

LOIHDE

02.10.2025 9.15 EEST



Frans-Mikael Rostedt
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi



Antti Luiro
+358 50 571 4893
antti.luiro@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Turvallisuussektorin uniikki yhdistelmä

Loihde on kokonaisturvallisuuteen ja IT-palveluihin keskittyvä palveluyhtiö, joka on asemoitunut kokonaisuutena uniikilla tarjonnalla kiinnostaville kasvumarkkinoille. Liikevaihdosta vajaa 30 % on jatkuvia palveluja. IT-palvelumarkkinan näkymä on sumuinen, mutta turvallisuussektori saa selkeää tukea nykyisestä epävarmasta geopolittisesta tilanteesta ja kasvaneista uhkakuvista. Yhtiö on todistanut hyvän kilpailukykyensä mielenkiintoisella kokonaisturvallisuuden alueella, mutta konsernin kannattavuus on ollut viime vuosina alavireinen. Sijoitustarinan onnistumista ohjaa mielestämme ennen kaikkea selvän kannattavuuspotentiaalin ulosmittaaminen ja orgaanisen kasvun jatkaminen. Vahva asema kokonaisturvallisuudessa, selvä tuloskasvupotentiaali paremmassa talousympäristössä ja liiketoiminnan hyvä momentum tekevät tuotto-odotuksesta mielestämme houkuttelevan. Toistamme 11,90 euron tavoitehintamme lisää-suosituksemme.

Turvallisuussektorin digitalisoija

Loihteen tarjoaman muodostavat fyysisen turvallisuuden, kyberturvan, pilvipalvelujen ja yritysverkkojen ratkaisut (yli 75 % liikevaihdosta) — esimerkiksi kameravalvonta, kyberturvalavontakeskus ja identiteetin hallinta — sekä IT-palvelutoiminnot (vajaa 25 %) kuten ohjelmistokehitys ja data-analytiikka. Liikevaihdosta vajaa 30 % on jatkuvia palveluita. Kokonaisturvallisuudessa yhtiön tarjoama on Suomessa ainutlaatuinen ja kilpailuasema laajan maantieteellisen peiton myötä Suomessa vahva. Näiden liiketoimintojen kehitys on ollut vahvaa viime vuosina, kun taas IT-palvelutoimintojen heikkoo. Nämme yhtiössä merkittävästi ulosmitattavaa synergia potentiaalia ristiinmyynnissä, koska Loihteen koko tarjoama on relevantti suurelle osalle yhtiön asiakkaista ja turvallisuusliiketoiminnassa asiakassuhteet ovat usein pitkiä. Konsernin orgaaninen kasvu on ollut kohtuullista, mutta kannattavuus taas toistaiseksi alavireistä. Näemmekin kannattavuudessa selvää parannuspotentiaalia kokoluokan kasvun (erityisesti jatkuvat palvelut), organisaation jo tehtyjen tehostustoimien ja IT-konsultoinnin laskutusasteiden nousun avulla. Yhtiön pitää kuitenkin nähdäksemme todistaa sijoittajien silmissä, että se kykenee kestävästi operoimaan selvästi nykyistä korkeammilla kannattavuustasoilla.

Markkinan kasvunäkymä on houkutteleva

Loihteen markkinoiden kasvunäkymä on mielestämme kokonaisuutena hyvä, yhtiö on itse arvioinut markkinan vuosikasvun olevan noin 6 %. Geopoliittinen epävarmuus ja kasvavat uhkakuvat ruokkivat turvainvestointeja, mikä tukee turvamarkkinan kasvua, jota ajaa myös digitalisaatio. Yhteiskunnan digitalisoituessa ohjelmistot ja data leviävät kaikkialle, mikä taas vaatii enemmän huomion kiinnittämistä digitaaliseen turvallisuuteen. Tämä mahdollistaa myös fyysisen turvallisuuden järjestelmien tehokkaamman käytön esim. kameravalvonnan dataa hyödyntämällä. Yhtiö tavoittelee 10 % vuotuista kokonaiskasvua ja vuonna 2027 historiaan nähden hyvin kunnianhimoisesti 15 %:n oik. käyttökate-%:a (ka. 2022-2025e: 7,5 %). Näemme edellytykset selvälle kannattavuusparannukselle hyväkatteisten palvelujen kasvun ja yleisen tehokkuuden parantumisen ajamana, mutta 10,1%:n käyttökate-ennusteemme on selvästi tavoitteen alla. Tavoitetason saavuttaminen vaatisi mielestämme odotuksiamme selvästi vahvempaa liiketoimintarakenteen muutosta. Arvioimme orgaanisen kasvun olevan noin 4-5 % lähivuosina.

Osinko ajaa tuotto-odotusta lyhyellä ja tuloskasvu pitkällä sihdillä

Lähivuosina yhtiön arvonnluonti ja osakkeen tuottoajurit nojaavat ennen kaikkea kannattavuuspotentiaalin ulosmittaamiseen ja orgaanisen kasvun jatkumiseen. Näiden toteutuessa liikevaihtopohjaisessa arvostuksessa (2025 EV/Liikevaihto oik. vuokravastuista 0,41x) olisi selkeää nousuvaraa. Tulospohjaisesti arvostus (2025e v-veloista oik. EV/EBITA 13x, oik. P/E 21x) on kireä absoluuttisesti ja verrokkeihin nähden, ja ensi vuonna arvostus kääntyy varovaisen houkuttelevaksi (oik. EV/EBITA 8,9x ja oik. P/E 14x). Arvostuksen nousun kannalta keskeistä on myös saada raportoitu tulos vastaamaan oikaistua tulosta. Ennustamme yhtiön jakavan 0,75 €:n (6,6 % tuotto) lisäosingon loppuvuonna ja lähivuosina kassavirtaan perustuvan osinkotuoton olevan noin 4-6 %. Kurssilasku, tuloskasvupotentiaali paremmassa markkinassa ja vahva asema mielenkiintoisella kokonaisturvallisuuden markkinalla tekevät tuotto-odotuksesta mielestämme houkuttelevan. Vuoden päähän katsova tavoitehintamme on melko lähellä osakekurssia, koska odotamme yhtiön jakavan 0,75 € arvostaan ulos. Vuokraveloista oikaistu DCF (13,0 €/osake) ja osien summa –mallimme (12,6 €) tukevat positiivista näkemystämme.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehint:

11,90 EUR

(aik. 11,90 EUR)

Osakekurssi:

11,35 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	139,7	144,3	151,7	159,5
kasvu-%	5 %	3 %	5 %	5 %
EBIT oik.	4,1	4,5	6,5	8,1
EBIT-% oik.	2,9 %	3,1 %	4,3 %	5,1 %
Nettotulos	-8,1	1,5	4,4	5,6
EPS (oik.)	0,63	0,54	0,84	1,03
P/E (oik.)	19,0	21,1	13,6	11,0
P/B	0,8	0,8	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	12,5 %	4,4 %	6,0 %	6,2 %
EV/EBIT (oik.)	17,1	16,2	11,0	8,6
EV/EBITDA	6,3	6,2	5,1	4,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5	0,4

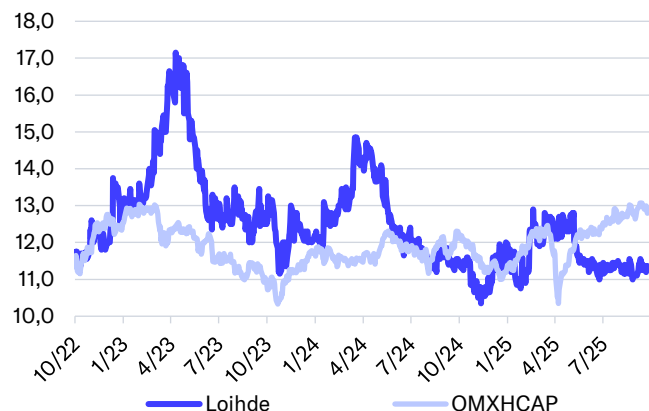
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

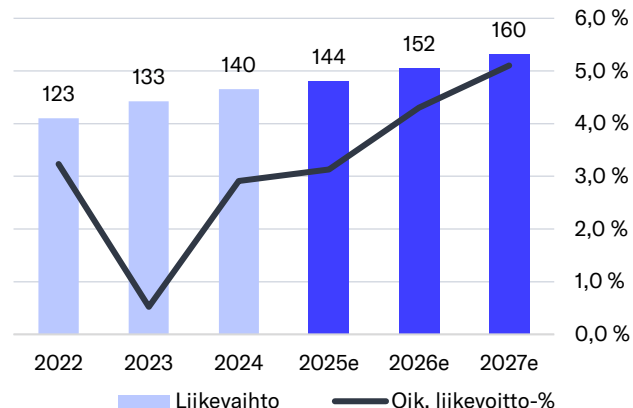
Vuonna 2025 Loihde odottaa konsernin liikevaihdon kasvavan tai olevan noin edellisvuoden tasolla. Konsernin oikaistun käyttökateen arvioidaan paranevan vuoden 2024 tasosta, joka oli 11,0 miljoonaa euroa.

Osakekurssi



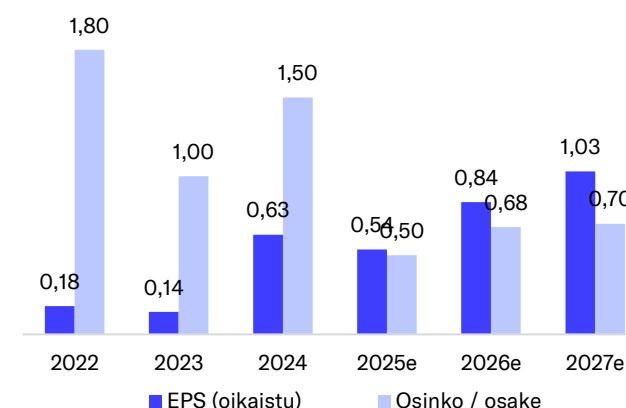
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kohdemarkkinoiden kysyntäajurit ovat vahvoja ja pidemmän aikavälin kasvunäkymät hyviä
- Geopoliittinen epävarmuus ja kasvavat uhkakuvat ruokkivat turvainvestointeja
- Laaja ja uniikki turvapalveluiden kokonaistarjoama vahvistaa edellytyksiä strategisten kumppanuuksien solmimiselle
- Ristiinmyyntisynergioiden tunnistaminen ja tehokas realisoiminen
- Kannattavuustason nosto
- Taseen käytön tehostuminen

Riskitekijät

- Talousympäristön heikentymisen negatiiviset vaikutukset kohdemarkkinoiden kasvuun
- Kasvun hallitseminen ja osaajakilpailussa pärjääminen, volatiili kannattavuushistoria
- Liiketoimintojen jääminen itsenäisiksi tulosityksiköiksi ja synergia potentiaalin ulosmittaamisen kariutuminen
- Kilpailukentän rakenteelliset muutokset
- Uudistumiskyvyn heikkeneminen
- Yritysjärjestelyjen epäonnistuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	11,4	11,4	11,4
Osakemäärä, milj. kpl	5,74	5,74	5,74
Markkina-arvo	65	65	65
Yritysarvo (EV)	73	72	70
P/E (oik.)	21,1	13,6	11,0
P/E	43,6	14,8	11,6
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	6,2	5,1	4,4
EV/EBIT (oik.)	16,2	11,0	8,6
Osinko/tulos (%)	192,1 %	88,6 %	71,7 %
Osinkotuotto-%	4,4 %	6,0 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-15
Sijoitusprofiili	16-18
Toimiala ja kilpailu – Turvaliiketoiminnot	19-28
Toimiala – IT-palvelusektori	29-49
Strategia	50-54
Taloudellinen tilanne	56-58
Ennusteet	59-61
Arvonmäärittäminen	62-70
Taulukot	71-75
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	76-77

Loihde lyhyesti

Loihde on kokonaisvaltaisten turvallisuusratkaisuiden ja erilaisten digitaalisten palveluiden toimittamiseen erikoistunut palveluyhtiö. Sillä on laaja ja uniikki kokonaistarjoama, ja yhtiön kilpailukyky turvallisuusliiketoiminnoissa on hyvä. Yhtiö on siirtynyt 2020-luvulla Holding-rakenteesta rakennejärjestelyjen kautta operatiiviseksi ja kasvavaksi yhtiöksi.

2021

Tekninen First North -listautuminen

140 MEUR (+5,3 % vs. 2023)

Konsernin liikevaihto 2024

3,0 % (2023: 0,5 %)

Oikaistu EBITA-% 2024

26 % / 74 % (Jatkuvien kasvu 2024: 13 %)

Jatkuvat palvelut / projektitoiminnan osuus 2024

7,4 % / 2,7 %

Liikevaihdon kasvu-% / orgaaninen kasvu-% keskimäärin 2019-2024

819 (-3 % vs. 2023)

Henkilöstö 2024 lopussa

Lähde: Inderes, Loihde

2015-2017

- Rakennejärjestely vuonna 2016 ja luopuminen telecom-liiketoiminnasta: Turvaratkaisuista muodostuu konsernin runko.
- Verkkoyhtiö Lan&Wan hankinta ja vähemmistösijoitus IT-konsultointiliiketoimintaan (Aureolis).

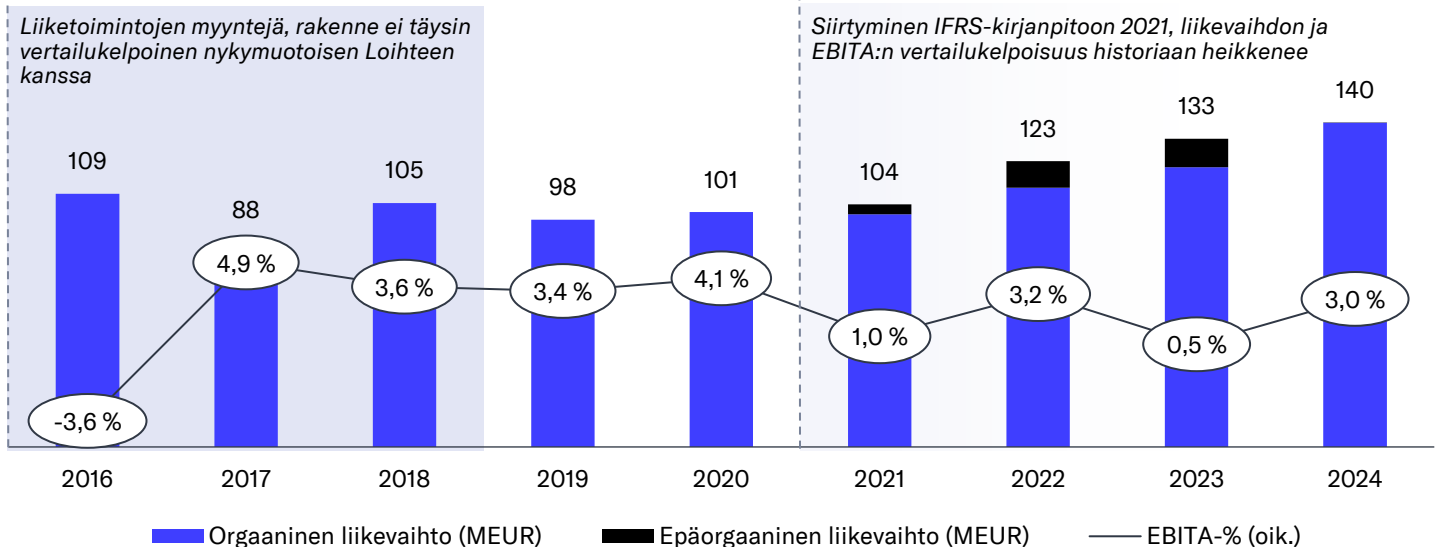
2018-2021

- Rakenteisiin kuulumattomista liiketoiminnoista luovutaan ja ydintä vahvistetaan sopivilla yritysostoilla.
- Vuonna 2021 toteutetaan laaja-alainen brändiuudistus
- Fokus siirtyy itsenäisistä yhtiöistä konsernitason täyden potentiaalin ulosmittaamiseen
- Listautuminen 2021.

2022-2025

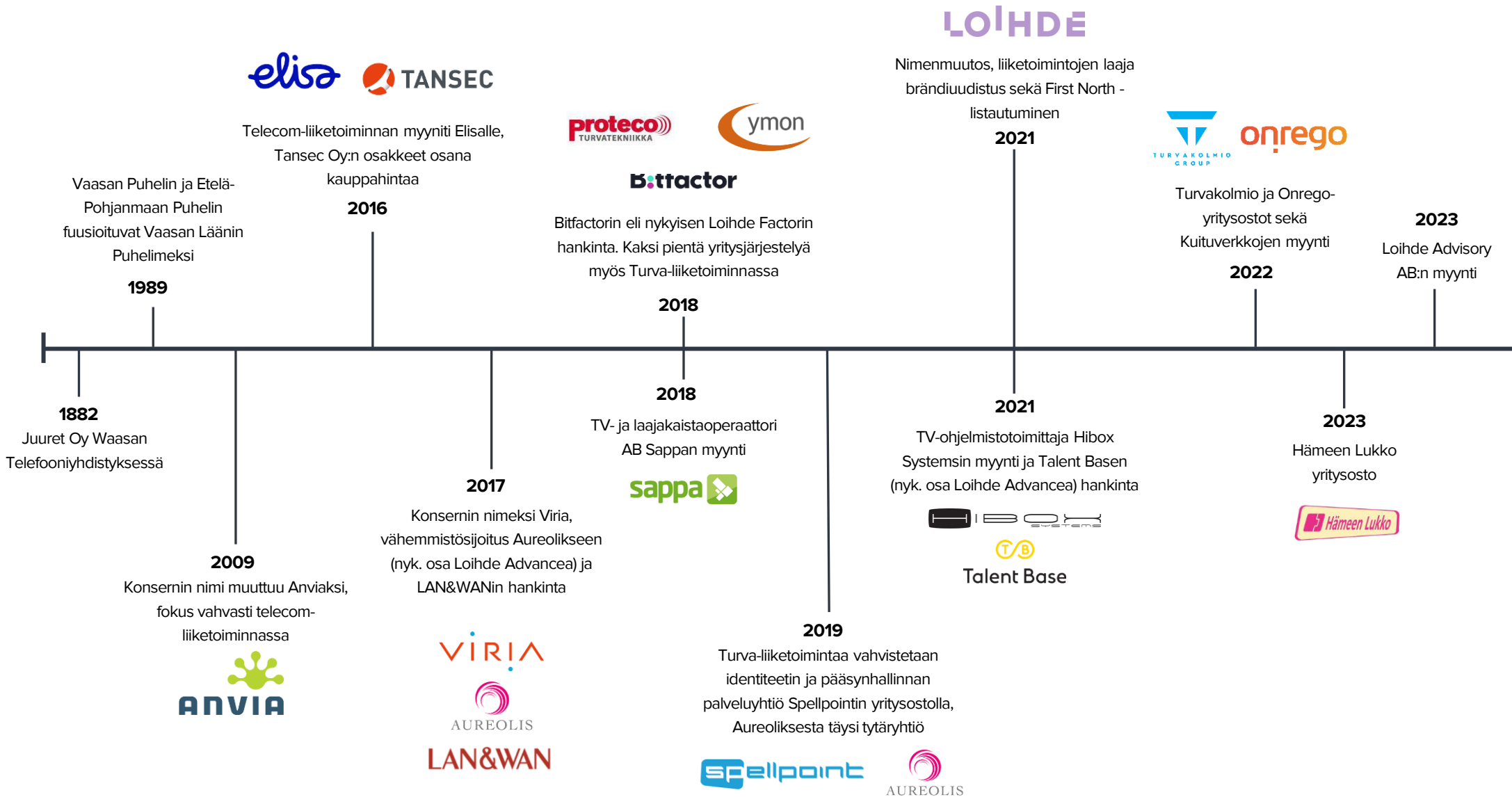
- Kaksijakoista kehitystä, vahvaa kehitystä turvaliiketoiminnassa, mutta heikkoa kehitystä IT-konsultoinnissa.
- Turvakolmio- (fyysinen turva), Onrego- (pilvipalvelut) ja Hämeen Lukko (fyysinen turva) yritysostot.
- Siirtyminen IFRS-kirjanpitoon ja toimet organisaation virtaviivaistamiseksi.
- Strategiapäivitys ja kunnianhimoiset kasvu & kannattavuustavoitteet

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



*Jatkuvien toimintojen liikevaihto (Orgaaninen 2021->)

Loihteen muovautuminen



Lähde: Loihde, yhtiöt, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/8

Puhelinyhtiöstä digitaalisen maailman palvelutaloksi

Loihteen juuret ovat vuodessa 1882 ja paikallisessa puhelinyhtiötoiminnassa. Erilaisten vaiheiden ja useiden rakenteellisten järjestelyjen jälkeen Loihteesta on muotoutunut sekä kokonaisturvallisuuden toimittamiseen että uusien digitaalisten ratkaisuiden kehittämiseen keskittynyt palveluyhtiö. Sijoitustarinan kannalta turvallisuuteen liittyvä liiketoiminta on noussut selkeään johtoasemaan ja kasvun ajuriksi viime vuosina, ja tätä on tukenut tyypillisesti IT-konsultoinnin liiketoimintaan laskettavat pilvipalvelut ja kyberturva. Vuonna 2024 Loihde ylsi 140 MEUR:n liikevaihtoon ja 3,0 %:n oikaistuun EBITA-%:iin. Yhtiön muodonmuutos on jossain määrin edelleen käynnissä ja konsernin kannattavuus onkin mielestämme vielä alavireinen suhteessa liiketoimintojen kannattavuuspotentiaaleihin.

Loihde on 2020-luvulla nykyisen johdon alaisuudessa käynyt läpi merkittävän muodonmuutoksen holding-yhtiöstä yhteen operatiiviseen kokonaisuuteen. Yhtiötä on rakennettu toteuttamalla kokonaisuuteen sopivia yritysostoja, sekä divestoinnilla ydinliiketoimintaan kuulumattomia palasia. Samaan aikaan konsernihallintoa on selkeästi tehostettu mm. keskittämällä tukitoimintoja, muilla organisaatiomuutoksilla ja yleisesti turhia hallinnollisia rakenteita purkamalla. Loihteen kehitys onkin ollut suhteellisesti varsin hyvää vaikeassa markkinasyklissä, mutta kannattavuus ja kassavirta ovat edelleen jääneet melko mataliksi.

Liiketoiminta keskittyy nykyisin käytännössä täysin Suomeen, jossa konserni toimii 24 paikkakunnalla. 2025 lopussa yhtiössä työskenteli 819 (FTE, kokopäiväisiksi muutettuna) henkilöä. Loihteen virallinen osoite on Vaasassa, mutta pääosa liiketoiminnasta ja johdosta on Helsingissä.

Kokonaisturvallisuutta ja IT-konsultointia

Loihteen tarjoaman kulmakiviä ovat fyysisen turvallisuuden ja

kyberturvan ratkaisut — esimerkiksi kameravalvonta, kyberturvavalvontakeskus ja identiteetin hallinta — sekä digitaalisen liiketoiminnan asiantuntijapalvelut kuten räätälöity ohjelmistokehitys, pilvitransformaatiot, data-analytiikka ja tekoäly. Tarjoama on laaja ja samalla useisiin erilaisiin arvoketjuihin levittyvä. Turvallisuuteen linkittyvät toiminnot muodostavat kuitenkin tulovirroista selvän enemmistön.

