80 €
16.8.2023	Vähennä	3,10 €	3,37 €
9.2.2024	Vähennä	2,70 €	2,80 €
6.3.2024	Lisää	2,90 €	2,52 €
8.5.2024	Lisää	3,20 €	2,70 €
21.8.2024	Vähennä	3,20 €	3,06 €
15.9.2024	Lisää	3,20 €	2,90 €
6.11.2024	Lisää	3,50 €	2,96 €
23.2.2025	Lisää	3,30 €	2,74 €
26.2.2025	Vähennä	2,60 €	2,50 €
30.4.2025	Lisää	2,60 €	2,02 €
14.5.2025	Vähennä	2,20 €	2,06 €
20.8.2025	Vähennä	1,80 €	1,74 €
13.10.2025	Vähennä	1,40 €	1,36 €
5.11.2025	Vähennä	1,25 €	1,19 €
6.3.2026	Vähennä	1,10 €	1,02 €
11.3.2026	Vähennä	1,10 €	1,04 €
25.3.2026	Vähennä	1,10 €	1,01 €



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.**