Loihde jakaa liiketoimintansa kolmeen liiketoiminta-alueeseen: Turvaratkaisut; Kyberturva, pilvi ja yhteydet sekä Data, digi & AI. Näistä Turvaratkaisut muodostaa noin 55 % liikevaihdosta ja loput jakautuu melko tasan kahden muun liiketoiminta-alueen välillä. Liiketoiminta-alueista kahden ensimmäisen väliset synergiat ovat mielestämme selkeät ja IT-konsultoinnin taas pienemmät. Tulovirroista vajaa kolmannes on jatkuvaluontoista liikevaihtoa ja tämä strategisesti arvokas liikevaihtoerä on ollut vahvassa kasvussa.

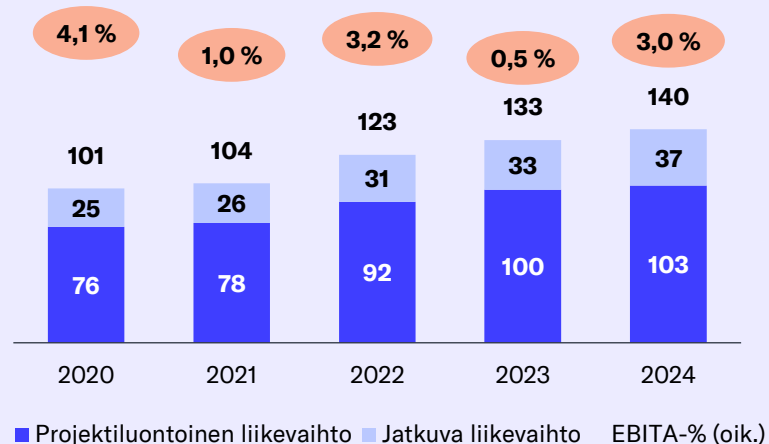
Käytännön tasolla Loihteen asiantuntijat vastaavat esimerkiksi asiakkaan kokonaisturvallisuudesta, kehittävät asiakkaiden liiketoimintaa tukevia ohjelmistoja ja tekoälyratkaisuja, jatkojalostavat niiden tuottamia datapisteitä analytiikalla sekä operoivat asiakkaiden liiketoimintakriittisiä jatkuvia palveluita. Jatkuvia palveluita ovat esim. CSOC-palvelut / Cyber Security Operations Center, kameravalvonta palveluna tai pilviympäristön hallintapalvelut.

Loihteen tarjoaman monipuolisuus ja nykyisten liiketoimintojen välisten osaamisten hyödyntäminen luovat yhtiölle mielestämme terveet edellytykset aidosti strategisten yhteistyösuhteiden solmimisille. Mielestämme tässä on myös jossain määrin onnistuttu nykyisten liiketoimintojen pitkäaikaisia asiakassuhteita ja tyydyttäviksi luokiteltavia orgaanisia kasvuhistorioita heijastellen. Erityisesti kokonaisturvallisuuden palveluiden (= rakenteellisen ja digitaalisen turvan yhdistäminen) kokonaisuus on mielestämme vahva.

LOIHDE

- Ydinliiketoimintana kokonaisvaltaisten turvallisuusratkaisuiden ja erilaisten digitaalisten palveluiden toimittaminen
- Turvallisuusratkaisuiden kirjo on laaja ja se kattaa merkittävän osan sekä digitaalisen että fyysisen turvan arvoketjusta
- IT-konsultoinnin tarjoaman kulmakivet ovat räätälöity ohjelmistokehitys, data-analytiikka ja pilvipalvelut
- Liiketoimintojen välisten osaamisten hyödyntäminen vahvistaa kokonaiskilpailukykyä. Yhtiön asema fyysisessä turvallisuudessa on hyvin vahva.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Turvaratkaisut 2/8

TURVARATKAISUT

Loihteen kilpailukyky turvateknologiassa ja rakenteellisessa turvassa on vahva

Turvaratkaisut koostuvat niin omaisuuden kuin henkilöiden turvaamiseenkin tähtäävistä palveluista. Esimerkkejä tästä ovat lukitusjärjestelmät, kameravalvonta, paloturvallisuusjärjestelmät, etä- ja kulunvalvonnat sekä oviautomaatiikat. Turvaratkaisujen liikevaihto oli vuonna 2024 noin 77 MEUR ja vastasi noin 55 % koko konsernin liikevaihdosta. Liikevaihto on kasvanut viime vuosina hyvin tai jopa erinomaisesti suhteessa heikkoon taloustilanteeseen ja kilpailijoihin nähden.

Rakenteellisen turvan palvelut sisältävät lukituksen, avainhallinnan ja oviautomaatiikan palveluita. Turvateknologia taas mm. kamera- ja kulunvalvonta, rikos- ja paloilmoitinjärjestelmät, ilmoituksensiirto, hoitajakutsu ja henkilöturvajärjestelmät sekä henkilöturva ja hoitajakutsujärjestelmät. Turvateknologiassa yhtiö panostaa erityisesti jatkuviin palveluihin. Näitä ovat esimerkiksi kameravalvontaan, kulunvalvontaan ja lukitukseen liittyvät ylläpito- ja huoltopalvelut. Loihde suunnittelee, toimittaa, ylläpitää ja huoltaa eri teknologiatoimittajien tuotteita sekä integroi niitä muihin teknologioihin ja palveluihin. Omaa teknologiaa yhtiö on kehittänyt tuottamaansa ilmoituksensiirtojärjestelmään.

Palveluiden jakelupainotteisempia luonteita (ts. toimitetaan kolmannen osapuolen teknologiaa) mukaillen näiden katepotentiaali on arvioimme mukaan melko selkeästi muita palvelualueita matalampi, erityisesti rakenteellisessa turvallisuudessa. Toisaalta esimerkiksi kameravalvonnassa sekä vaativimmissa turvateknologian toimituksissa ja

jatkuissa palveluissa kannattavuuspotentiaali on selkeästi esim. lukitusta korkeampi. Keskeisessä roolissa kannattavuuden osalta on projektinhallinta. Turvaratkaisujen kannattavuus on yhtiön kommenttien perusteella toimialan kärkiluokkaa, minkä taustalla on nähdäksemme keskittyminen segmentin parempikatteisiin palveluihin. Esimerkiksi monilla verrokeilla lukitus on keskeisessä roolissa liiketoiminnassa. Loihteen kokonaisuudessa sen rooli on kuitenkin varsin pieni, mistä esimerkki on se kuinka pieni vaikutus uudisrakentamisen kyykkäyksellä on ollut liiketoimintaan.

Turvaratkaisujen liiketoiminta on luonteeltaan alueellista. Korkeisiin volyymeihin yltäminen vaatiikin nähdäksemme käytännössä valtakunnallisen toimipisteverkon tai erittäin vahvan paikallisen markkina-aseman. Loihde kattaa käytännössä koko Suomen yli 20 toimipisteellään, minkä perusteella arvioimme fyysisen turvan toimintojen kilpailukykyjen olevan hyvillä tasoilla. Loihteen kilpailukyky on arvioimme mukaan turvaratkaisuissa parhaimmillaan vaativissa ja suuremmissa hankkeissa, kuten esimerkiksi energiayhtiöiden turvallisuuden järjestämisessä useissa sijainneissa yhtäaikaaisesti. Turvaratkaisujen kilpailukykyä vahvistaa myös, erityisesti suhteessa perinteisempiin toimijoihin, konsernin kyvykkyydet kyberturvassa, pilvipalveluissa ja IT-infrassa, koska kokonaisturvallisuuden merkitys kasvaa jatkuvasti kaikkien laitteiden muuttuessa älykkäämmiksi ja verkottuessa.

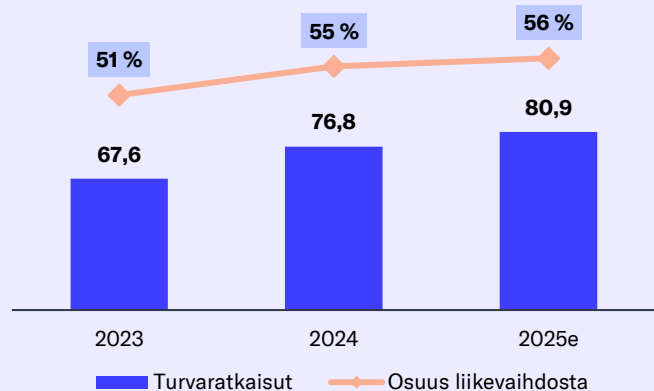


Turvaratkaisut

LOIHDE
TRUST



Turvaratkaisut liikevaihto, MEUR ja % liikevaihdosta



Lähde: Inderes, Loihde

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/8

KYBERTURVA, PILVI ja YHTEYDET (CC&C)

Kyberturva, pilvi ja yhteydet –alueen markkina-ajurit ovat suotuisia

Liiketoiminta-alueen ratkaisut koostuvat kyberturvaan, IT-infrastruktuuriin ja pilveen liittyvistä palveluista. Esimerkkejä tästä ovat CSOC-kyberturvakeskus, identiteetin ja pääsynhallinta, yritysverkkopalvelut ja pilvitransformaatiot. Kyberturva, pilvi ja yhteydet –liiketoiminta-alueen liikevaihto oli vuonna 2024 31 MEUR ja se vastasi 22 % koko konsernin liikevaihdosta. Merkittävä osa tästä liikevaihdosta on jatkuvaa. Liiketoiminta-alue on arviomme mukaan yksi Loihteen selkeitä kasvuajureita.

Kyberturva kattaa palvelut, joilla Loihde pyrkii tekemään asiakkaiden sähköisistä ja liiketoiminnoille tärkeitä järjestelmistä turvallisia. Konkreettisia esimerkkejä palveluista ovat päätelaitesuojaus, offensiivinen tietoturva, identiteetinhallinta sekä CSOC-kyberturvakeskus. Palvelukokonaisuuksista merkittävimmät ovat arviomme mukaan CSOC- ja IAM-palvelut, jotka ovat olleet myös kasvun ajureita viime vuosina.

IT-infran (yhteydet) palvelukokonaisuus taas kattaa erilaisia tietoverkkojen suojaamiseen ja rakentamiseen liittyviä ratkaisuita kuten verkkoinfrastruktuurin arkkitehtuurisuunnittelua, rakentamista ja valvontaa sekä palomuuripalveluja. Asiakkaan näkökulmasta IT-infra itsessään luo usein perustan koko organisaation toiminnalle. Varsinaisten tietoliikenneyhteyksien tasolla erottautuminen on arviomme mukaan kuitenkin vaikeaa. Tämän vuoksi operaattoriin riippumattomuus, asiantuntijoiden korkea tekninen osaamistaso sekä kokonaistarjoaman laajuus korostuvat keskeisinä kilpailukyyn ajureina. Näkemyksemme mukaan

Loihteen kilpailukyky on näiden elementtien osalta hyvä.

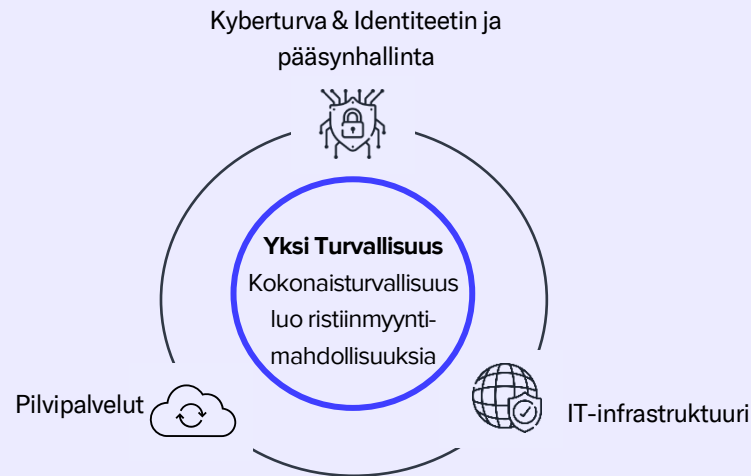
Pilvipalvelut kattaa pilviympäristöihin liittyvät asiantuntijapalvelut kuten pilvitransformaatiot, pilven kehityksen ja modernisoinnin sekä jatkuvan pilviympäristön hallintapalvelun. Pilvipalveluilla on selkeät synergiat turvaliiketoiminnan ja yritysverkkojen kanssa, koska laitteet muuttuvat älykkäämmiksi ja data siirtyy entistä vahvemmin pilveen yhteiskunnan kaikilla osa-alueilla. Sektori on ollut yksi IT-palvelumarkkinan kasvualueista vaikeassakin syklissä viime vuosina.

Korkeamman kannattavuuspotentiaalin, vahvasti kasvavan markkinan ja jatkuvan liikevaihdon merkittävän osuuden vuoksi liiketoiminta-alue on mielestämme kokoaan merkittävämpi palanen konsernissa. Lisäksi palveluilla on mielestämme selkeitä myyntisynergioita erityisesti Turvaratkaisujen kanssa, mutta myös Data, digi & AI:n kanssa.

Arviomme mukaan kyberturvaan panostaminen osana kokonaisturvallisuutta on yksi koko Loihteen strategisista painopistealueista. Mielestämme tämä on viisasta, kun huomioidaan jatkuvasti kasvava digitalisaatioaste, nousevat kyberturvallisuuden uhkakuvat ja näistä tekijöistä muodostuva hyvä pidemmän aikavälin kasvupotentiaali. Kyberturvassa oman kilpailukyyn kannalta keskeiset tekijät liittyvät arviomme mukaan vahvan teknologisen osaamisen sekä ketterän toimituskyvyn duoon. Loihteen kilpailukykyä kyberturvassa tukee nähdäksemme sen laaja tarjonta ja yritysverkkokävykykkydet. Puhtaat kyberturvatoimittajat eivät yleensä toimi yritysverkoissa, mutta usein kun kyberturvaongelmia hoidetaan, vaatii se yhteistyötä sekä ohjelmisto- että yritysverkkorajapinnoissa.

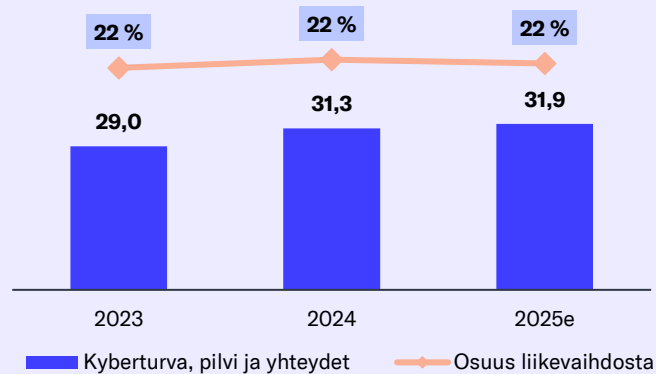


Kyberturva, pilvi ja yhteydet –



Lähde: Inderes, Loihde

Kyberturva, pilvi ja yhteydet, MEUR ja % liikevaihdosta



Lähde: Loihde, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/8

Kyberturvamarkkina on vielä kehitysvaiheeltaan melko nuori, eikä asiakkaille ole välttämättä optimaalista ymmärrystä siitä, mitä ratkaisuja ja keneltä toimittajalta ne tulisi hankkia. Oma myyntiosaaminen ja maine ovat myös tärkeitä tekijöitä kyberturvan puolella pärjäämisessä. Arviomme mukaan kyberturvassa brändin tuoma hinnoitteluvoima onkin perinteistä IT-konsultointia parempi. Kyberturvapalveluiden liiketoimintakriittiset ja vankat luottamussiteet vaativat luonteet tekevät puolestaan asiakassuhteista pitkäkestoisia. Käsityksemme mukaan Loihteen kyberturvan bränditunnettuus on tällä hetkellä kohtuullinen.

Liiketoiminta-alueen kannattavuuspotentiaali liikkuu nähdäksemme noin 8-10 %:n EBIT-tasolla nykyisellä liikevaihtorakenteella (ilman konsernikuluallokaatiota). Se sisältää korkeammankin kannattavuuspotentiaalin palveluita (esim. CSOC- ja IAM-palvelut), mutta suhteellisen merkittävä osuus liikevaihdosta tulee arviomme mukaan matalakatteisesta laitteiden jälleenmyynnissä (erityisesti IT-infrassa), mikä painaa kannattavuuspotentiaalia alaspäin. Osaltaan tätä painaa edelleen pienehkö kokoluokka osassa palveluita (esim. CSOC), joissa kasvun tulisi näkyä skaalautuvana kannattavuutena, mistä on yhtiön kommenttien perusteella myös saatu näyttöjä. Kyberturvassa ja pilvipalveluissa myös kilpailu kovista osaajista on edelleen tiukkaa, vaikka IT-konsultoinnissa yleisesti ottaen onkin kapasiteettia hyvin tarjolla. Näillä ratkaisualueilla henkilöstön tyytyväisyys ja työnantajabrändi ovatkin mielestämme kriittisiä kilpailukyvyyn tekijöitä.

Yksi turvallisuus luo kasvumahdollisuuksia

Pidämme turvaliiketoimintojen muodostamaa kokonaisuutta mielenkiintoisena, sillä käsityksemme mukaan tarjoaman syvyys on Suomen mittakaavassa melko ainutlaatuinen. Tämän ja erilaisten ratkaisukärkien tulisikin edesauttaa Loihtetta uusien asiakkaiden hankkimisessa. Asiakkaaseen

voidaan mennä sisään useilla eri kulmilla ja toisaalta asiakkaiden sisällä tapahtuville ristiinmyynnille on paljon mahdollisuuksia. Odotammekin nykyisten asiakkaiden palvelulaajennuksien olevan liiketoiminta-alueen merkittävä kasvun ajuri.

Asiakkaalleen Loihte myy kokonaisturvallisuutta *Yksi turvallisuus –konseptilla*. Asiakkaan näkökulmasta mietittynä näemme eri turvallisuustarpeiden, jotka linkittyvät vahvasti toisiinsa nykypäivänä, ostamisen samalta toimittajalta loogisena ratkaisuna. Tämä onkin mielestämme yksi yhtiön sijoitustarinan kulmakivistä ja näemme kokonaisturvallisuuden merkityksen kasvaneen ja kasvavan entisestään geopolittisten jännitteiden kasvun seurauksena. Yksi turvallisuus –palvelun keihäänkärjet ovat: Turvateknologia, Kyberturva, Turvalliset yhteydet ja Identiteetin hallinta. Nämä alueet pitävät sisällään laajasti eri palvelu- ja ratkaisukokonaisuuksia.

Ristiinmyynnistä ja kokonaisvaltaisena palvelutalona toimimisesta tulevia mahdollisuuksia korostaa mielestämme Loihteen asiakasportfolio, joka käsityksemme mukaan painottuu keskisuuriin ja suuriin toimijoihin. Se koostuu arviomme mukaan monipuolisten ja teknologisesti vaativampien ratkaisutarpeiden yhtiöistä. Rakenteeltaan liiketoiminta-alueen asiakasportfolio on puolestaan laaja ja keskeisimmät asiakassuhteet monivuotisia.

Julkisen sektorin osuus Turvaratkaisut- ja Kyberturva, pilvi & verkot –liiketoiminta-alueilla on merkittävä (arvio: kymmeniä prosentteja). Loihte on muun muassa Puolustusvoimien pitkäaikainen strateginen kumppani. Julkisella sektorilla kilpailu on yleensä hyvin hintavetoista, mutta sopimukset toisaalta pitkiä ja ennustettavia sekä sinne murtautuminen uutena toimittajana on vaikeaa.

Valikoituja Turvaratkaisujen ja CC&C:n asiakasreferenssejä



**KUOPION
ENERGIA**

Yksi turvallisuus -asiakasesimerkki

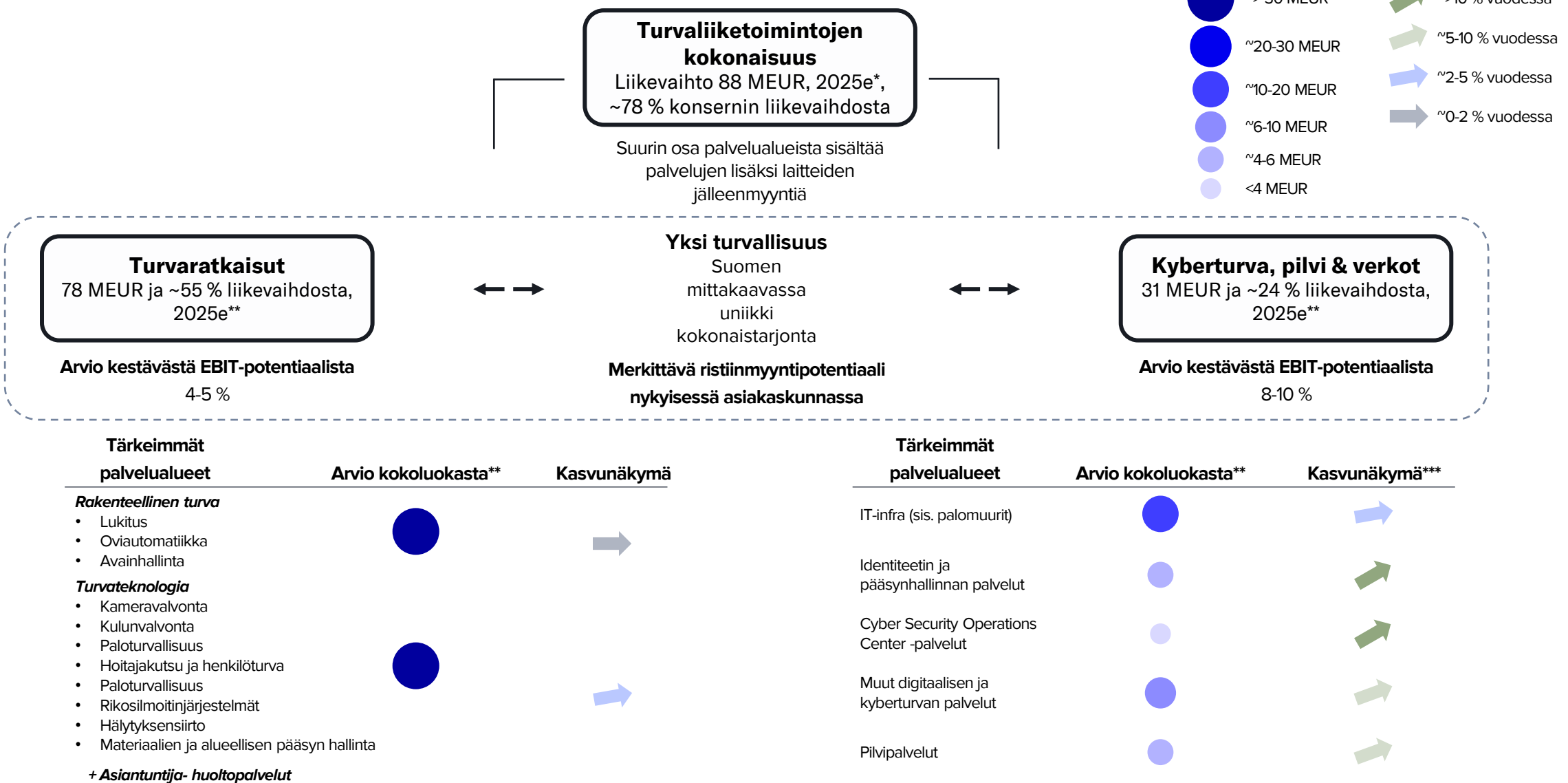
Asiakastarve ja Loihteen vahvuudet: Toimintavarmuus, kyky kehittyä ja muuntautua asiakkaan tarpeisiin, sujuvuus ja asiantuntemus sekä nopea reagointi

Loihteen tuottamat palvelut ajan kuluessa

- 2000-luvun alku: Asiakkuuden alku palomuurin ylläpidossa
- WLAN-verkkojen ylläpito
- Toimistoverkkojen ylläpito
- Sähköverkon, kaukolämmön ja energiantuotannon tietoliikenneverkon runkoverkon ylläpito
- Internetliikenne, kahdennettu internet-reititys ja pilvipalvelujen kahdentaminen
- Kameravalvonnan toteutus
- Ajoraporttien ylläpito ja rekisterikilpien tunnistus
- Digitaalisen turvallisuuden palvelut
- CSOC vuodesta 2015 ja useita muita Loihteen tarjoamia kyberturvapalveluita

Lähde: Loihte, Inderes

Turvaliiketoimintojen kokonaisuus tiivistettynä



*Ei huomioi eliminointeja (2024: -0,3 MEUR) **Konsernin liikevaihdosta. ***Inderes arvioita, yhtiö ei ole avannut tarkempia näkymiä tai kannattavuuksia. (C)SOC-markkinan analytiikot (Grand View Research, Mordor Intelligence, Market Research Future) ovat arvioineet SOC-markkinan kasvavan Euroopassa 8-15 % seuraavan 5-10v aikana. Identiteetinhallinnan markkinan analytiikot odottavat kasvavan Euroopassa ~12 % vuodessa (Grand View Research, Market Data Forecast, Mordor Intelligence)

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/8

DATA, DIGI & AI

Data & AI sekä räätälöity ohjelmistokehitys keskeiset palvelualueet

Data, digi & AI on kolmas Loihteen ylätason liiketoiminta-alueista. Huhtikuun 2025 alussa aiemmin erilliset Data & AI ja Digitaalinen kehittäminen yhdistyivät yhden liiketoiminta-alueen alle. Keskeiset palvelualueet ovat räätälöity ohjelmistokehitys, data & analytiikka ja tekoälyratkaisut. Vuonna 2024 liiketoiminta-alueen liikevaihto oli noin 32 MEUR, vastaten noin 23 % konsernin liikevaihdosta. Liikevaihto jakautuu noin puoliksi aiempien digitaaliset palvelut / Data & AI –liiketoiminta-alueiden välillä. Liiketoiminnassa työskenteli vuonna 2024 keskimäärin 236 henkilöä. IT-konsultointi on kärsinyt selvästi heikosta markkinatilanteesta ja viime vuosien kehitys onkin ollut heikkoa. Sijoittajan on hyvä huomioida, että tyypillisesti IT-konsultointiin laskettavat pilvipalvelut ja kyberturva kuuluvat Kyberturva, pilvi ja yhteydet –alueeseen.

IT-konsultoinnin alla on luonteeltaan erilaisia liiketoimintoja, kuten esimerkiksi elinkaarien alkupäihin osuvia digitaalisten ratkaisutarpeiden esiselvityksiä sekä laaja-alaisempia ja useampia osaamisalueita yhdistäviä kokonaistoimituksia. Käytännössä IT-konsultoinnin operaatiot ovat aina asiakaskohtaisesti räätälöityjen palveluiden toimittamista. Kilpailukyvyyn kannalta keskeisessä asemassa olevia tekijöitä ovatkin mielestämme sekä erilaisten teknologioiden ja osa-alueiden hallitseminen että asiakkaiden liiketoimintatarpeiden syvä ymmärtäminen. Erityisesti jälkimmäistä elementtiä pidämme aidosti strategisten yhteistöiden ja sitä kautta pitkäkestoisten asiakassuhteiden luomisen kannalta kriittisenä. Tämän osaamisen hallitsemista korostaa entisestään se, että pidämme pelkällä teknisellä taituruudella erottautumista ja kestävän asiakasarvon luomista vaikeana harjoituksena. Loihde on teknologiariippumaton toimittaja, mutta esim. data & analytiikassa yhtiö on yksi Suomen johtavia SAS-toimittajia

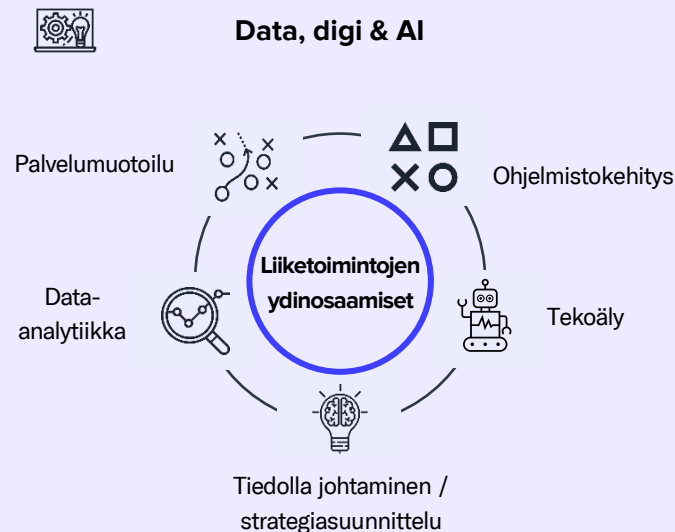
(data-analytiikkaohjelmisto). Loihde tarjoaa kaikissa digitaalisen kehittämisen palveluissaan asiantuntijapalveluita kokonaisvaltaisina projekteina, osaprojekteina sekä asiantuntijaresursseja yksittäisinä osaajina ja tiimeinä asiakkaidensa käyttöön.

Liiketoiminta-alueen tulovirrat ovat projektinomaisia ja asiakkaiden digitaalisten investointiaktiviteettien ohjaamia. Niiden perusluonteissa on automaattisesti tiettyä syklisyyttä, joskin asiakassuhteet ovat yleensä pitkäkestoisia. Loihteen toimittamien yksittäisten sovellusten ansaintoihin pientä luontaista jatkuvuutta tulee myös tarjoaman sisältämistä ylläpitopalveluista.

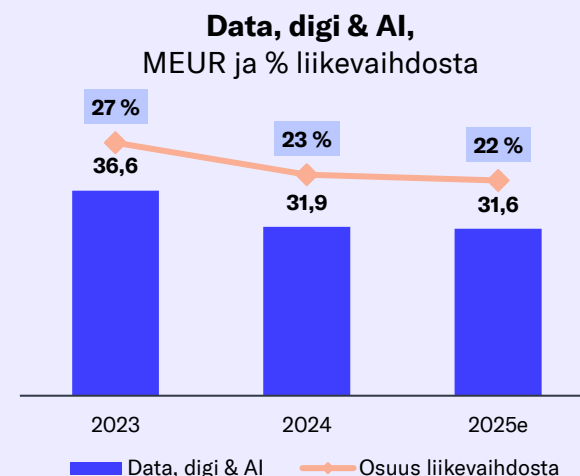
Loihde tarjoaa työntekijöilleen provisiopohjaista sekä perinteistä kiinteämpää kuukausipalkkamallia. Kilpailukykyisen kompensaation lisäksi työntekijäviihtyvyyden kannalta erityisen tärkeää on saatavilla olevien projektien kirjo.

Keskeiseen rooliin on myös sektorin muiden firmojen tapaisesti noussut yhtiön alihankintaverkosto Loihde Family. Yhtiö hyödyntää alihankintaverkostoaan erityisesti harvinaisemman erikoisosaamisen tarpeissaan. Alihankintaverkoston avulla yhtiö voi myös tasapainottaa kysynnän vaihteluita, sekä laskea siihen liittyviä riskejä.

Käsityksemme mukaan Data, digi & AI:n asiakasportfolio on asiakkaiden lukumäärällä katsottuna rikas. Myös alla olevien teollisuudenalojen kirjo on runsas, sillä liiketoiminnat operoivat muun muassa finanssialan, terveydenhuollon, energiasektorin sekä prosessiteollisuuden asiakkaiden kanssa. Näin ollen liiketoiminta-alue ei altistu olennaisille asiakas- tai toimialatason riskikeskittymille, mutta samalla tämä voi heikentää asiakkuuksien pysyvyyttä. Kokoluokaltaan asiakkaat ovat pääosin keskisuuria ja suuria yrityksiä. Julkisen sektorin osuus liiketoimintojen tulovirroista on pieni, eikä se ole yhtiön fokusalueita, erityisesti lyhyellä aikavälillä hyvin vaikean markkinatilanteen takia.



Lähde: Inderes, Loihde



Lähde: Loihde, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/8

Konsernisynergiat yli liiketoimintojen

Loihteen kolme liiketoiminta-aluetta toimivat operatiivisesti melko itsenäisesti, mutta suurin osa niiden hallinnollisista tukipalveluista on keskitetty konsernitasolle. Liiketoiminta-alueet tekevät tiivistä yhteistyötä myynnissä. Konsernitasolla tuetaan ja koordinoitaan myyntiä keskeisimmille asiakastoimialoille eli energiaan, teollisuuteen ja finanssiin. Loihde muokkasi myynnin bonusmalliaan niin, että maksetut bonukset perustuvat myös myyntikatteeseen. Aiemmin bonusmalli perustui liikevaihtoon, ja tämä on mielestämme hyvin perusteltu muutos, kun otetaan huomioon Loihteen palveluiden hyvin erilaiset myyntikateprofiilit. Muutoksen onnistuessa ja vakiintuessa, näemme tällä voivan olevan melko merkittäväkin vaikutus tulostasoon johtuen nykyisestä matalasta kannattavuustasosta.

Toimialojen kasvualueisiin suhteutettuna liiketoiminta-alueiden asemoitumiset ovat mielestämme järkeviä etenkin, kun niitä tarkastellaan koko konsernitason tarjoaman kautta. Yhteiskunnan digitalisoituessa ja yleisen digitalisaatioasteen kasvaessa myös asiakkaiden prosessien tuottamat datamäärät kasvavat. Nyt erityisesti tekoäly tulee ajamaan erittäin vahvaa kehitystä yhteiskunnan digitalisoitumisessa. Tämän tulisi arviomme mukaan painottaa juuri tekoälyn ja datan hallintaan liittyvien kyvykkyysien merkitystä. Näiden tekijöiden odotetaan heijastuvan myös turvaliiketoiminnan ratkaisujen kysyntään kasvavien turvallisuushkien myötä (ml. fyysinen turvallisuus). Lisäksi epävarma geopolittinen tilanne ja kasvaneet investoinnit turvallisuuteen ovat selkeä ajuri turvaliiketoiminnoille.

Esimerkki yhteistarjoaman hyödyntämisestä on kaupassa valvontaa varten asennetun kameran tuottaman datan

hyödyntäminen myös markkinointikampanjoiden arviointiin, esimerkiksi siihen millaista liikettä tietyissä hyllyväleissä kulloinkin on. Toinen esimerkki on Loihteen rakentama generatiivinen tekoälysovellus AinoAid WeEncouragelle. Sen rakentamiseen osallistui data- ja AI-osaajia, ohjelmistokehittäjiä sekä lisäksi myös kyberturva- ja pilviasiantuntijoita.

Investointi- ja asiantuntijamyyntiä, mutta jatkuvat palvelut ovat strategian keskiössä

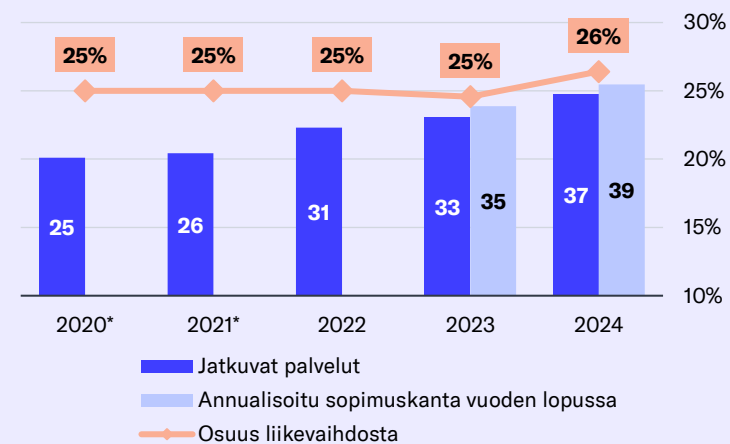
Loihteen tulovirroista noin 26 % koostuu luonteeltaan jatkuvista palveluista. Suurin osa näistä tuloista kertyy Turvaratkaisut ja Kyberturva sekä Pilvi ja Verkot -liiketoiminta-alueilta. Aiemmin projektipohjaisina myydyt palvelut muuttuvat näillä alueilla yhä useammin jatkuviksi palveluiksi (esimerkiksi kameravalvonta). Motivaationa jatkuviin palveluihin siirtymiselle on asiakkaan näkökulmasta teknologian ja riskien kehitys (uusia uhkia syntyy jatkuvasti), jatkuvan ylläpidon ja tuen tarve sekä palveluiden kasvava monimutkaisuus ja integraatiotarve eri IT-järjestelmiin. Jatkuvien palveluiden osuuden kasvattaminen on Loihteelle perustellusti strateginen prioriteetti, sillä ne tarjoavat vakautta, ennustettavuutta ja ovat pitkässä juoksussa paremmin kannattavia. Myös asiakaspidon näkökulmasta jatkuviin palveluihin panostaminen on loogista, sillä käsityksemme mukaan nämä ratkaisut kohdistuvat yleensä asiakkaiden liiketoimintojen kannalta kriittisille ja siten korkeampia vaihdon kustannuksia kohtaaville alueille. Jatkuvista palveluista tuleva tulovirta onkin näiden syiden takia arvokkaampaa, jonka takia sijoittajan näkökulmasta se myös ansaitsee korkeamman arvostuksen.

Valittuja Data, digi & AI -liiketoiminta-alueen asiakasreferenssejä



Lähde: Loihde, Inderes

Jatkuva liikevaihto, MEUR ja % liikevaihdosta



Lähde: Loihde, Inderes

*FAS:n mukainen liikevaihto, 2022 FAS:n mukainen jatkuvan liikevaihdon osuus oli 28 %

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/8

Suurin osa liiketoiminnasta on edelleen silti laitteiden / investointien kertatoimittamista sekä tuntipohjaiseen laskutukseen perustuvaa osaajaresurssien myyntiä. Yhtiö toimii puhtaasti asiantuntijatalona, hyödyntäen eri toimitusmalleja ilman omaa tuoteliiketoimintaa, pois lukien pieni ilmoituksensiirtojärjestelmäliiketoiminta.

Loihteen liikevaihtovirrat pohjautuvat tyypillisesti asiakkaiden kanssa solmittuihin puitesopimuksiin. Yhtiön yksityiselle sektorilla vahvasti painottuvaa asiakasportfoliota mukaillen näiden sopimusten rakenteet ovat pääasiallisesti lyhyitä, mutta sisällöltään joustavia. Julkisen puolen asiakkuuksissa tilanne taas on päinvastainen, sillä sopimukset ovat pitkiä ja hankintalain asettamista raameista johtuen sisällöltään tarkoin määriteltyjä. Täten luonteeltaan dynaamisemmat yksityisen sektorin asiakkaat voivat tuoda nopeammin realisoitavissa olevia kasvumahdollisuuksia, kun taas julkinen sektori tuo liiketoimintaan lähtökohtaisesti pidempää ja parempaa asiakastason näkyvyyttä.

Henkilöstö avainasemassa

Loihteen liiketoimintojen ansaintamallit ovat varsin perinteisiä suhteessa toimialoihinsa. Toimivuus nojaa pitkälti henkilöstöön liittyviin tekijöihin, kuten osaajien houkutteluun, motivointiin ja sisäisten kyvykkyyksien rakentamiseen.

Arviomme mukaan asiantuntijataloissa pelkällä palkalla motivoiminen on tietyn kynnyksen jälkeen vaikeaa. Tämän takia muun muassa toimintakulttuuri ja mielekkäät asiakasprojektit ovat erittäin olennaisia henkilöstön sitoutumiseen vaikuttavia tekijöitä. Loihde ei ole raportoinut muutamaan vuoteen henkilöstötyytyväisyyttä tai työntekijöiden vaihtuvuutta. Arviomme mukaan yhtiön kyky houkutella ja pitää osaajia on hyvällä tasolla valtaosassa

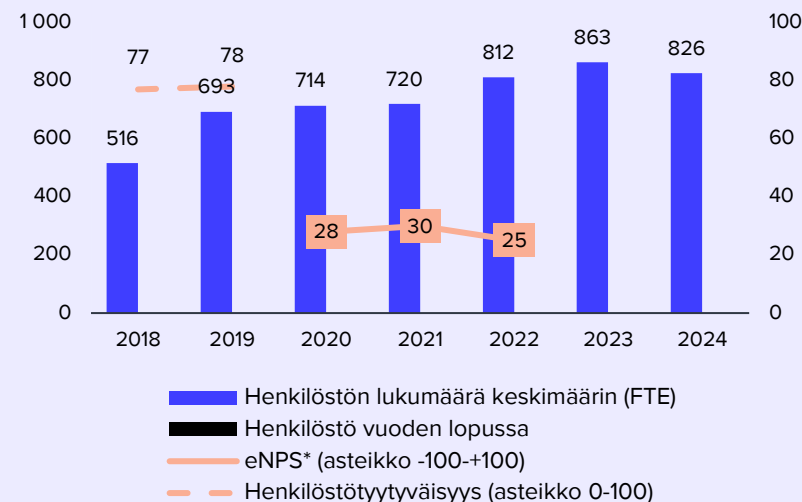
liiketoimintoja, erityisesti turvallisuusliiketoiminnassa.

Hyväkatteisten palveluiden kasvu selkein kannattavuuden parannusajuri

Loihteen kulurakenne on henkilöstöintensiiviselle palveluliiketoiminnalle tyypillinen. Arviomme mukaan noin 65 % kustannuksista on kiinteitä ja loput muuttuvia. Kiinteiden kustannusten tasoa selittää etenkin se, että liiketoimintamallit ja konsernirakenne perustuvat merkittävältä osin kiinteäpalkkaiseen henkilöstöön.

Toimialan kontekstissa Loihteen kannattavuus on edelleen vaatimattomalla tasolla (2024 oik. EBITA-% 3,0 %). Fyysisen turvallisuuden liiketoimintojen osuus heikentää vertailukelpoisuutta puhtaasti digitaalisia palveluita tarjoaviin yhtiöihin nähden, mutta nykyinen kannattavuustaso ei mielestämme kuitenkaan vastaa yhtiön realistista kestäväää tasoa. Kannattavuuden tarkempi arviointi on osittain haastavaa, sillä Loihde ei raportoi segmenttikohtaista kannattavuutta. Julkisesti saatavilla olevien tietojen perusteella arvioimme Data, digi & AI – alueen kannattavuuden olevan tällä hetkellä heikolla tasolla, kun taas Turvaratkaisut sekä Kyberturva, pilvi ja verkot -alueiden arvioimme olevan hyvällä tasolla.

Henkilöstön keskimääräinen lukumäärä ja eNPS*,
FTE # ja eNPS pisteluku



Lähde: Loihde, Inderes

*2018-19 kysely ei vertailukelpoinen eNPS kanssa. Yhtiö ei ole raportoinut eNPS:ää vuoden 2022 jälkeen.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/8

Lyhyen aikavälin kannattavuuteen eniten vaikuttava tekijä onkin projektinhallinta ja laskutusasteet. Laskutusasteiden vipu toimii molempiin suuntiin, ja etenkin laskevan liikevaihdon ympäristössä katteiden puolustaminen on vaikeaa.

Keskeinen kannattavuuden vahvistumisen ajuri konsernitasolla olisi kokoluokan kasvu, erityisesti jatkuvien palveluiden kasvun kautta, mikä toisi yhtiölle tiettyjä mittakaavaetuja. Pois lukien paremmin kannattavien palveluiden kasvu, arvioimme kannattavuuden parannusvaran löytyvän liiketoimintojen suorasta tehokkuudesta (erit. Digi, data & AI) ja projektihallinnasta. Jatkuvien palveluiden osalta näemme liikevaihdon kasvun skaalautumisedellytysten kannattavuuteen olevan hyvät. Toisaalta suurimmassa osassa palvelualueista liikevaihdon kasvu ei kiinteäpohjaisesta kulurakenteesta huolimatta skaalautu kannattavuuteen suoraviivaisesti, sillä palveluliiketoiminnassa kasvu vaatii tietyn pisteen jälkeen aina lisäresursseja.

Yhtiö on viime vuosina virtaviivaistanut konsernirakennettaan ja hakenut säästöjä tukitoiminnoista. Alkuvuoden 2025 muutosneuvottelujen jälkeen yhtiö totesi konsernitasolla merkittävimpien säästötoimenpiteiden olevan tehty. Konsernihallinto on kuitenkin edelleen nähdäksemme melko raskas, mikä toisaalta mahdollistaa huomattavasti nykyistä suuremman liiketoiminnan operoimisen ilman merkittäviä lisäpanostuksia.

Operatiiviset pääomatarpeet eivät ole hirmuisia

Loihteen liiketoimintojen ansaintamalleja seuraten tärkeimmät omaisuuserät ovat henkilöstön osaamiset ja kyvykkyydet eikä kiinteitä pääomatarpeita juuri ole. Vuotuiset orgaaniset investointitarpeet (pl. rekrytoinnit) ovat arvioimme mukaan

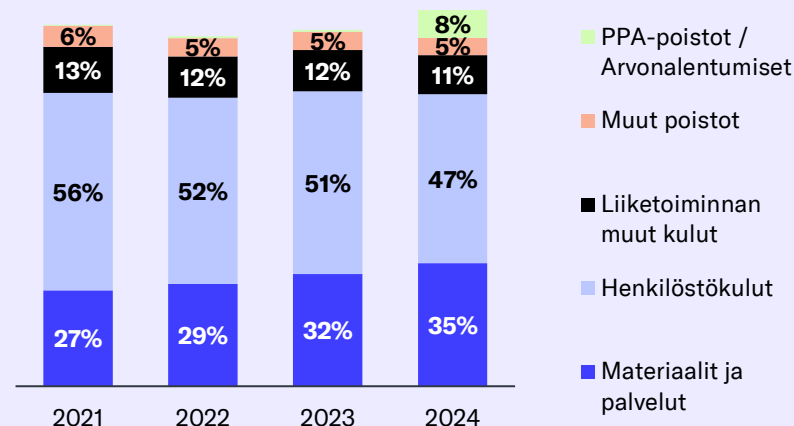
maltillisia ja liittyvät pääosin uusien palveluiden rakentamiseen ja muihin sisäisiin kehityshankkeisiin. Kiinteän operatiivisen omaisuuden osuus liikevaihdesta olikin vuosina 2022-24 keskimäärin noin 11 % liikevaihdesta. Tästä käyttöomaisuuserät muodostavat noin 70 %. Loihde myös vuokraa itse turvaliiketoiminnassa käyttämiään laitteita, joita se myy palveluina asiakkailleen. Nämä erät näkyvät käyttöoikeusomaisuuserissä yhdessä vuokratilojen kanssa. Käyttöoikeusomaisuuserät ovat olleet noin 8 % liikevaihdesta vuosina 2022-24.

Nettokäyttöpääomankin kannalta Loihteen toiminta on kohtuullisen kevyttä, sillä vuosina 2022-24 nettokäyttöpääoman tarve on ollut noin 11-14 % liikevaihdesta.

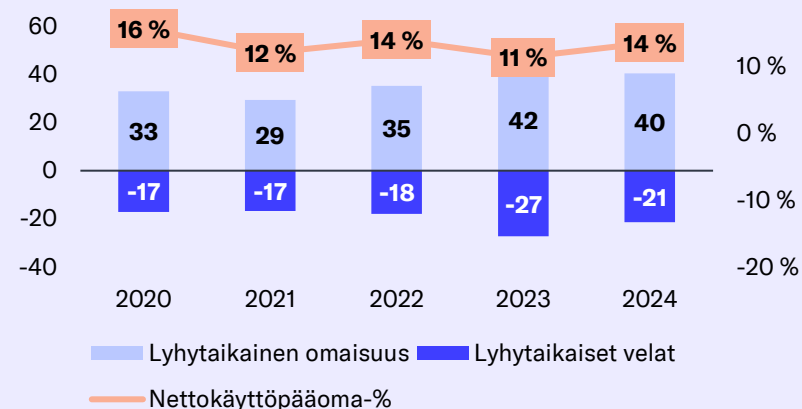
Kokonaisuudessaan liiketoiminnan pääomakeveä luonne on positiivista, sillä omaisuuserien tehokkaat käytöt luovat yhtiölle hyvän lähtökohdan tyydyttävän vapaan kassavirran tekemiselle verrattain matalasta marginaalitasosta huolimatta. Tämä puolestaan tukee Loihteen rakenteellista velankantokykyä ja tuo vaihtoehtoja pääoman omistaja-arvoa luovalle allokoinnille. Viime vuosina pääomakeveys ei ole vielä heijastunut liiketoimintaan, vaan kassavirta on jäänyt heikolle tasolle. Osaltaan tämä on johtunut myös heikosta tuloksentekokyvystä ja tehdyistä tehokkuustoimista (mm. muutosneuvottelut), jotka näkyvät etupainotteisesti kassavirtaa syövinä tekijöinä. Myös tämän hetken matalasta marginaalitasosta johtuen kassavirrat ovat herkkiä pienillekin muutoksille liiketoiminnassa.

Pääomatehokkuuden kannalta on kuitenkin ollut positiivista, että Loihde on jakanut aiemmin ylisuurta kassansa omistajille, jonka myötä taseen käyttö on tehostunut.

Kustannusrakenne, % liikevaihdesta



Nettokäyttöpääoman sitoutumisen kehitys, MEUR ja % liikevaihdesta



*Sis. Asiakassopimuksiin perustuvat velat

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Kannattavan kasvun yhtiö

Loihteen markkinoilla on terveet kasvuajurit ja yhtiön kokonaistarjoama on syvä sekä kokonaisuutena ainutlaatuinen. Yhtiö tavoittelee markkinaa nopeampaa (>6 %) kasvua ja merkittävää kannattavuusparannusta. Loihde profiloituukin mielestämme kannattavan kasvun yhtiöksi. Kannattavuustason nosto on mielestämme yhtiön keskeisin arvoajuri lähivuosina. Liiketoiminnan kassavirrantuottokyvyn pitäisi olla tyydyttävä. Yhtiöllä on siten myös vakaa pohja maksaa tasaisesti kasvavaa osinkoa tai toteuttaa yritysostoja. Edelleen suhteellisen vahvaa tasetta on allokoitu yritysostoihin, sekä myös jaettu omistajille osinkoina ja omien osakkeiden ostoina.

Vahvuudet ja arvoajurit

Hyvät markkina-asemoitumiset suotuisiin palvelualueisiin, kuten kyberturvaan, fyysisen turvan kasvualueille sekä dataan ja analytiikkaan. Geopoliittinen epävarmuus ja kasvavat uhkakuvat kasvattavat turvallisuusinvestointeja, mikä tukee Loihteen kasvunäkymää. Yhtiön kilpailukyky on arviomme mukaan riittävä ja jatkuva palvelukehitys tukee sen ylläpitämistä. Kokonaisuutena Loihteen liiketoiminnoilla onkin mielestämme edellytykset hyvän organisen kasvun saavuttamiselle.

Laaja kokonaistarjoama ulottuu useisiin elinkaaren vaiheisiin (mm. laaja kokonaisturvallisuuden palveluvalikoima) ja peittää alleen asiakkaiden arvoketjujen eri osia. Yhtiö taipuu myös kokonaisvaltaisempien laajojen ja lisäarvoltaan korkeampien ratkaisuiden toimittamiseen tarjoomansa syvyyden ansiosta, mikä luo myös ristiinmyyntimahdollisuuksia. Ristiinmyyntimahdollisuudet ovat nähdäksemme erityisen arvokkaita heikomman kysynnän markkinassa. Tämä tukee nykyisiä asiakassuhteita ja parantaa edellytyksiä solmia strategisia kumppanuuksia. Nähdäksemme laaja tarjonta myös

alentaa yhtiön riskitasoa.

Kannattavuustason parantaminen vuoden 2024 3,0 %:n oikaistusta EBITA-%:sta. Hyväkatteisten palveluiden kasvun jatkuessa, liiketoimintojen kannattavuuksien vahvistuessa normaalitasolle ja tehtyjen konserni- sekä liiketoimintotason tehostustoimien myötä Loihde voisi arviomme mukaan tehdä kestävästi vähintään 4-5 % EBITA-%:a. Yhtiön matalassa liikevaihtopohjaisessa arvostustasossa olisikin nousuvaraa, mikäli kannattavuuspotentiaalin lunastamisesta saadaan sijoittajia tyydyttäviä näyttöjä.

Yritysjärjestelyt konsolidoituvassa markkinassa.

Nähdäksemme markkinoiden konsolidaatio tarjoaa mahdollisuuksia Loihteen kokoluokan nostoon, valittujen osaamisten hankkimiseen tai uusille markkinoille laajentamiseen. Viimeisimmät yritysjärjestelyt ovat nähdäksemme olleet varsin onnistuneita, joskin niiden hintataso on ollut osin kireä. Arvioimme yhtiön kuitenkin pystyvän tekemään hyviä yritysostoja pääomamarkkinan mukana viilentyneiden arvostustasojen tuella.

Heikkoudet ja riskitekijät

Hallinnollinen rakenne. Loihde on virtaviivaistanut konsernihallintoaan ja -rakennettaan huomattavasti viime vuosina, mutta näemme sen kuitenkin olevan edelleen osin melko raskas historian syistä johtuen. Hallinto on yhtiön historian myötä mitoitettu suuremmalle ja monimutkaisemmalle konsernille, mikä tekee sen kustannuksista liiketoimintojen kokoon nähdessä yhä melko suuren.

Osaajamarkkinassa epäonnistuminen. Nähdäksemme pitkällä aikavälillä haastavassa osaajamarkkinassa rekrytoinneissa epäonnistumisella olisi heikentäviä vaikutuksia kilpailukykyyn, kasvun tavoitteluun ja omistaja-arvon luontiin. Kilpailussa on kyettävä erottautumaan muillakin kuin

palkkaukseen liittyvillä tekijöillä kuten kiinnostavilla asiakasprojekteilla ja liiketoiminnan vakaudella. Kiinnostavat projektit taas edellyttävät oman kilpailukykyyn ylläpitämistä sekä asteittaisia petraamisia. Siten osaajakilpailussa epäonnistuminen voi johtaa negatiiviseen kierteseen, joten myös nykyisistä osaajista on kyettävä pitämään kiinni ja vaihtuvuus minimoitava.

Uudistumiskyvyn heikkeneminen. Loihteen kohdemarkkinat ovat jatkuvan teknologisten muutosten keskellä. Muutoksien ennakointi ja niihin reagoiminen onkin menestymisen kannalta olennaista. Tässä epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, suhteellisiin kilpailuasemiin ja siten pidemmän aikavälin arvонуontikykyihin.

Kilpailutilanteen muutokset. Loihteen liiketoimintojen suhteelliset kilpailuasemat voivat heikentyä, mikäli suuremmilla skaaloilla operoivat toimijat vahvistavat omia kyvykkyyksiään orgaanisesti tai epäorgaanisesti. Fyysisen turvan osalta Loihteen kokoluokka ja erinomainen kilpailukyky tuovat suojaa, mutta etenkin kyberturvassa tiettyjen skaalaetujen keskittyminen kilpailijoille voisi heikentää liiketoiminnan kilpailuasemaa. Lisäksi yhtiön Data, digi & AI –liiketoiminta-alue on jäänyt kehityksessä jälkeen verrokeista viime vuosina, ja yhtiön on mielestämme todistettava kilpailukykynsä jälleen tällä alueella.

Yritysostoissa epäonnistuminen. Loihteen keskeisimmät yritysostoriskit liittyvät arviomme mukaan sekä laadultaan että hinnaltaan sopivien ostokohteiden paikallistamiseen. Palveluliiketoiminnassa integraatoriskit kohdistuvat mielestämme ostokohteen osaajien pysyvyyden varmistamiseen. Tässä epäonnistuminen johtaisi henkilöstön nopeaan vaihtuvuuteen, mikä puolestaan heijastuisi väistämättä laskutusasteeseen ja siten tuloksentekokykyyn.

Sijoitusprofiili

1

Liiketoiminnan orgaaniset kasvuedellytykset hyvät. Kasvavat turvallisuuden uhkakuvat tukevat kasvunäkymää.

2

Laaja palvelutarjoama parantaa kokonaiskilpailukykyä ja luo ristiinmyyntimahdollisuuksia.

3

Vahva tase tuo strategista liikkumatilaa yritysjärjestelyjen toteuttamiselle tai osingonmaksuun.

4

Projektiliiketoiminnoissa aina syklisiä vivahteita.

5

Kannattavuusparannuspotentiaali on merkittävä, mutta matka on vielä kesken.

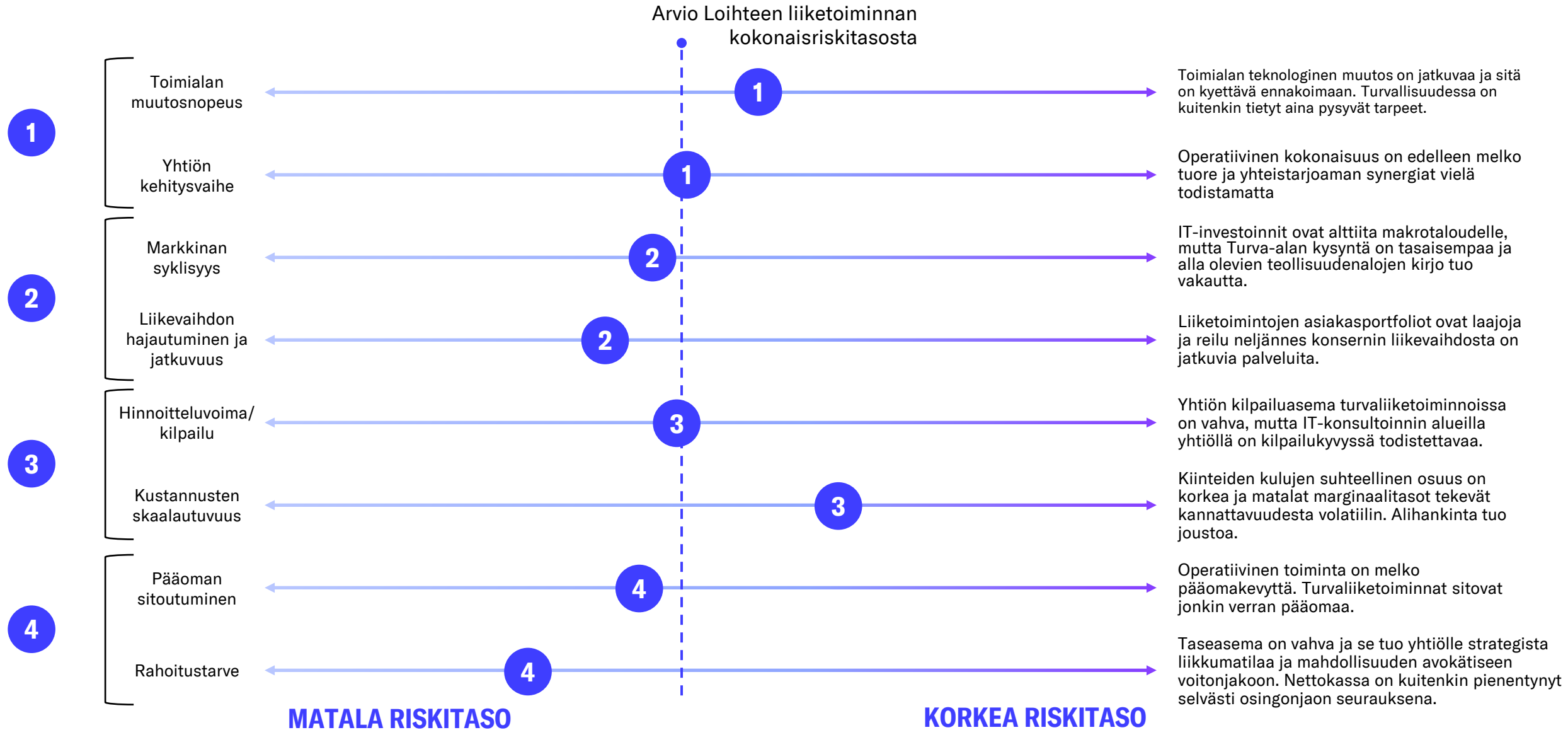
Potentiaali

- Toimialan kysyntäajurit ovat vahvoja ja Loihteella on kyvykkyyttä kokonaisvaltaisiin toimituksiin
- Geopoliittinen epävarmuus ja kasvavat uhkakuvat ruokkivat turvainvestointeja
- Ulosmitattava ristiinmyyntipotentiaali on arviomme mukaan merkittävä
- Kannattavuudessa selkeää parantamisen varaa
- Jatkuvien tulovirtojen kasvattaminen ja riskiprofiilin laskeminen

Riskit

- Taloussympäristön heikentymisen negatiiviset vaikutukset kohdemarkkinoiden kysyntään
- Kasvun hallitseminen ja osajamarkkinassa pärjääminen / rekrytoinneissa epäonnistuminen
- Uudistumiskykyjen rappeutuminen ja liiketoimintojen kilpailukykyjen heikkeneminen
- Volatiili kannattavuushistoria
- Omistaja-arvoa tuhoavat yritysostot (mm. integraatioissa epäonnistuminen)

Liiketoiminnan riskiprofiili



Toimiala ja kilpailu – Turva 1/8

TURVARATKAISUT

Fyysisen turvan pelikenttä on tilava

Vuonna 2023 Loihde arvioi toimialaraportteihin perustuen sille relevantin turvaratkaisujen (fyysinen turva) markkinan olevan noin 1 100 MEUR. Markkinasta selkeästi suurin osa on laitemyyntiä. Loihteelle relevantti fyysisen turvan markkina voidaan jakaa kolmeen ala-segmenttiin: sähköiseen turvateknologiaan, rakenteelliseen turvaan sekä palohälytínjärjestelmiin. Sähköisen turvateknologian ratkaisuihin kuuluvat esimerkiksi kamera- ja kulunvalvontajärjestelmät, murto- ja rikosilmoitinjärjestelmät ja muut sähköiset etävalvontaratkaisut, henkilöturva sekä näihin palveluihin liittyvä konsultaatio, asennus sekä huolto. Rakenteellinen turva voidaan jakaa tuotteisiin ja materiaaleihin, kuten lukitustuotteisiin, oviautomaatiikkaan sekä portteihin, ja lisäksi asennus-, huolto- ja muihin palveluihin. Lisäksi fyysisen turvan markkinaan voitaisiin laskea noin 1 miljardin euron vartiointi- ja turvallisuuspalvelut, mutta Loihde ei ole tällä osa-alueella mukana, jonka takia emme käsittele sitä tässä osiossa.

Markkinan kehitys on seurannut arvioimme mukaan melko tasaisesti Suomen BKT:n. Vuonna 2020 VALOR Partners arvioi markkinan koon olevan 950 MEUR. Jatkossakin markkinan arvioidaan kasvavan noin BKT:n kasvuvauhtia. Markkinakasvun arvioidaan olevan 2 % turvateknologiassa (esim. kameravalvonta) ja -3 % rakenteellisessa turvassa (esim. lukitus). Rakenteellisen turvan kokonaismarkkinan kannalta merkittävä tekijä on lähivuosina uudisrakentamisen kehitys. Markkinan keskeisiä ajureita ovat uudisrakentaminen (nyt matalalla tasolla), vanhoihin ratkaisuihin kohdistuvat korjausinvestoinnit (ts. vanhoja mekaanisia ratkaisuita korvataan uusilla elektronisilla ja verkkoon yhdistettävillä tuotteilla) sekä yleinen turvallisuustietoisuuden kasvu. Euroopan kiristynyt turvallisuustilanne on myös nostanut turvainvestointeja prioriteettilistalla. Tämä on mielestämme näkynyt myös Loihteen vahvassa kehityksessä.

Markkina on suhteessa Loihteen kokoluokkaan tilava. Arviomme

mukaan Loihteen markkinaosuus on noin 7 %. Laitemyynnistä puhdistettuna Loihteen markkinaosuus on arviomme mukaan tätä suurempi. Vaikka Loihde onkin markkinan johtavia pelureita, ei markkinan kokoluokka toistaiseksi mielestämme aiheuta yhtiölle merkittäviä kasvurajoitteita.

Konsolidaatio on ollut vahvaa 2010-luvusta lähtien

Rakenteeltaan fyysisen turvan markkina on hajanainen, vaikka konsolidaatio onkin ollut vahvaa. Markkinalla on edelleen paljon pieniä ja puhtaasti paikallisilla fokuksilla toimivia vartiointi- tai lukitusratkaisuja tarjoavia yhtiöitä. Toimialan suurimmat yhtiöt ovat sen sijaan huomattavasti laajemmilla palvelutarjoamilla, teknologisilla resursseilla ja lähes aina myös valtakunnallisilla toimintasäteillä operoivia yhtiöitä.

Konsolidaatio on viimeisten vuosien aikana edennyt nopeaa vauhtia, kun toimialan suurimmat yhtiöt ovat laajentaneet maantieteellisiä peittojaan ostamalla pieniä paikallisia toimijoita. Ostotahti on selvästi hidastunut viime vuosina, johon osaltaan mielestämme vaikuttanut selvästi heikentynyt uudisrakentamisen kysyntään ja tuloksiin. Toimialalla on nähty myös useampia suurempia järjestelyjä. Suuremmissa järjestelyissä teollinen logiikka nojaa liikevaihdon kasvun ohella myös aikaisempaa suurempaan kriittiseen massaan ja operatiivisiin synergioihin.

Suuremmista järjestelyistä merkittävin Loihteen kannalta on Securitasin Stanley Securityn osto heinäkuussa 2022, jonka avulla se astui vahvasti turvateknologian alueelle ja näin Loihteen pelikentälle. Toinen merkittävä transaktio on BLC Turvan AM security ja AM Lukkoasema –järjestely, joka nosti sen uuteen kokoluokkaan. Pohjoismaissa ja Saksassa toimiva Prosero Security on laajentunut yritysostoilla aggressiivisesti Suomessa vuodesta 2020 lähtien, jolloin se perustettiin. Se on ostanut 17 fyysisen turvan yritystä ja liikevaihtoa yhteensä noin 71 MEUR. Prosero ei integroi yhtiöitä vaan antaa niiden jatkaa itsenäisinä yrityksinä.

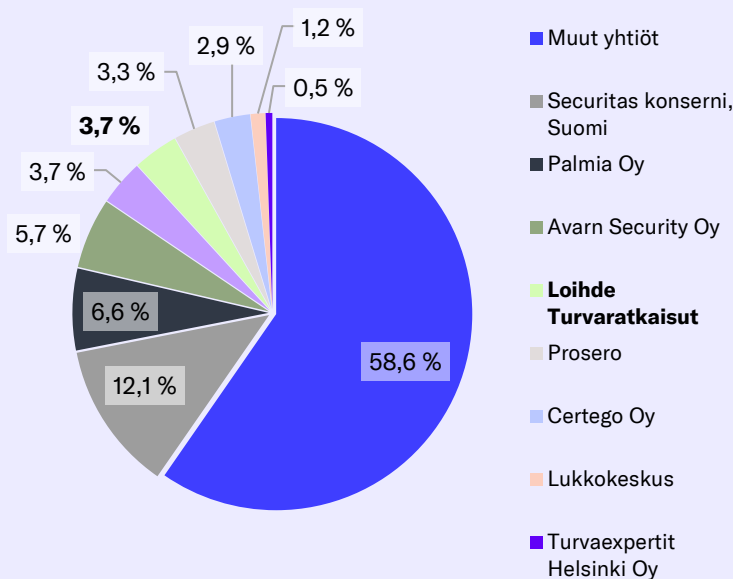
Loihteelle relevantti fyysisen turvan markkina Suomessa

~1 100 MEUR

Loihteelle markkinaosuus tästä

~7 %

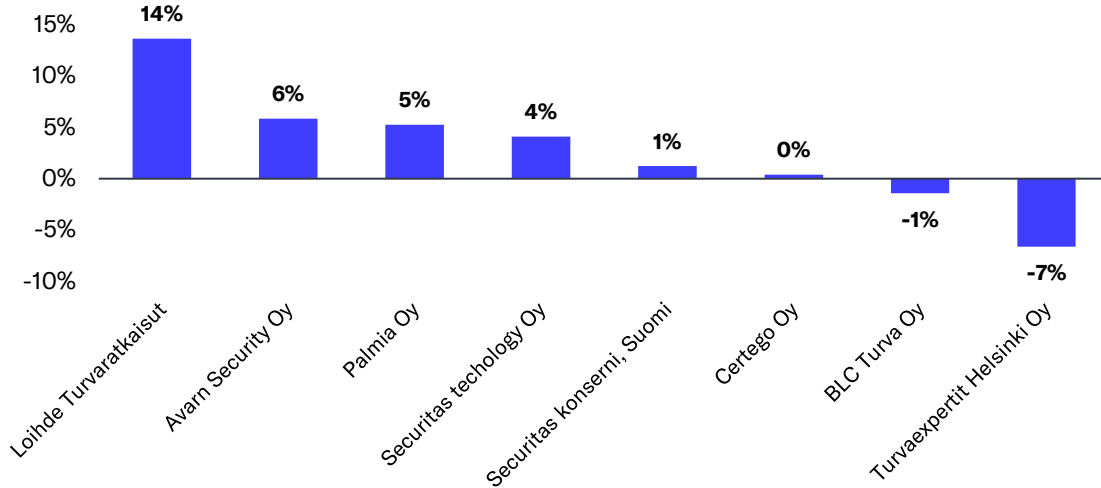
Fyysisen turvallisuuden palveluihin keskittyneitä merkittävimpiä yhtiöitä*



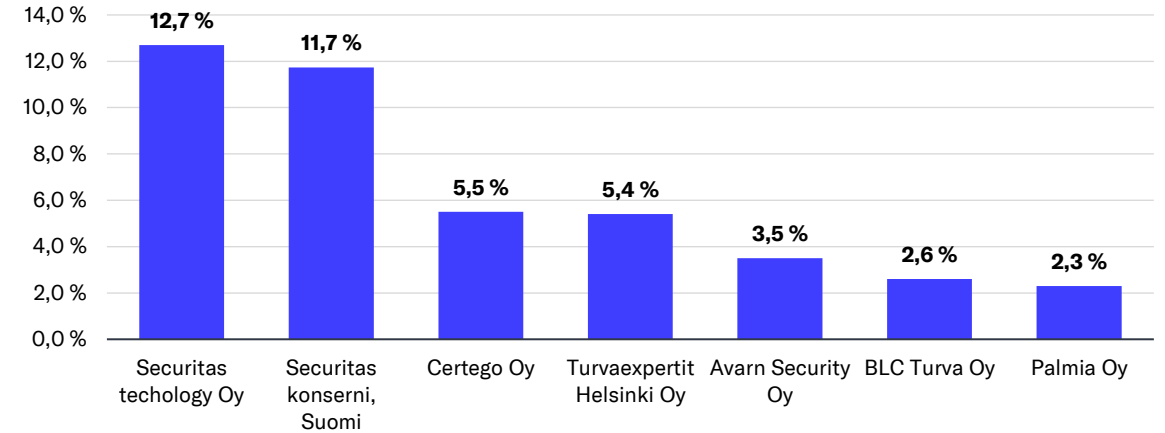
Lähde: Yhtiöt
*Sisältää vartiointipalvelut

Fyysisen turvateknologian verrokkitarkastelu

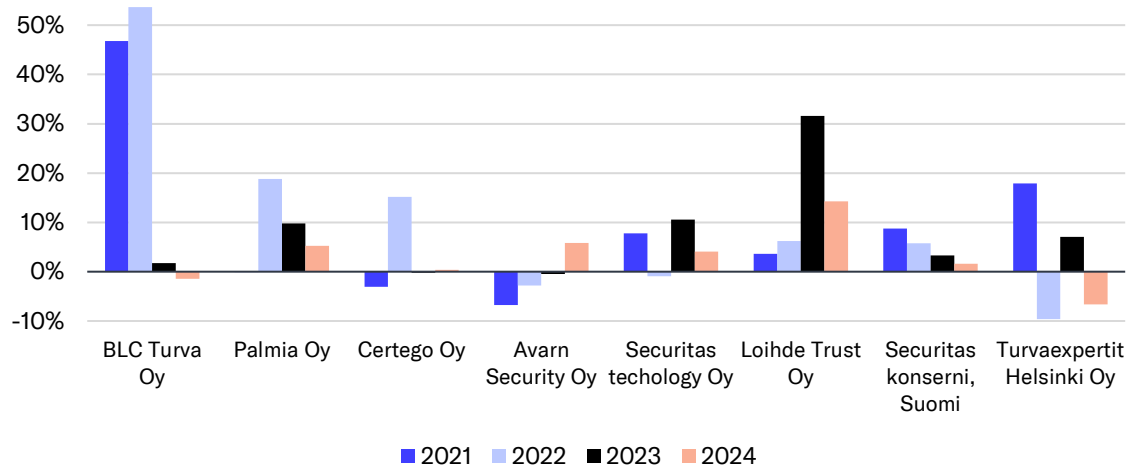
Liikevaihdon kasvu-%, 2024



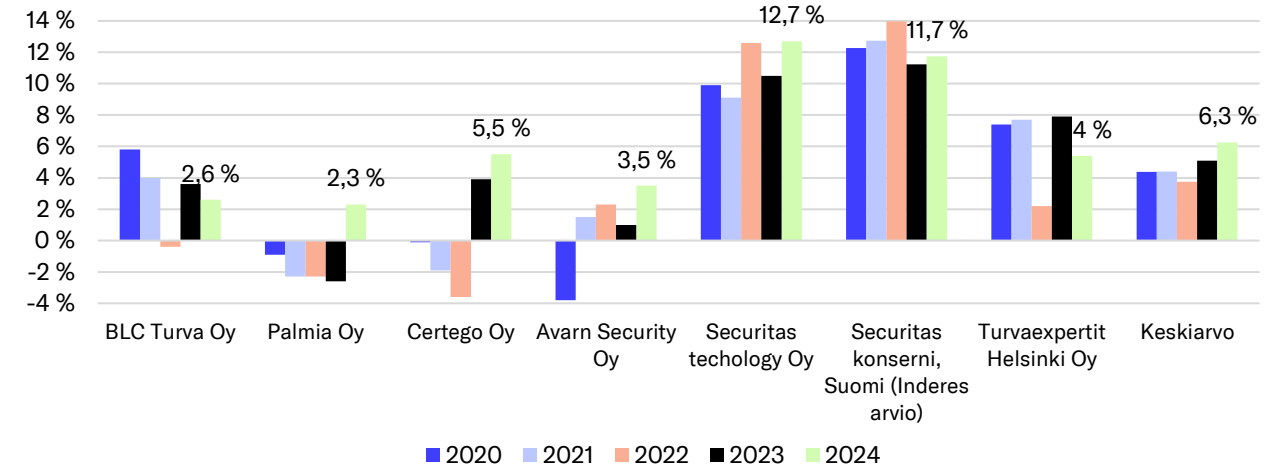
Verrokkien käyttöaste-%, 2024



Liikevaihdon kasvu-%, 2021-2025



Suurimpien yhtiöiden käyttöaste-%:t ovat olleet noususuuntaisia*



Lähde: Inderes, Yhtiöt

Securitas Konserni, Suomi on Indereksen arvio kannattavuuden osalta. Loihde Trust Oy sisältää myös kyberturva ja verkkoliiketoimintaa. *Loihde Trust Oy ei mukana, koska puhtaasti juridinen yhtiö ei anna luotettavaa kuvaa liiketoiminnan kannattavuustasosta.

Toimiala ja kilpailu – Turva 2/8

Kilpailukentän rakenteessa ei yllätyksiä

Toimialan hajanainen rakenne heijastuu luonnollisesti myös kilpailukenttään. Täten Lohde ei kilpaile vain tietynlaisten yhtiöiden kanssa, vaan ratkaisutasolla kilpailua käydään niin samaa kokoluokkaa olevien yhtiöiden kuin pienempienkin pelureiden kanssa. Lisäksi Lohde kohtaa arviomme mukaan kilpailupainetta myös yhtiöiltä, joiden ydinosaaminen on muualla, mutta jotka ovat vahvistaneet asemaansa turvallisuusratkaisuissa kilpailukykynsä parantamiseksi. Tällaisista toimijoista selkeä esimerkki on kiinteistöjen ja teollisuuden teknisiin projekteihin keskittynyt Caverion.

Loihteen kanssa varsin samanlaisilla tarjoamilla toimivia ja siten pääkilpailijoiksi luokiteltavia yhtiöitä ovat arviomme mukaan Certego, Securitas Technology, BLC Turva, Prosero sekä Pääkaupunkiseudulla TEXA turvaekspertit. Näiden yhtiöiden keskeisimmät vahvuudet tulevat mielestämme suhteellisesti laajemmista resursseista ja siten laajempiin kokonaisuuksiin taipuvasta toimituskyvystä. Samat tekijät tekevät myös suurempien toimijoiden hintakilpailukyvyistä pieniä parempia. Lisäksi näiden yhtiöiden toimintahistoriat ovat verrattain pitkiä ja bränditunnettuudet pääosin vakiintuneita. Erityisesti bränditunnettuus on oleellinen suhteelliseen kilpailuasemaan vaikuttava tekijä, sillä varsinaisilta perusluonteiltaan palvelutarjoamat ovat näkemyksemme mukaan hyvin samanlaisia. Edellä mainittujen pääkilpailijoiden ohella Lohde kisailee arviomme mukaan jossain määrin myös voimakkaasti vartiointipuolelle keskittyneiden toimijoiden – kuten esimerkiksi Palmian, Avarn Securityn ja Securitaksen – kanssa. Vartiointipuolella vahvat toimijat saavat arviomme mukaan tästä jonkin verran kilpailuetua, kun ne pystyvät toimittamaan kaikki fyysisen turvan palvelut. Erityisesti Securitas vaikuttaa mielestämme kilpailukykyiseltä kokonaisuudelta sen Stanley Securityn (nyk. Securitas Technology) oston jälkeen.

Loihteen kilpailukyky on hyvä

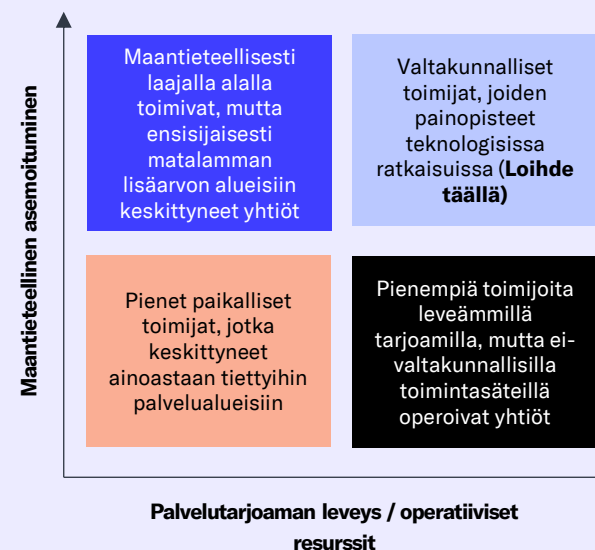
Loihteen fyysisen turvan kilpailuasema on mielestämme hyvä, sillä liiketoiminnoilla ei näkemyksemme mukaan ole selvästi kilpailijoita heikompia osa-alueita. Pidämme Loihteen keskeisimpinä valtteina konsernin sisältä tulevia osaamisia ja niiden hyödyntämistä (erityisesti Kyberturva-, verkko-, pilvi- ja AI & Dataosaaminen) osana fyysisen turvan tekemistä. Mm. Securitas Technology nosti globaalissa teknologiaraportissaan tekoälyn ja data-analytiikan yhdeksi keskeisimmäksi trendiksi myös turvallisuusteknologiassa tällä hetkellä. Käsityksemme mukaan muilla toimijoilla ei vastaavia sisäisiä kyvykkyyksiä ole, mitä heijastellen konsernitason osaaminen tuo Loihteelle mielestämme konkreettista erottautuvuutta ja parantaa samalla pidemmän aikavälin arvонуontiedellytyksiä.

Edellisellä sivulla olemme koonneet yhteen Loihteen ja sen keskeisten palveluliiketoimintaan keskittyneiden verrokkien taloudellisia lukuja. Lohde on viime vuosina onnistunut sekä kasvamaan verrokkejaan paremmin että kyennyt nostamaan kannattavuuttaan hyvin. Loihteen luvut ovat erityisesti puhtaimpiin verrokkeihin (BLC, Certego, TEXA Turvaekspertit) nähden vakuuttavat. Huomionarvoinen seikka on, että koko toimialan kannattavuus näyttää suurien yhtiöiden osalta kehittyneen positiivisesti viime vuosina. Taustalla on arviomme mukaan erityisesti terve kysyntäympäristö, sekä inflaatiopaineen hellittäminen. Myös tapahtuneella konsolidaatiolla saattaa olla osuutta asiaan. Joskin erot yhtiöiden välillä ovat selkeitä. On hyvä myös huomioda, että yhtiöiden liiketoimintaprofiilien välillä on selviä eroja.

Loihteen hyvä kehitys suhteessa verrokkeihin tukee mielestämme väitettä hyvästä kilpailukyvystä. Erityisesti vuonna 2024 yhtiön kehitys oli poikkeuksellisen vahvaa verrokkeihin nähden.



Fyysisen turvan kilpailukenttä



Valikoituja kilpailijoita

Lähde: Inderes, yhtiöt

Fyysisen turvamarkkinan yritysjärjestelyjä 2020-2025

Pvm	Järjestelyn kohde	Ostaja	Myyjä	Arvio Suomen liiketoiminnan liikevaihdosta
Joulu-24	Laatulukko Oy	Lukkokeskus		
Tammi-24	Hyvinkään Turvalukko Oy	Prosero		1,4
Marras-23	JM Lukko- ja Turvatekniikka	Prosero		1,3
Syys-23	Avanrn Security Oy vähemmistö	Avarn Security Group	Intera	113
Elo-23	Emsec Oy	Prosero		2,2
Touko-23	Etelä-Suomen Hälytintekniikka	Prosero		0,4
Huhti-23	ST Hälytys	Prosero		2,8
Huhti-23	Hämeen Lukko Oy	Loihde		5,2
Maalis-23	Meri-Lapin lukituspalvelu Oy	Prosero		4
Helmi-23	Palmia	Mutares (pääomasijoittaja)	Helsingin kaupunki	120
Heinä-22	Stanley security	Securitas		33,4
Heinä-22	Suomen Turvalukko Oy	Prosero		2,4
Touko-22	Turvakolmio	Loihde		13,4
Touko-22	THV ja Tele-projekti	Prosero		6
Huhti-22	Ajan Lukko Oy	Prosero		4,5
Maalis-22	Lukko Areena Oy	Texa Turvaekspertit		Pieni
Tammi-22	LukkoLuket Oy	Prosero		8,4
Marras-21	Avainahjo	Prosero		1,9
Marras-21	PAP Group	Prosero		7,8
Loka-21	AM Security ja AM Lukkoasema	BLC Turva		~40
Loka-21	Lukkoässä Oy	Prosero		1,3
Heinä-21	Lukitustekniikka-STY Oy	Prosero		3
Heinä-21	Certego	Nalka Invest (pääomasijoittaja)	Assa Abloy	52,5
Maalis-21	Turvatalo - Tapiolan Yleishuolto	Prosero		3,8
Joulu-20	Avain-Asema Oy	Prosero		6
Tammi-20	Arvolukko Oy	Prosero		13,4

Toimiala ja kilpailu – Turva 3/8

KYBERTURVA, PILVI ja YHTEYDET

Yritysverkkomarkkina

Yritysverkkojen markkina voidaan jakaa tietoliikennepalveluihin, verkkolaitteisiin ja -ohjelmistoihin (muun muassa WLAN, palomuurit- ja reitittimet) sekä niiden ylläpitoon. Näistä markkinasegmenteistä Loihde keskittyy tarjoamaan vaativia yritysverkkoratkaisuja ja toimii laitteisto- ja ohjelmistosegmentissä lähinnä kolmannen osapuolten ohjelmistojen ja laitteistojen jälleenmyyjänä sekä tarjoaa tietoliikenneyhteyksiä monissa tilanteissa kolmannen osapuolen tietoliikenneverkkojen päällä.

Valor Partners on arvioinut yritysverkkoratkaisujen markkinakoon olleen Suomessa 2020 noin 600 MEUR. Loihde on arvioinut sille relevantin verkko- ja kyberturvamarkkinan kasvavan vuosina 2024-2026 noin 6 % vuosittain. Loihde ylsi vuonna 2024 Kyberturva, pilvi & verkot –liiketoiminta-alueella 8 %:n orgaaniseen kasvuun.

Yritysverkoissa selkeä kasvualue on verkkojen modernisointi (erityisesti ohjelmisto-ohjatut verkot), Näemmekin tällä alueella Loihteella olevan terveet kasvuedellytykset. Yhtiön keskeinen kilpailutekijä on mielestämme sen uniikki kokonaisturvallisuuden tarjoama, jota tukee pilvi- ja data-analytiikkaosaaminen.

Kyberturva on vahva kasvomarkkina

Kyberturvayhtiöt ratkovat yhtä digitalisoituvan yhteiskunnan merkittävintä ongelmaa. Suuret ongelmat tarkoittavat myös suuria liiketoimintamahdollisuuksia, mikä tekee markkinasta erittäin kiinnostavan, dynaamisen ja nopeasti kasvavan.

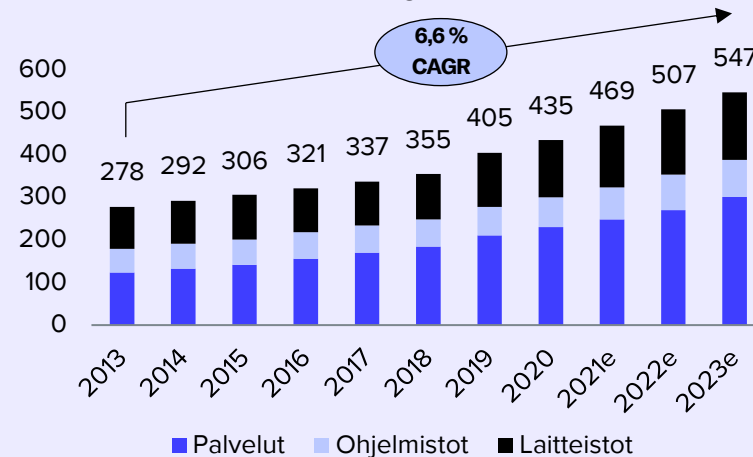
Kyberturvallisuudella tarkoitetaan prosesseja, teknologiaa, ratkaisuja ja palveluita, jotka suojaavat yritysten ja muiden

organisaatioiden tai yksittäisten käyttäjien tietoja sähköisissä verkoissa tapahtuvaa rikollisuutta vastaan. Kyberuhat voidaan jakaa kolmeen luokkaan: 1) rikollisuus, joka pyrkii taloudellisiin voittoihin, 2) hakkerointi, jonka tavoitteena on häiritä yritysten tai valtioiden toimintoja sekä 3) vakoilu, jonka tavoitteena on liiketoiminnallisen kilpailuedun saavuttaminen tai valtion turvallisuuden urkinta. Kyberuhkien määrä ja niiden älykkyys kasvavat jatkuvasti, ja markkinaa ajaa käytännössä loputon kilpajuoksu rikollisten ja kyberturvateknologioiden ja -prosessien välillä.

Gartnerin arvion mukaan globaali kyberturvallisuuden markkina vuonna 2024 olisi noin 215 miljardia dollaria, mikä tarkoittaisi noin 14 %:n kasvua edellisvuodesta. Markkinan odotetaan jatkavan vahvassa kasvussa myös tulevinä vuosina ja keskipitkällä aikavälillä kaksinumeroinen kasvu näyttää mielestämme edelleen realistiselta. Kyberturvamarkkina voidaan jakaa palveluihin, ohjelmistoihin sekä laitteistoihin. Näistä markkinasegmenteistä Loihde keskittyy tarjoamaan kyberturvapalveluita ja toimii ohjelmisto- ja laitteistosegmenteissä lähinnä kolmansien osapuolten ohjelmistojen ja laitteistojen jälleenmyyjänä. Loihteen keskeisimmät palvelualueet kyberturvassa ovat kyberturvavalvontakeskus (CSOC), identiteetin ja pääsynhallinta (IAM) ja kyberturvakonsultointi. On myös hyvä huomioda, että yritysverkkojen tietoturvallisuus on nykypäivänä hyvin vahvassa linkissä muun kyberturvan kanssa.

Vuonna 2023 Loihde arvioi toimialaraportteihin perustuen kyberturvamarkkinan koon olevan Suomessa noin 550 MEUR ja odottaa markkinan kasvavan reilu 6 % vuosittain. Loihteelle kriittisistä palvelualueista erityisesti CSOC- ja IAM-palvelualueet ovat vahvoja kasvualueita.

Suomen kyberturvamarkkina, MEUR



Lähde: VALOR partners,Loihde, Inderes

Toimiala ja kilpailu – Turva 4/8

Kyberturvan markkinasegmentit

Kyberturvallisuuden markkinan kohderyhmät voidaan jakaa karkeasti pyramidimalliin kolmeen osaan (ks. seuraava sivu) hyökkäysten ja teknologioiden älykkyyden perusteella. Nämä korreloivat lähtökohtaisesti myös asiakasorganisaatioiden koon kanssa, sillä suurimmat organisaatiot ja valtionhallinto ovat tyypillisesti kyberrikollisten ensisijaisia kohteita. Näiden suojaamistarpeet ovat täten korkeita, eikä standardoidut massaratkaisut ole riittäviä. Vaativat räätälöidyt ratkaisut ovat puolestaan matalampaa suojaustasoa edellyttävillä asiakkaille liian kalliita.

Markkinan huipulla on valtiollinen vakoilu ja puolustusteollisuus. Nämä lohkot ovat kooltaan hyvin pieniä, mutta edellyttävät sekä teknologioilta että osaajilta korkeita kyvykkyyksiä. Markkinan suurin volyymi kohdistuu puolestaan kohdennettuihin hyökkäyksiin. Näiden alla ensisijaista kohderyhmää ovat käytännössä kaikki suuret organisaatiot ja toimijat, jotka operoivat huoltovarmuuden kannalta kriittisillä alueilla. Tällaisia asiakkaita ovat esimerkiksi energiateollisuuden yhtiöt, pankit ja operaattorit. Kohdennettujen hyökkäyksien segmentissä ongelmia ei voida ratkaista pelkästään massaratkaisulla ja valmiilla ohjelmistopaketeilla. Tämä on mielestämme juuri Loihteen kannalta keskeisin markkinasegmentti.

Markkinan kolmantena segmenttinä on puolestaan massahyökkäykset. Käytännössä tämä tarkoittaa erilaisia palomuur- ja päätelaitteiden suojaukseen soveltuvia massaratkaisuja. Tätä mukaillen segmentin loppuasiakkaat ovat tyypillisesti pieniä yrityksiä ja kuluttajia, joiden päätöksenteko on usein vain välttämättömimmän tarpeen täyttämisen ohjaamaa. Tätä kohderyhmää palvelevatkin usein teleoperaattorit, joilla on toimivat jakelukanavat SME-lohkoon.

Kasvuajurit ovat vahvoja

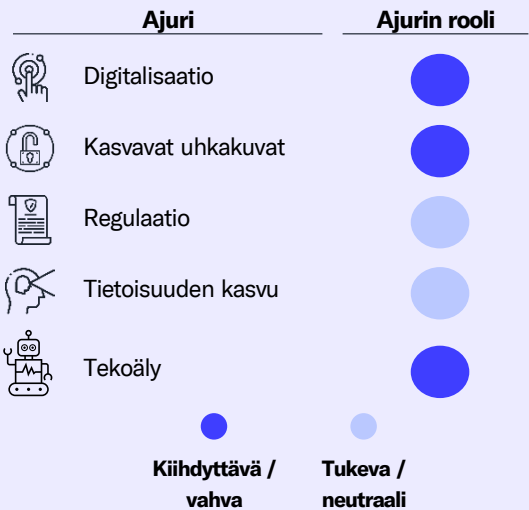
Kyberturvamarkkinan kasvu tulee todennäköisesti olemaan jatkossakin vahvaa digitalisaatioinvestointien myötä ja tekoälyn tehdessä kyberrikollisista jatkuvasti tehokkaampia. Lisäksi jatkuvat uutiset vakavista tietomurroista (riskilähtöinen ostaminen) sekä regulaation tuoma paine (pakotettu ostaminen) vauhdittavat markkinan kasvua. Ylätasolla markkinan kasvua ajaa siis käytännössä kolme tekijää: digitalisaatio, regulaatio ja kasvavat uhkakuvat.

IT-maailman yleisesti tunnistetut megatrendit kuten pilvipalvelut, teollinen internet, sosiaalinen media, digitaalinen kaupankäynti ja uusimpana tekoäly linkittyvät vahvasti kyberturvallisuuteen. Monilla näillä alueilla uusien sovellusten, tuotteiden ja digitaalisten palveluiden kehittämisessä haasteet ovat tietoturvasa. Nämä haasteet liittyvät esimerkiksi yksityisyyden suojaan, sähköiseen kaupankäyntiin tai turvallisuuteen.

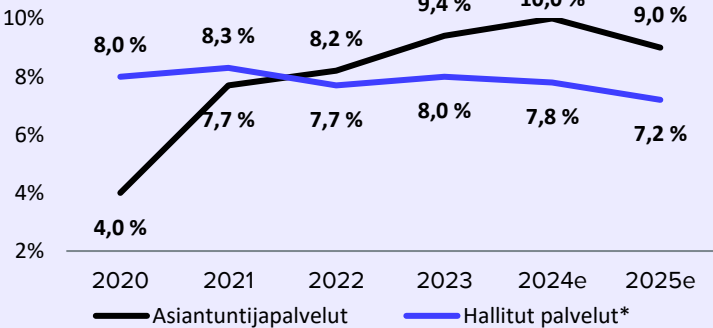
Yhtenä trendinä voidaan nostaa myös jatkuvasti kasvava ja monimuotoistuva laitekanta sekä erilaisten järjestelmien ja verkkopalveluiden kytkeytyminen toisiinsa. Tämä tekee markkinasta rikollisten näkökulmasta aiempaa houkuttelevamman verrattuna aikaan, jolloin yritykset vielä toimivat pääosin pelkästään omissa, yksilöllisissä suljetuissa ympäristöissä. Siten digitalisaation eteneminen kasvattaa jatkuvasti potentiaalista hyökkäyspinta-alaa kyberrikollisille. Tämän myötä kyberhyökkäyksistä on kehittymässä ennemminkin vaikeasti havaittavaa tiedostotonta tekniikkaa ja identiteettivarkauksia kuin haittaohjelmia hyödyntäviä operaatioita. Tämän vuoksi kyberuhkille altistumisen hallinnan (threat exposure management) merkitys kasvaa, kun mahdollista hyökkäyspinta-alaa pyritään tukkimaan ennaltaehkäisevästi. Kyberrikolliset toimivat tänä päivänä myös jatkuvasti ammattimaisemmin ja monia rikollisorganisaatioita johdetaan kuin yrityksiä.



Kyberturvamarkkinan kasvuprofiili



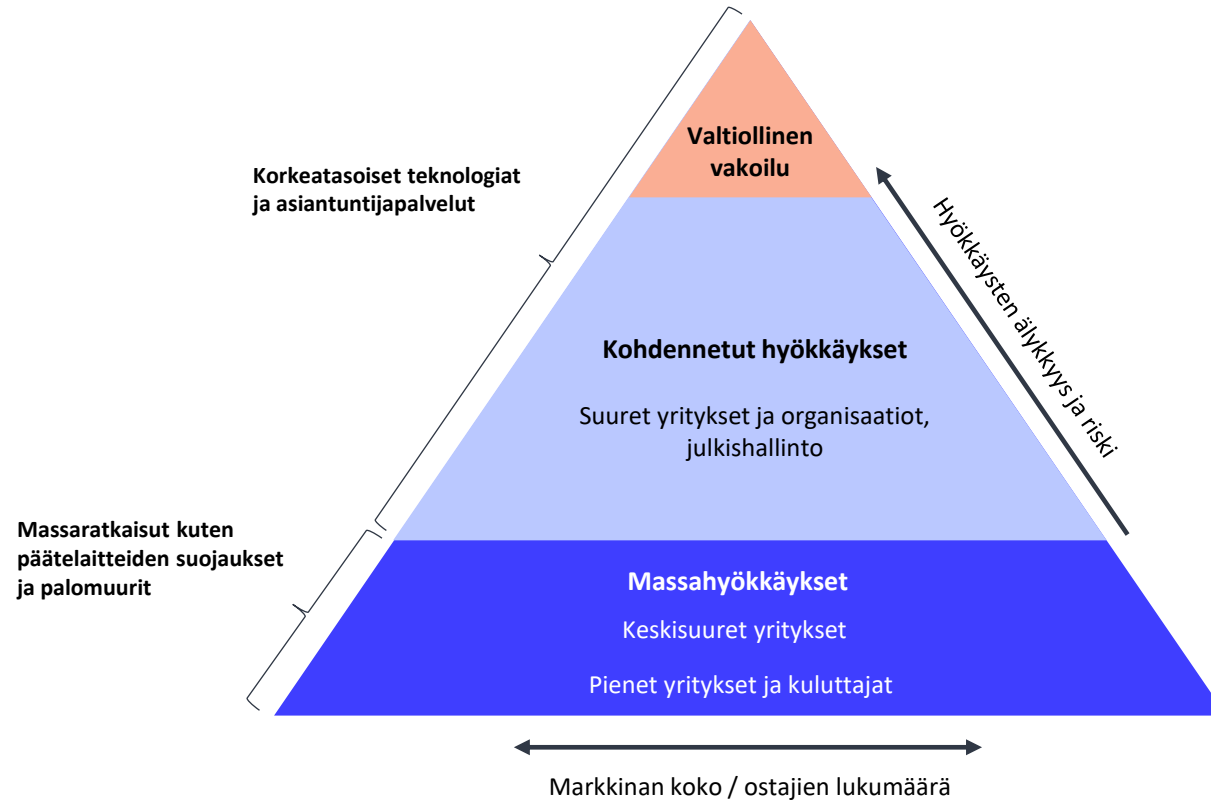
Kyberturvapalvelujen markkinoiden kasvuvauhdit Suomessa, MEUR



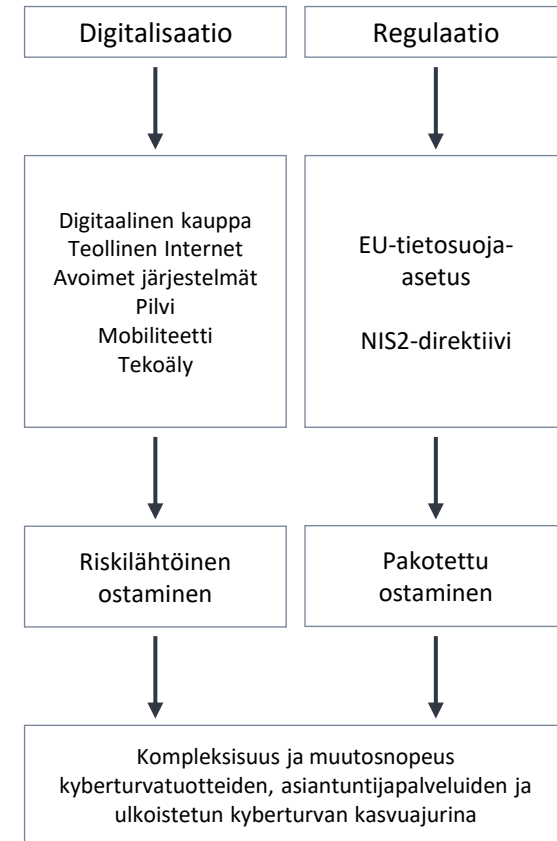
Lähde: Gartner, Nixu (2023 ennuste), Inderes
*Englanniksi "Managed services", eli tyypillisesti jatkuvaa palvelua jota kyberturvayhtiö tuottaa ja hallitsee asiakkaan puolesta.

Toimiala ja kilpailu – Turva 5/8

Kyberturvamarkkinan jakautuminen ja toimintalogiikka



Markkinan ajurit



Toimiala ja kilpailu – Turva 6/8

Digitaaliset palvelut ovat tänä päivänä olennainen osa yhteiskuntaa, ja niiden on aina toimittava. Uusien digitaalisten palveluiden rakentaminen edellyttää yrityksiltä ja valtiolta tietoturvaan liittyvien haasteiden ratkaisemista ennakkoon. Kyberturvallisuuteen liittyvien palveluiden ja tuotteiden kysyntää tukee tällöin myös se, että kyberturvallisuus on yhä useammin kriittinen ja kiinteä osa uutta IT-järjestelmää, digitaalista palvelua tai tuotetta. Tämä tarkoittaa, ettei kyberturvallisuuteen liittyviä ongelmia voida ratkaista vain hankkimalla erillisiä hyllystä toimitettavia tietoturvaohjelmistoja ja -laitteistoja, vaan kyberturvallisuuden ratkaiseminen edellyttää myös korkean tason asiantuntijapalveluiden käyttöä.

Vuonna 2024 voimaan astunut NIS2-direktiivi on esimerkki regulaation tuomasta kysynnästä tietoturvalle. Direktiivin piiriin kuuluvien toimialojen määrä ja tietoturvaan ja riskienhallintaan liittyvät vaatimukset kasvoivat. NIS2:ssa sanktiot voivat olla merkittäviä, mikäli sen piirissä olevat toimijat eivät noudata sitä. Direktiivi koskee kaikkia keskisuuria (>50 henkilöä ja >10 MEUR liikevaihto) ja suuria yrityksiä, jotka toimivat kriittisillä toimialoilla. Lisäksi se koskee myös kaikkia kansallisesti kriittiseksi toimijoiksi määriteltyjä koosta riippumatta.

Toimialan konsolidaatio jatkuu

Rakenteeltaan kyberturvamarkkina on hyvin hajanainen ja siellä toimii muun muassa tietoturvateknologiaan erikoistuneita yhtiöitä, IT-integraattoreita, kansainvälisiä konsulttitaloja sekä teleoperaattoreita. Hyvät kasvunäkymät ovat houkuttelleet viime vuosikymmenen ajan sektorille paljon investointeja. Tämä on näkynyt pääomasijoitusten rajuna kasvuna uusiin kyberturvayhtiöihin sekä korkeana yrityskauppa-aktiiviteettina niin Pohjois-Amerikassa kuin

Euroopassa. Myös pörssien puolella on nähty monia uusia kyberturvayhtiöiden listautumisia ja samalla osa listayhtiöistä on päätenyt yritysoston kohteeksi. Kyberturvamarkkinassa nähtyjen järjestelyjen teollisena logiikkana on tyypillisesti ollut se, että suuremmat toimijat ovat täydentäneet omia osaamisiaan ja kyvykkyyksiään pienempiä / kohdennetummin toimivia yhtiöitä ostamalla. Järjestelyjen aktiviteetti huipentui vuosina 2021-2022 nollakorkoajan ylilyöntiin, jonka jälkeen tilanne on rauhoittunut korkojen nousun ja talousnäköymän jäähtymisen myötä. Pohjoismaissa ja Lohteelle selkeä relevantti esimerkki oli Nixun poisosto pörssistä. Yhtiö ostettiin 1,5-1,6x EV/S-kertoimella, mikä on korkea taso heikentyneessä markkinassa nykyisellä korkotasolla ja suhteessa yhtiön matalaan kannattavuuteen.

Viimeisten vuosien aikana eräänlainen toimialatason huolenaihe on kuitenkin ollut mahdollinen yli-investointitilanne. Mielestämme tätä huolta on jo osittain realisoitunut uusien toimijoiden markkinoille tuloa ja sitä kautta kiristynyttä kilpailutilannetta heijastellen. Kyberturvatietyisyys on kuitenkin jatkuvassa kasvussa ja ostaminen muuttuu sekä yhä liiketoimintalähtöisempään että strategisempaan suuntaan. Nämä tekijät voivatkin arviomme mukaan jossain määrin nostaa alalle tulon esteitä ja sitä kautta lievittää myös aikaisempien investointien aikaansaamia kilpailupaineita.

Sektorin yrityskauppoja, joiden arvostuksista julkista tietoa saatavilla

Ajankohta	Ostaja	Kohde	EV (MUSD)	EV/S
4/2024	Thoma Bravo	Darktrace	5 200	6,9x
9/2023	Cisco	Splunk	40 760	9,8x
7/2023	Thales	Imperva	3 600	7,2x
2/2023	DNV	Nixu	106	1,5x
2/2023	Francisco Partners	Sumo Logic	1 397	4,2x
1/2023	Thoma Bravo	Magnet Forensic	1 214	10,2x
10/2022	Vista Equity Partners	KnowBe4	4 380	15,1x
10/2022	Thoma Bravo	ForgeRock	1 995	10,6x
8/2022	Thoma Bravo	Ping Identity	2 796	8,0x
8/2022	Turn/River Management	Tufin Software	489	4,2x
5/2022	Broadcom	Vmware	69 248	5,3x
4/2022	Kaseya	Datto	6 028	9,4x
4/2022	Thoma Bravo	SailPoint	7 051	15,2x
3/2022	Google	Mandiant	5 357	9,5x
12/2021	Permira	Mimecast	5 516	8,8x
11/2021	Opentext	Zix	860	3,1x
11/2021	Advent	McAfee	14 000	7,5x
4/2021	Thoma Bravo	Proofpoint	11 489	9,6x
			McAfee	
3/2021	STG	(Yritysluiketoiminta)	4 000	3,1x
3/2021	Wipro	Capco	1 450	2,0x
11/2020	Nasdaq	Verafin	2 750	19,5x
10/2020	Francisco Partners	Forcepoint	1 100	1,7x
9/2020	Ivanti	Mobileiron	859	4,2x
2/2020	Advent	Forescout	1 884	4,8x
			LexisNexis Risk Solutions	
1/2020		ID Analytics	375	7,8x
12/2019	F5 Networks	Shape Security	1 028	17,1x
11/2019	Open Text	Carbonite	1 400	3,4x
10/2019	Thoma Bravo	Sophos	3 948	5,1x
8/2019	Broadcom	Symantec Enterprise	10 700	4,6x
8/2019	Vmware	Carbon Black	2 100	9,1x
5/2019	Orange	SecureLink	576	2,1x
2/2019	Carbonite	Webroot	618	2,9x
11/2018	BlackBerry	Cylance	1 500	11,5x
10/2018	Thoma Bravo	Imperva	1 800	5,2x
8/2018	Cisco Systems	Duo Security	2 350	>20x
6/2018	F-Secure	MWR Infosecurity	110	3,1x
12/2017	Thales	Gemalto	5 541	1,8x
11/2017	Warburg Pingus	Cyren	119	3,8x
11/2017	Thoma Bravo	Barracuda Networks	1 405	3,8x
7/2017	Open Text	Guidance Software	245	2,1x
2/2017	Sophos Group	Invincea	120	4,8x
2/2017	Palo Alto Networks	LightCyber	105	10,5x
1/2017	Keysight Technologies	Ixia	1 603	3,3x
11/2016	Symantec	LifeLock	2 362	3,6x
9/2016	TPG	McAfee	4 200	2,5x
7/2016	Avast	AVG	1 463	3,4x
6/2016	Symantec	Blue Coat	4 722	7,9x
			Mediaani	5,0x
			Keskiarvo	6,6x

Toimiala ja kilpailu – Turva 7/8

Loihteen näkökulmasta reippaasti kasvanut ja konsolidoitunut markkina on vaikeuttanut etenkin osaajatilannetta (ml. saatavuus ja palkkainflaatio). Työntekijävaihtuvuus onkin ollut arviomme mukaan koko sektorilla muita IT-konsultoinnin osa-alueita selkeästi korkeampi viime vuosina. Tämä on osittain kiihdyttänyt yritysjärjestelyjä entisestään, sillä epäorgaaniset liikkeet on nähty rekrytointien korvikkeina. Monille toimijoille ne ovat olleet myös ainoita keinoja päästä kiinni markkinaan. Tuoteyhtiöillä arvonluontiteesi on puolestaan ollut hieman erilainen ja se on painottunut täydentävien teknologioiden, kulusynergioiden sekä tiettyjen mittakaavaetujen tavoitteluun. Emme odota järjestelyjen teollisten logiikoiden muuttuvan oleellisesti tulevien vuosien aikana. Kyberturva voisikin olla mielestämme mielenkiintoinen alue myös Loihteelle toteuttaa yrityskauppoja palvelutarjoaman laajentamisen ja skaalaetujen näkökulmasta, vaikkakin korkeat arvostuskertoimet rajaavat arvonluontimahdollisuuksia.

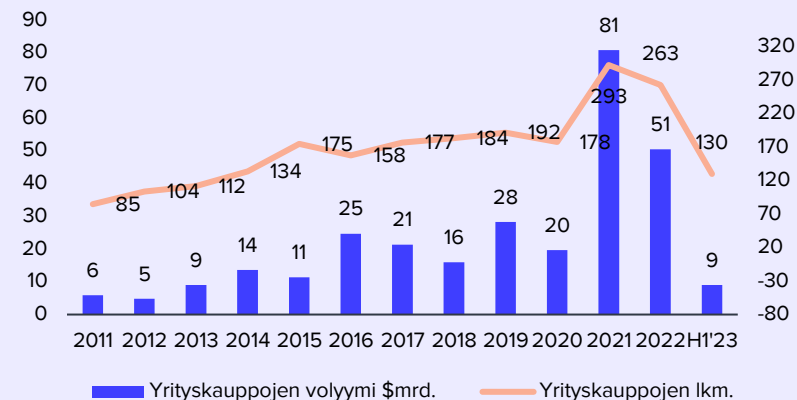
Kilpailua riittää

Toimialan yleisesti ottaen hyvä kasvunäkymä on houkuttellut markkinaan paljon kilpailua, mutta toisaalta alalle tulon kynnyks on pysytellyt kohtuullisen korkeana. Tämän taustalla on arviomme mukaan ollut sekä teknologioiden kompleksisuuden kasvu että uskottavuuden ja maineen tärkeys. Ensimmäistä syytä heijastellen rajatuilla resursseilla toimivat pienet yhtiöt ovat käytännössä pakotettuja operoimaan tietyillä erikoisalueilla. Tämä jättää pienemmät yhtiöt kuitenkin haastavaan rakoon, kun huomioidaan se, että asiakkaiden ostokäyttäytyminen on siirtymässä juuri laajempien kokonaisratkaisuiden ja ulkoistetun kyberturvan suuntaan.

Arviomme mukaan toimialalle syntyy kuitenkin edelleen uusia

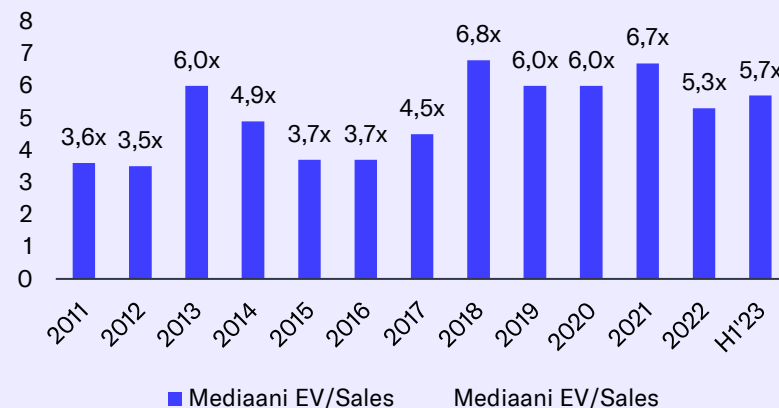
kyberturvaan erikoistuneita toimijoita, minkä lisäksi monet selkeämmin IT-palvelumarkkinaan asemoituneet toimijat ovat laajentaneet omia tarjoamiaan kyberturvallisuuden alueelle. IT-palvelumarkkinan toimijoilla on ollut haastetta saada projektiluontoinen liiketoiminta kannattavaksi, koska projektit ovat tyypillisesti lyhyempiä, mikä vaikeuttaa laskutusasteiden hallintaa, erityisesti pienessä skaalassa.

Toimialan yritysjärjestelyt, Mrd. USD ja lukumäärä



Lähde: Momentum Partners, Inderes

Yritysjärjestelyjen mediaani EV/Sales (LTM)



Lähde: Momentum Partners, Inderes

Dataa ei ole julkaistu H1'23 jälkeen. Arviomme mukaan arvostustasot ovat hieman laskeneet, mutta pysyneet edelleen korkeina.

Toimiala ja kilpailu – Turva 8/8

Loihteella toimintakelpoinen asema

Kilpailijoiden joukko on monisäikeinen ja se ulottuu Loihteen kaltaisista erikoistuneista yhtiöistä aina IT-palveluyhtiöihin. Useat suomalaiset IT-palveluyhtiöt, kuten Gofore, Netum ja Digia, ovat panostaneet vahvasti palvelualueelle viime vuosina. Kilpailua tulee kuitenkin myös kokonaan IT-sektorin ulkopuolelta, sillä markkinassa toimii esimerkiksi teleoperaattoreita, konsulttitaloja sekä joitain puolustusteollisuuden toimijoita (mm. Cassidian). Vaikka suomalainen kyberturvaosaaminen on vahvasti pinnalla, on kotimainen yhtiöjoukko kuitenkin pieni. Loihteen kanssa kilpailevia kotimaisia yhtiöitä ovat arviomme mukaan muun muassa DNV Cyber (ent. Nixu), Netox ja Mintly sekä kooltaan selvästi pienemmät 2NS, Fraktal ja Silverskin. Yhtiöistä erityisesti Netox on kehittynyt positiivisesti viime vuosina ja noussut noin 31 MEUR:n liikevaihtoluokkaan vahvan organisen ja epäorganisen kasvun yhdistelmällä.

Kaikki suuret teleoperaattorit (Telia, DNA, Elisa) ovat Loihteelle selkeitä kilpailijoita (esim. CSOC:ssa), ja ne kykenevät Loihteen tavoin yhdistämään verkko- ja kyberturvapalveluita, mikä erottaa ne monista muista kilpailijoista.

IT-generalistit ovat puolestaan kiinnostuneita kyberturvan houkuttelevista mahdollisuuksista, minkä takia ne ovatkin Loihteelle hyvinkin relevantteja kilpailijoita. Suomessa erityisesti CGI, Capgemini ja TietoEvy ovat satsanneet kyberturvaan. IT-taloille on luontevaa tarjota kyberturvaa osana integraatio- tai ylläpitopalveluita, mikä on niille oleellinen vahvuus. Asiakkaat voivat kuitenkin olla joissain tilanteissa haluttomia lukittautumaan yhteen toimittajaan, minkä takia osa IT-taloista hyödyntää omissa tarjoamissaan juuri Loihteen kaltaisten erikoistuneiden yhtiöiden osaamisia.

Konsulttitalot kilpailevat Loihteen kanssa erityisesti neuvonantopalveluissa. Tällä saralla aktiivisia kotimaisia toimijoita ovat muun muassa Deloitte ja KPMG. Näiden toimijoiden keskeinen vahvuus liittyy mielestämme juridisiin resursseihin. Keskeisimpinä heikkouksina pidämme puolestaan sekä rajallista teknologista osaamista että vajavaista toimituskyvykkyyttä.

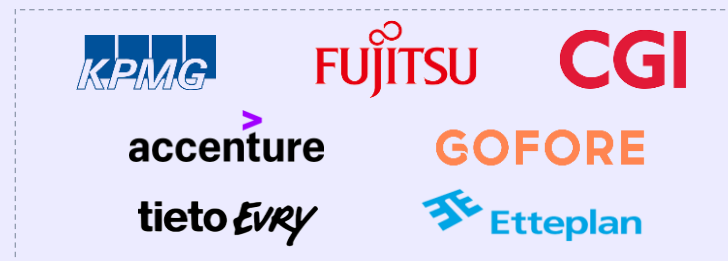
Tietoturvaluotteiden toimittajat ovat myös laajentuneet palvelumarkkinaan, mutta Loihteen keskeisillä alueilla ne ovat harvoin yhtiön kilpailijoita. Lisäksi samaan aikaan myös palveluyhtiöiden toimintamallit ovat siirtyneet perinteisestä resurssimyynnistä kohti jatkuvampaa teknologia-pohjaista palvelumyyntiä.



Valikoituja kyberturvakilpailijoita



Kyberturvapalveluihin ja IT-infraan erikoistuneet yhtiöt



IT-generalistit ja konsulttitalot joilla kyberturva osana kokonaistarjoamaa



Teleoperaattorit

Lähde: yhtiöt, Inderes

IT-palvelumarkkina 1/9

Iso kokonaismarkkina Pohjoismaissa ja Suomessa

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

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

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

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

palveluiden 2,4 % vuosittain. 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.

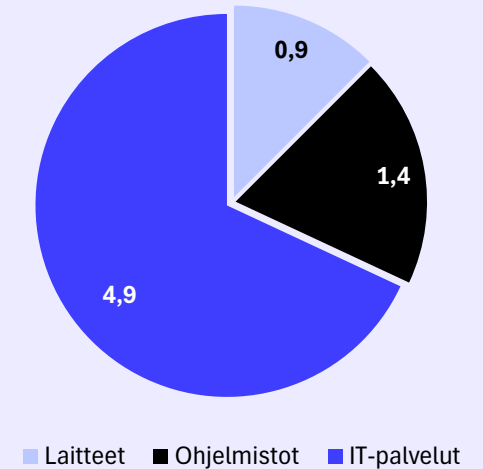
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka, automaatio ja tekoälyratkaisut. Tietoturvapalvelut ovat olleet viime vuosina paljon puhuttu kasvualue, mutta useilla toimijoilla on ollut haasteita saada liiketoiminta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

Loihteen IT-konsultoinnin liiketoiminta on vuosina 2019-24 kasvanut orgaanisesti yleistä markkinaa selkeästi hitaammin. Kasvun arviointia kuitenkin vaikeuttaa viime vuosina toteutetut lukuisat yritysjärjestelyt. Toisaalta Loihteelle keskeiset palvelualueet kyberturva ja pilvi ovat arviomme mukaan kehittyneet varsin hyvin.

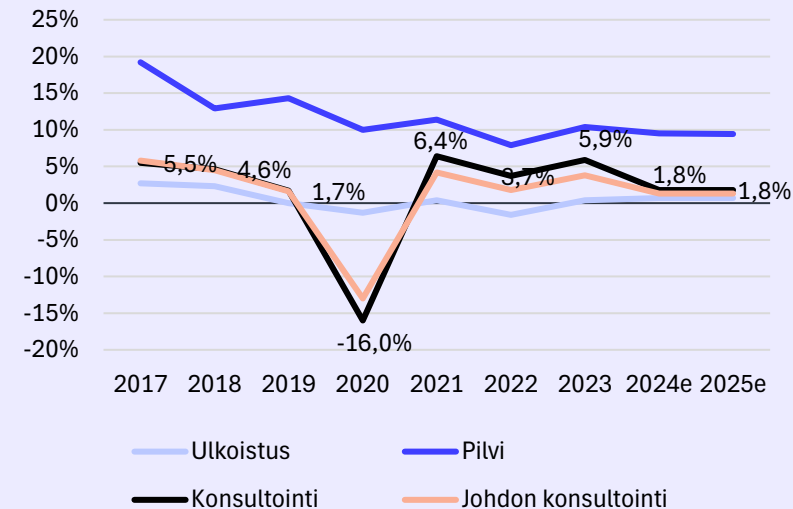
Lyhyellä aikavälillä markkinassa on epävarmuutta

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

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



Suomen IT-palvelumarkkinan palveluittain, muutos-%



IT-palvelumarkkina 2/9

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

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

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 2022-24 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

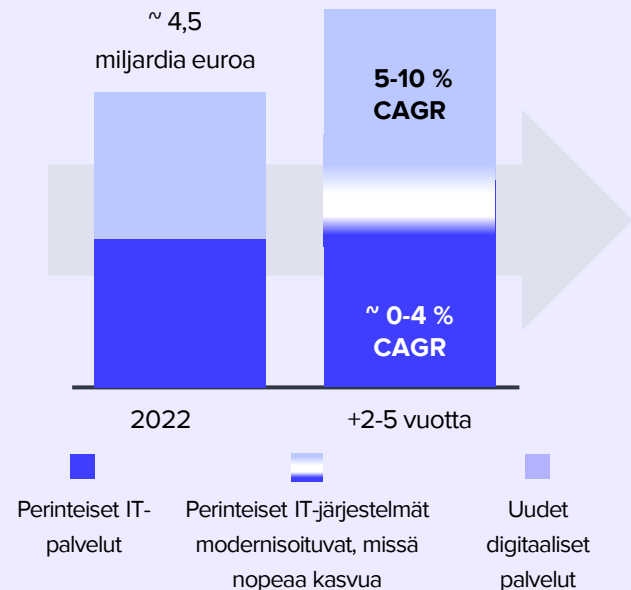
IT-palvelumarkkinan muutosta viimeisen reilun 10 vuoden aikana voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille 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.

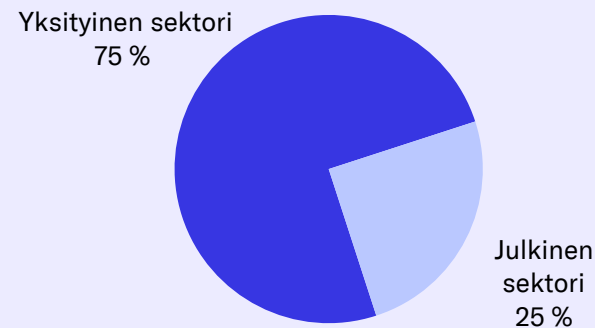
Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen.



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-fusion

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

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

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

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

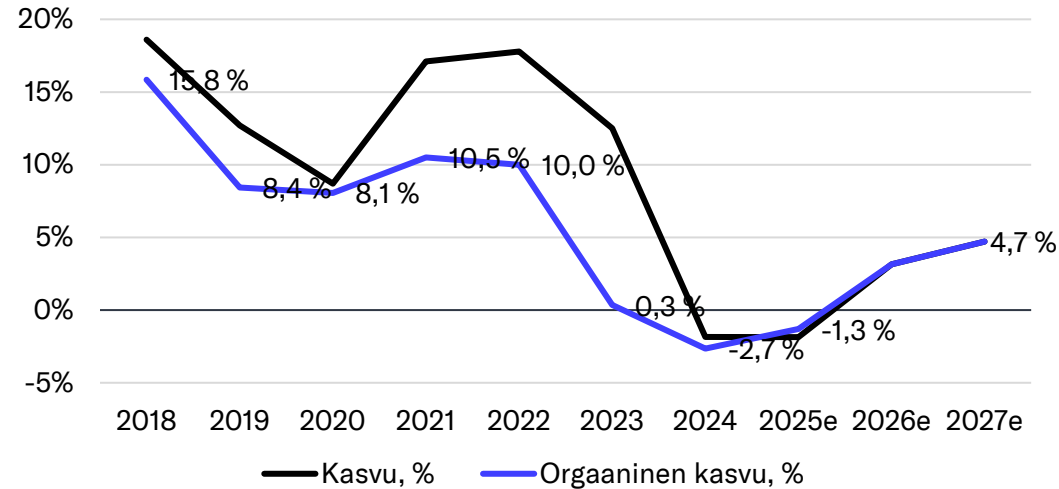
toimittaa niitä. Näin toimittajat pääsevät syvemmälle asiakkaaseen ja strategiseksi kumppaniksi. Tämä vaati kuitenkin aikaa. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

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

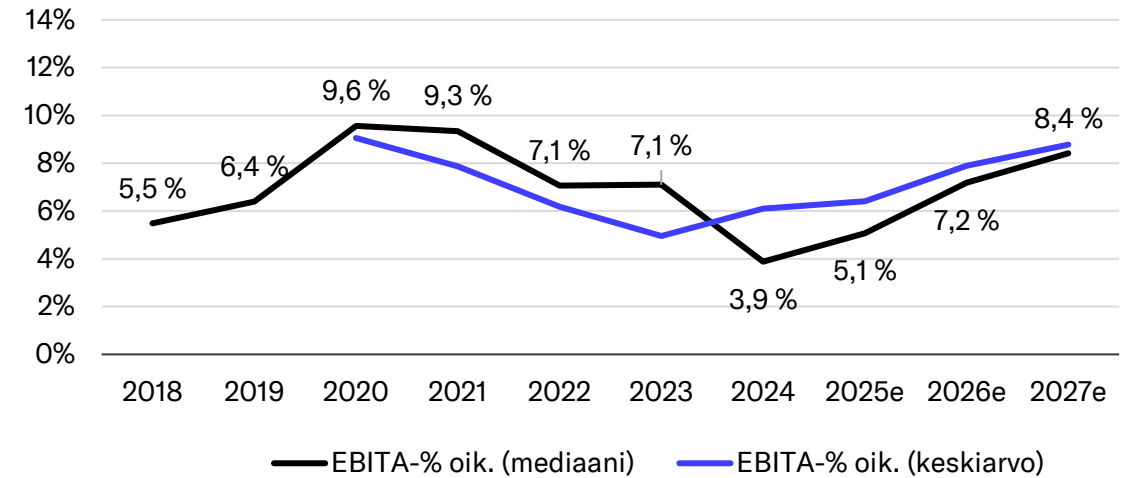
Yhteistä kaikkien keskisuurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa ja viime vuosina toimialafokusten terävöityminen. Pienten ohjelmistokehittäjien osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin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

Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

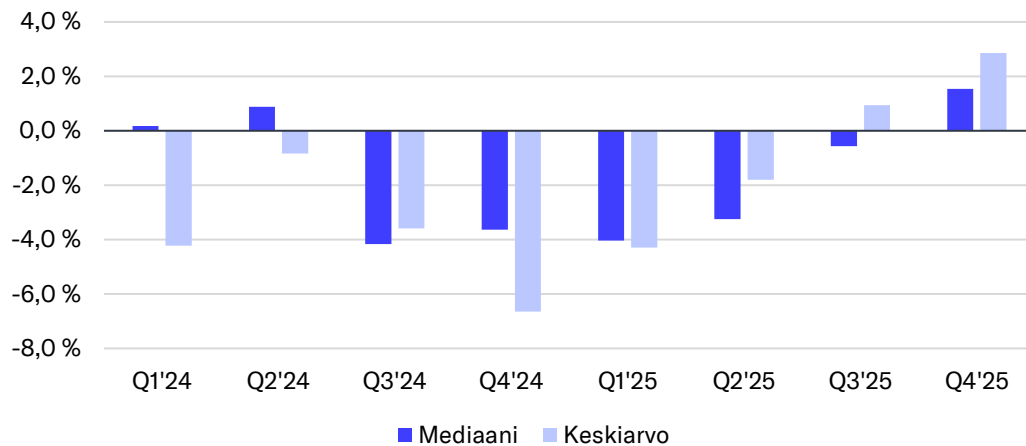
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



Suomen listattu IT-palvelusektori, kannattavuus

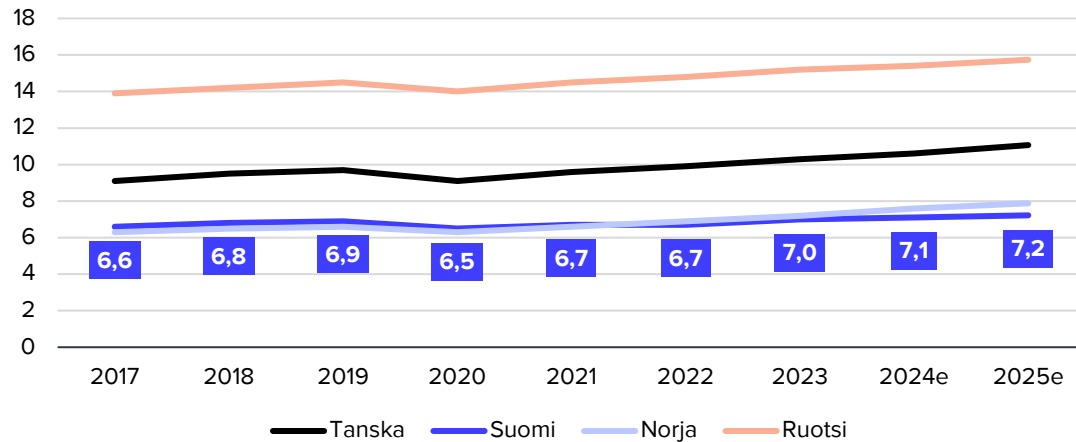


Kvartaalikohtainen kasvu-%

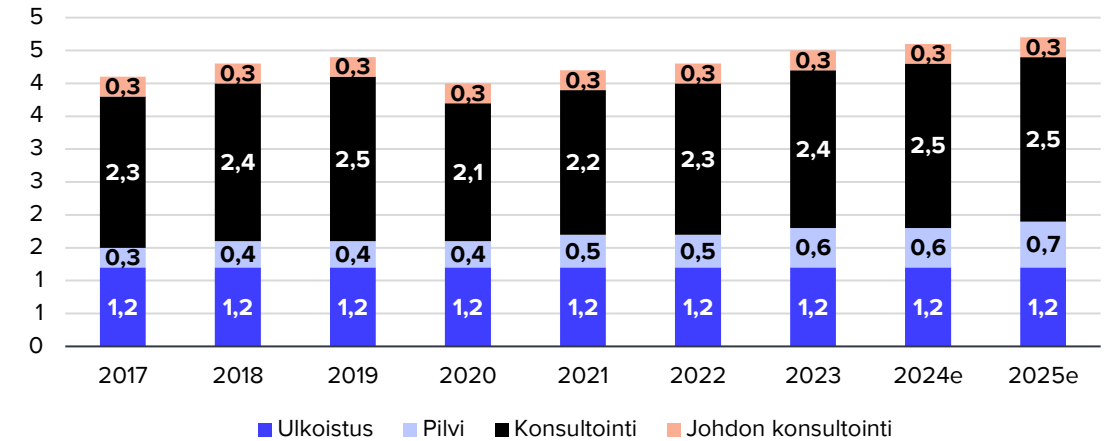


Pörssilistatun IT-palvelusektorin kehitys ja ennusteet Suomessa

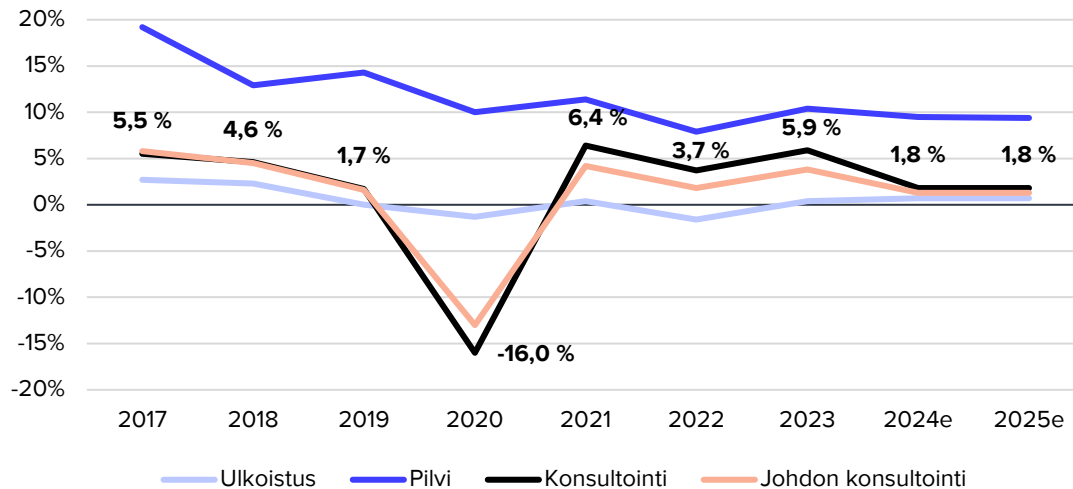
Pohjoismaiset IT-markkinat - Palvelut, ohjelmistot ja laitteet, miljardia euroa



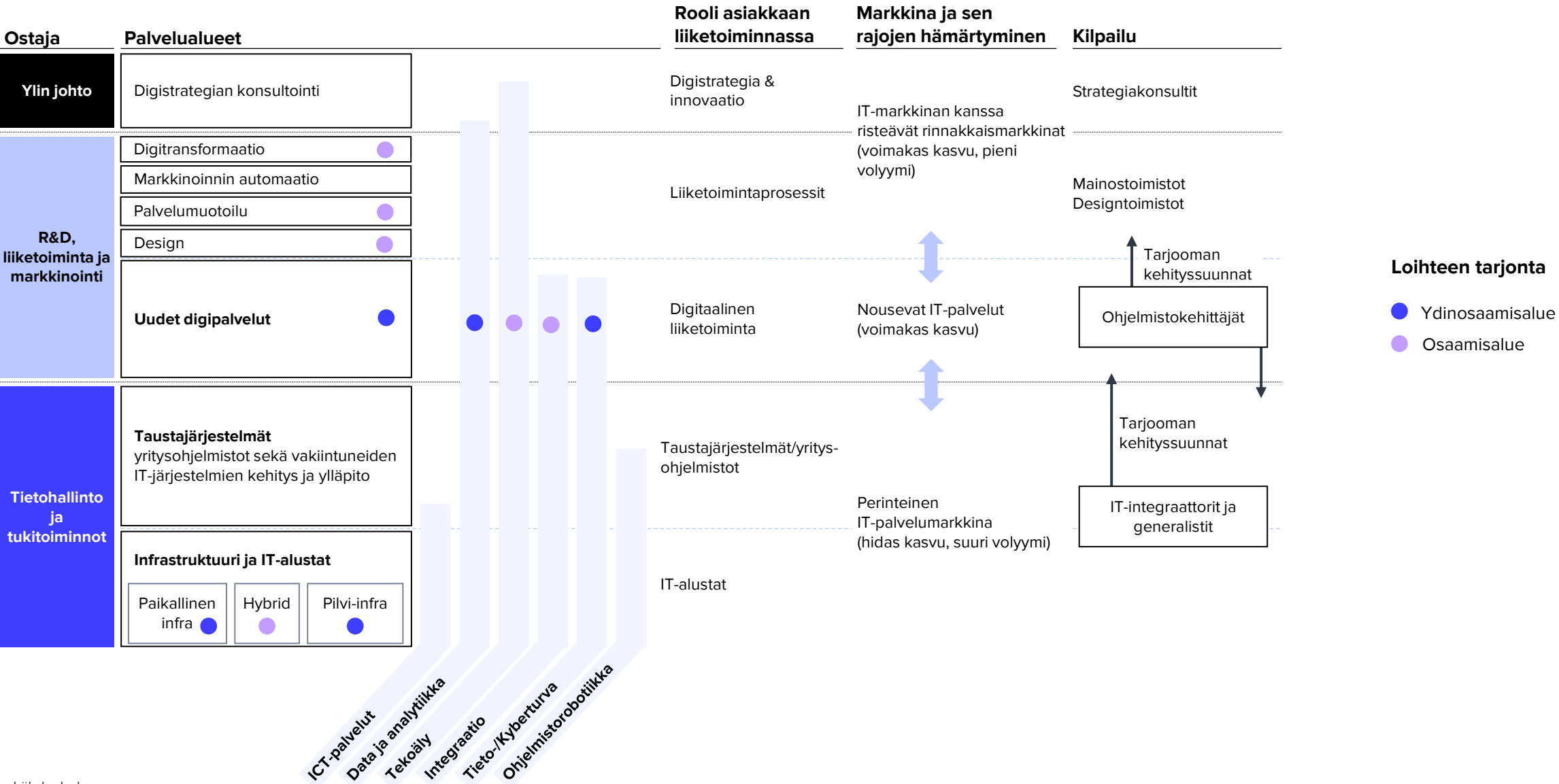
Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina palveluittain, muutos-%



IT-palvelumarkkinan jakautuminen



Lähde: Inderes

IT-palvelumarkkina 4/9

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

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

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

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

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

Tekoölyosaamisen (AI) markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet. Viimeaikoina markkina on ottanut nopeita harppauksia mm. generatiivisen tekoölyn hyvin nopean kehityksen kautta ja lähes kaikki toimijat pyrkivät

hyödyntämään tekoölyä. Ensimmäisessä aallossa tuottavuus paranee (tekoölyavusteista kehitystä), mutta epävarmaa on vielä se, miten hyöty jakautuu toimittajan ja asiakkaan välillä. Toisessa aallossa tulevat uudet liiketoimintamahdollisuudet. Tekoölyprojekteja tehdään jo, mutta volyyymi on vielä pientä ja suuri osa ei mene tuotantoon. Tulevina vuosina tulee tarkentumaan, mihin tekoöly vaikuttaa ja mihin ei. Kokonaisuudessaan vaikutus tulee todennäköisesti kuitenkin olemaan merkittävä useamman vuoden tähtäimellä. Kestävää selvää kilpailuetua tekoölyllä on IT-palvelutoimittajan arviomme mukaan vaikeaa luoda normaalissa kehityksessä ja mahdolliset erot tasoittuvat ajan myötä. Nähdäksemme kuitenkin ne yhtiöt, jotka kykenevät rekrytoimaan kovia tekoölyosaajia ja profiloitumaan tällä sektorilla aikaisessa vaiheessa voivat luoda itselleen kilpailuetua. Tekoöly 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 tekoölyratkaisuille. Useat toimijat ovatkin viime vuosina nostaneet sen keskiöön strategioissaan. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation toimintoihin. Voittajia ovat IT-yhtiöt, jotka kykenevät yhdistämään data-alustaosaamisen, analytiikan, tekoölyn ja liiketoiminnan ymmärryksen. Tämä on kriittinen kyvykkyys ja häviäjiä ovat taas ne jotka eivät tätä pysty rakentamaan. Data & AI on Loihteen yksi keihäänkärkipalvelualueista.

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

Tekoölyn kehitys antaa myötätuulta myös tietoturvan kysynnälle. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen tai sertifikaattien puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski. Geopoliittinen tilanne on entisestään lisännyt kysyntää. Useat sektorin yhtiöt ovat investoineet ja investoivat tietoturvakyvykkyksiinsä, mutta toivottu kysyntä ei ole realisoitunut ja laskutusasteet ovat laajalti vielä matalat. Loihde saa mielestämme selkeää kilpailuetua kyberturvassa sen kokonaisturvallisuuden tarjoamasta.

Automaatio ja ohjelmistorobotiikka ovat myös nousemassa palvelualueina tärkeämpään rooliin. Automaatio yhdessä tekoölyn 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.

Toimittajia keskitetään: Tässä vahvoilla ovat pitkäaikaiset strategiset kumppanit, toimialaosaamista omaavat yhtiöt, kriittisen osaamisen vahvat tekijät ja ne, joilla on laaja palvelutarjooma. Voittajat saavat siis jatkossa suuremman osan asiakkaan ostoista. Häviäjiä ovat toimittajat jotka tekevät vähemmän kriittisiä toimintoja, pienet toimittajat sekä alihankkijat. Keskittäminen aiheuttaa myös nähdäksemme hintapainetta ainakin lyhyellä aikavälillä, mutta keskittämisen voittajilla volyymit nousevat. Näkemyksemme mukaan Loihde on pärjännyt kohtuullisen hyvin tässä kilpailussa sen laajan konsernitason tarjoaman sekä data & analytiikkaosaamisen ansiosta.

IT-palvelumarkkina 5/9

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IT-palvelumarkkina 6/9

Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä ja myös tekoälyn myötä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia ja skaalautuvampia hinnoittelumalleja saadakseen irrotettua liiketoimintamallinsa heikosti skaalautuvasta asiantuntijaresurssien myynnistä. Tämä on kuitenkin historiallisesti ollut vaikeaa. 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 2025 Tietoevry odottaa palkkainflaation olevan 4-5 % (2022-24 4 -5 %), mutta sitä ajaa off-shore maiden korkeampi palkkainflaatio ja näin se on Pohjoismaissa matalampaa. Goforen palkkainflaatio oli vuosina 2021-24 6,1 %, 2,9 %, 3,6 % ja 1,0 %. IT-palvelusektorilta Goforella (vuoden 2022 alusta), Siilillä, Vincitillä ja Innofactorilla on omat työehtosopimukset, jotka osin hillitsevät palkkainflaatiota. Lyhyemmällä aikavälillä hidastunut kysyntätilanne hillitsee palkkainflaatiota, kun heikossa talousympäristössä vaihtuvuus tyypillisesti pienenee, mutta samanaikaisesti viime vuosien korkea inflaatio aiheuttaa lisäpainetta palkankorotuksille. Osittain tätä pyritään hillitsemään maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole kestävä ratkaisu ongelmaan. Lisäksi nyt uudet työntekijät ovat lähtökohtaisesti lähtijöitä halvempia, mikä hillitsee palkkainflaatiota.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Viimeisen 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 keskisuuren digipalveluiden kehittäjän heikkous, mutta Loihdetta tämä nähdäksemme tukee.

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

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

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

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

- 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 tehokkuutta.

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

haastamaan suuria generalisteja, kuten Bilotin ja Vincitin fuusio. Näkemyksemme mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listaamattomia toimijoita, joiden osaamispainotus, maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen listattujen toimijoiden kanssa. Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu 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.

Loihteella yritysostot ovat yhä keskeinen osa strategiaa ja nykytarjooma on käytännössä rakentunut yritysostojen kautta suhteellisen lyhyellä aikavälillä. Mielestämme Loihteen seuraavan 5 vuoden arvonaluonnin kannalta olennaisempaa on kuitenkin operatiivisen tekemisen parantaminen (liikevaihdon kääntäminen kasvuun ja selkeä kannattavuusparannus).

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

1=matalin, 5=korkein. *Yritysmyyntiä 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. H1'25:llä liikevaihdon lasku loiveni, mutta kannattavuus oli seurantajaksomme matalimmalla tasolla. Ennustamme liikevaihdon laskevan -1 %:n, orgaanisesti -3 % ja kannattavuuden parantuvan hieman vuonna 2025.

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

- Orgaaninen mediaanikasvu putosi vuonna 2024 -3 %:iin (2023: 0 %). Q2:lla liikevaihto laski työpäiväoikaistuna -3 %.
- Keskiarvokannattavuus laski ja oli 6 % vuonna 2024. Q1:llä kannattavuus oli sektorilla 4 %, mikä on hyvin heikko taso.
- Suomen IT-palvelusektorin Q2'25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#) ja Q1'25-yhteenveto on luettavissa [tästä](#) ja. Koko pohjoismaiden Q2'25-vertailu on luettavissa [tästä](#).

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q2-raporttien jälkeen päivitetyt 2025 ennusteet ovat nähtävissä taulukosta oikealla. Keskeisiä huomioita lyhyen aikavälin näkymistä:

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

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

- Kilpailu on siirtynyt voimakkaasti tekijöistä asiakkaisiin.
- Laskeva vaihtuvuus, tekijöiden parempi saatavuus ja kysynnän epävarmuus ovat hillinneet palkkainflaatiota, mutta eivät kuitenkaan riittävästi kompensoidakseen hintapainetta.
- Useiden yhtiöiden vuosina 2024-25 toteutetut kustannussäästöt tukevat kannattavuuksia vuosina 2025-26.
- Tekoäly on kaikkien huulilla, ja 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.

Q2'25	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBITA-% oik. EBITA-% oik.	
			Q2'25	Q2'24
Digia	3 %	1 %	8,2 %	8,1 %
Digital Workforce	2 %	2 %	5,1 %	3,0 %
Gofore	-8 %	-8 %	2,6 %	12,7 %
Loihde	-1 %	-1 %	2,2 %	2,5 %
Netum	-10 %	-10 %	5,6 %	8,0 %
Siili	-6 %	-8 %	4,7 %	5,9 %
Solteq	-9 %	-6 %	0,8 %	0,0 %
Tietoevry	-3 %	-4 %	9,4 %	10,9 %
Vincit	-19 %	-19 %	-2,6 %	-1,6 %
Witted	-3 %	-3 %	1,9 %	3,5 %
Suomalaiset keskiarvo	-5,4 %	-5,6 %	3,8 %	5,1 %
Suomalaiset mediaani	-4,7 %	-5,0 %	3,7 %	3,5 %

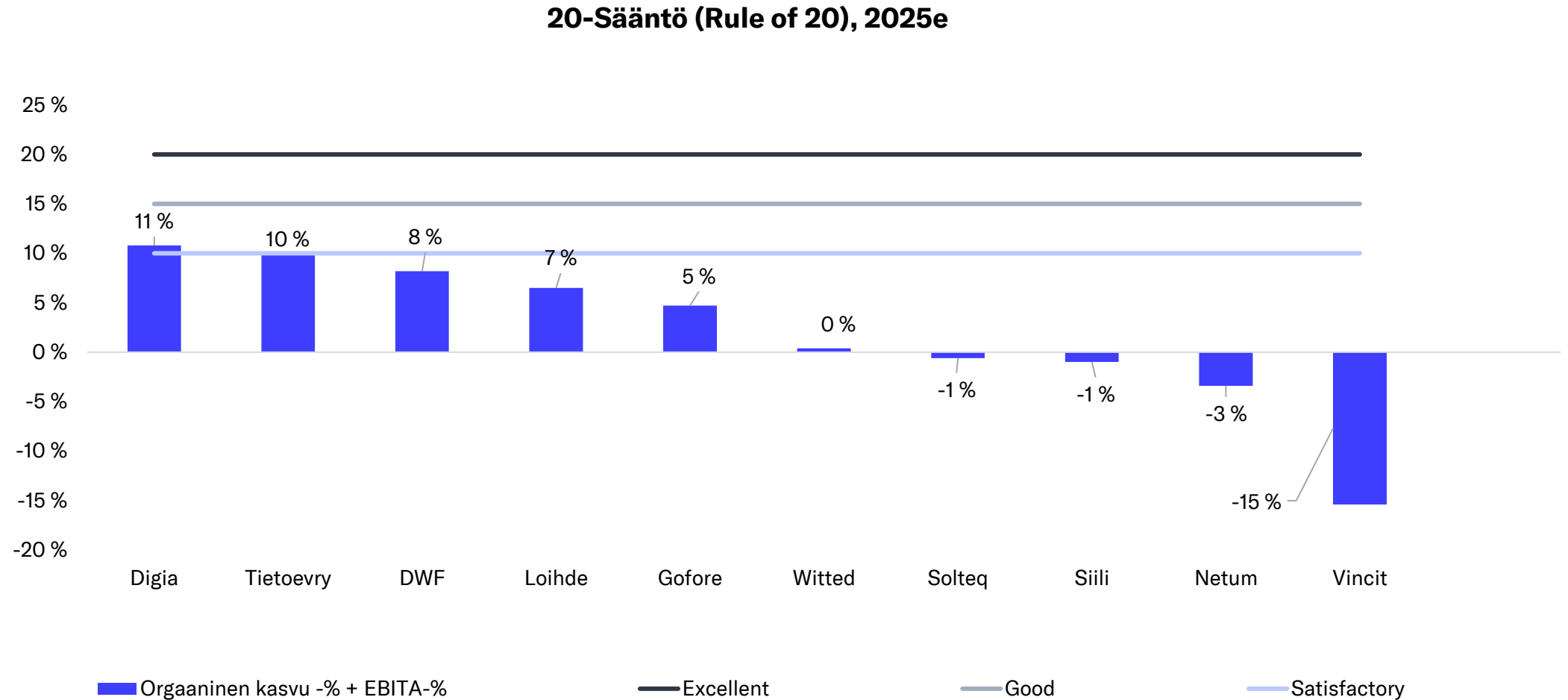
Lähde: Yhtiöt ja Inderes, käytetty EBIT-%

	2025e (Q2-raportin jälkeen)			2024 toteutunut	
	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.
Digia	6 %	1 %	9,8 %	3 %	10,3 %
Digital Workforce	8 %	3 %	5,2 %	9 %	2,9 %
Gofore	3 %	-4 %	8,7 %	-3 %	12,8 %
Loihde	3 %	3 %	3,2 %	5 %	3,0 %
Netum	-10 %	-10 %	6,6 %	3 %	10,5 %
Siili	-4 %	-6 %	5,0 %	-9 %	4,8 %
Solteq	-8 %	-4 %	3,4 %	-7 %	1,4 %
Tietoevry	-2 %	-2 %	11,8 %	-2 %	12,3 %
Vincit	-16 %	-16 %	0,6 %	-14 %	0,9 %
Witted	0 %	-2 %	2,1 %	-17 %	2,2 %
Keskiarvo	-2,0 %	-3,6 %	5,6 %	-3,2 %	6,1 %
Mediaani	-1,3 %	-3,0 %	5,1 %	-2,7 %	3,9 %

Lähde: Inderes,

Lähde: Inderes

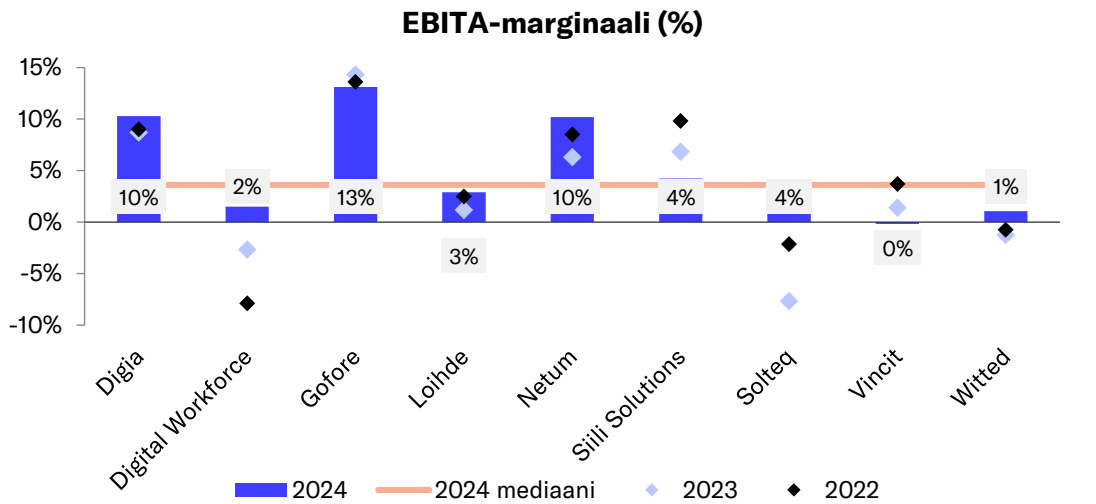
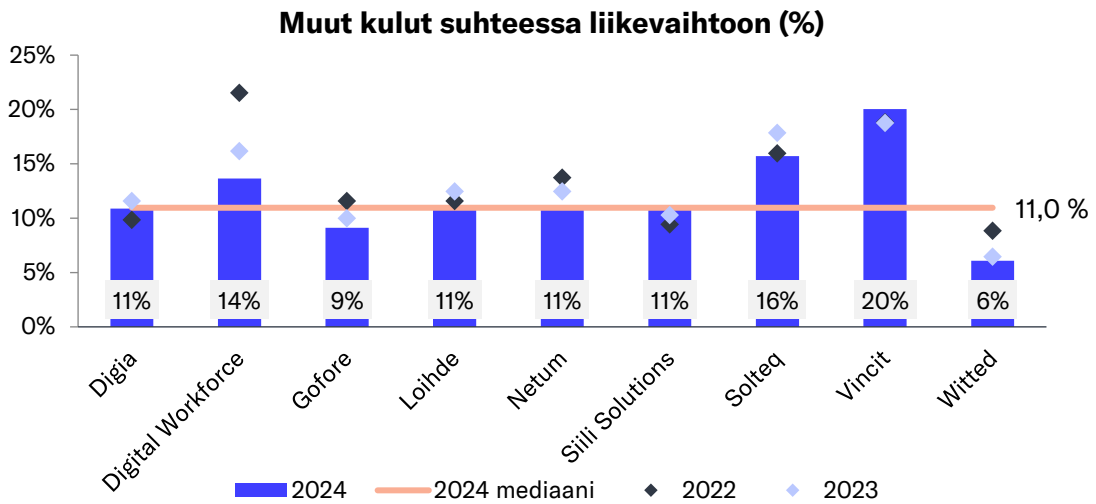
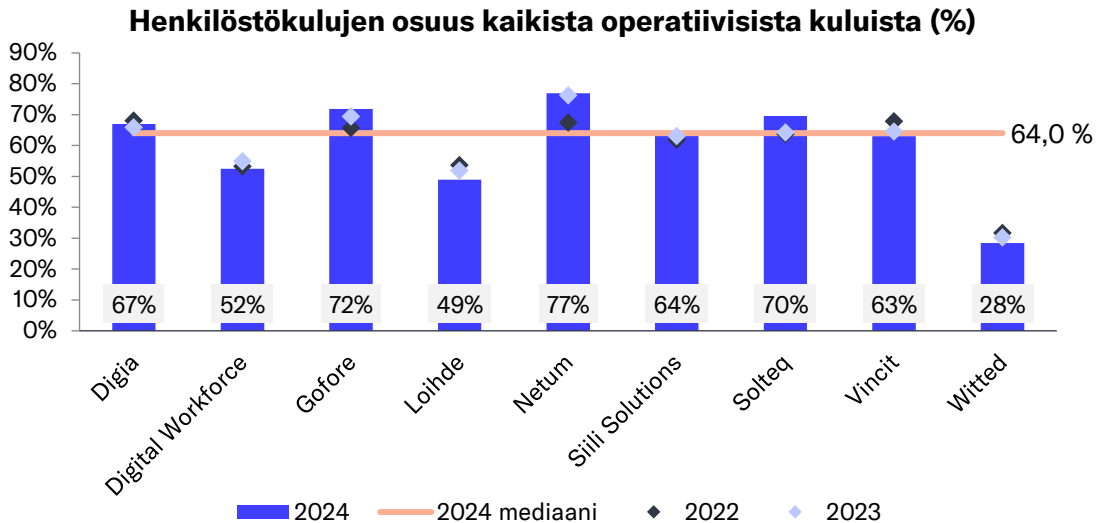
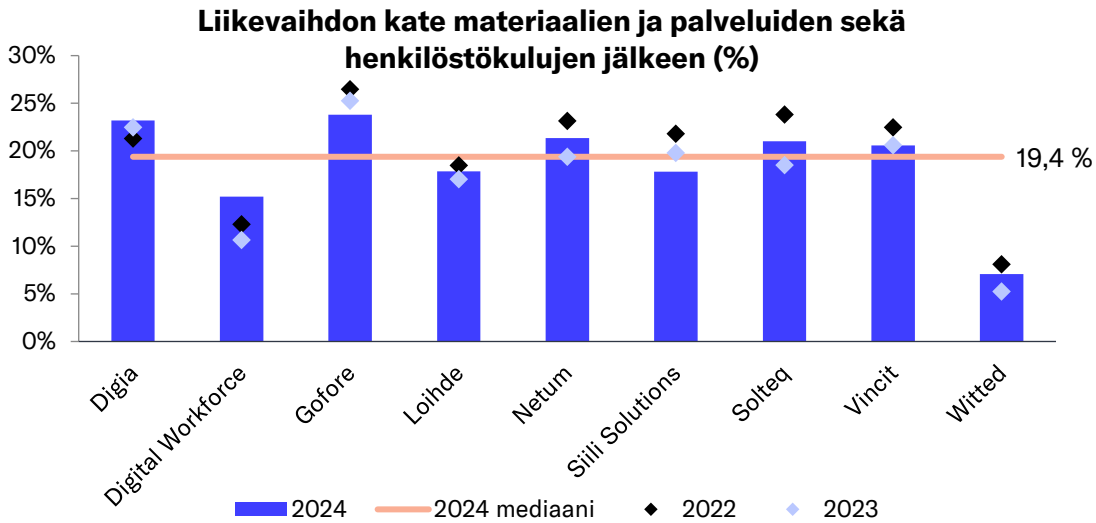
Suomen IT-palvelumarkkinan ennustemme "20-säännöllä" mitattuna



IT-palvelusektorin yrityskauppoja pääosin Suomesta

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
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

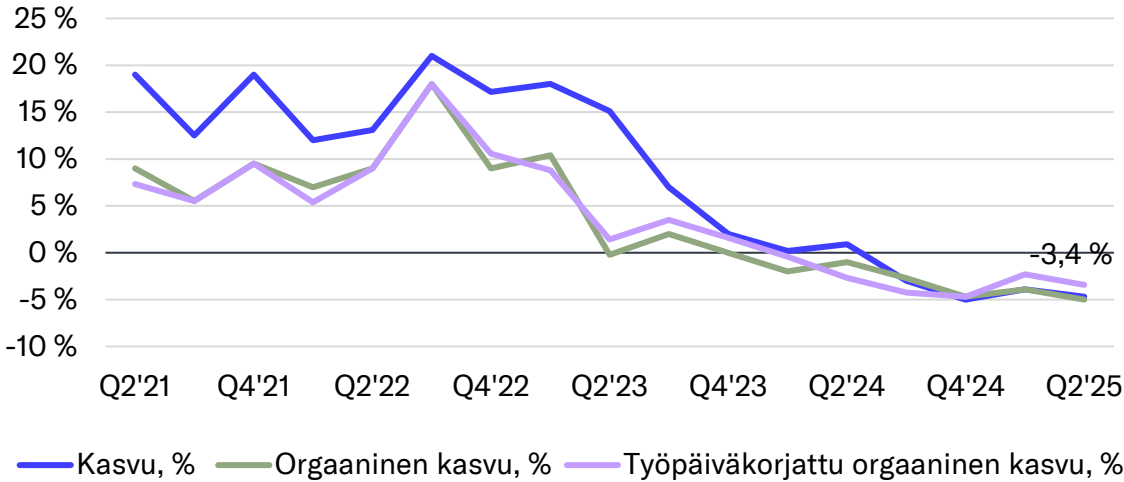
IT-palvelusektorin relevantit raportoidut mittarit 1/2



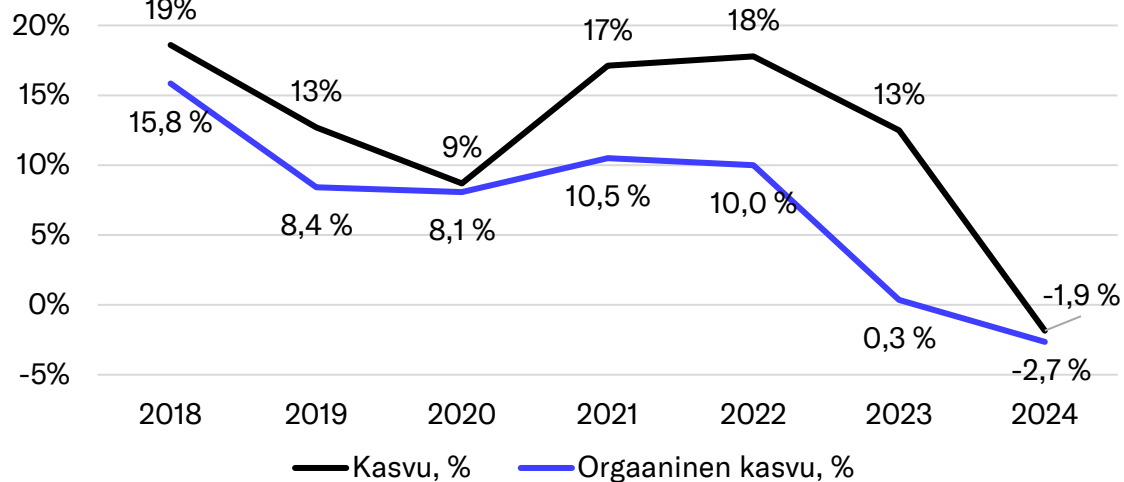
Loihde eroaa merkittävästi IT-palveluverrokeista siinä, että sen turvaliiketoiminta, joka muodostaa selvän enemmistön koko liiketoiminnasta, sitoo huomattavasti enemmän pääomia (mm. laitteisiin ja varastoon). Lisäksi fyysisen turvaliiketoiminnan (esim. lukitus) kannattavuuspotentiaali on selvästi matalampi kuin useimmilla verrokeilla. Tämän vuoksi Loihdeen vertailuun verrokkeihin kannattaa suhtautua varauksella. Loihde kuitenkin tavoittelee pitkällä aikavälillä 12 %:n EBITA-marginaalia, joka on verrattavissa parhaisiin IT-palveluverrokkeihin. Tämän vuoksi mielestämme myös tämä verrokkijoukko on relevantti.

IT-palvelusektorin relevantit raportoidut mittarit 2/2

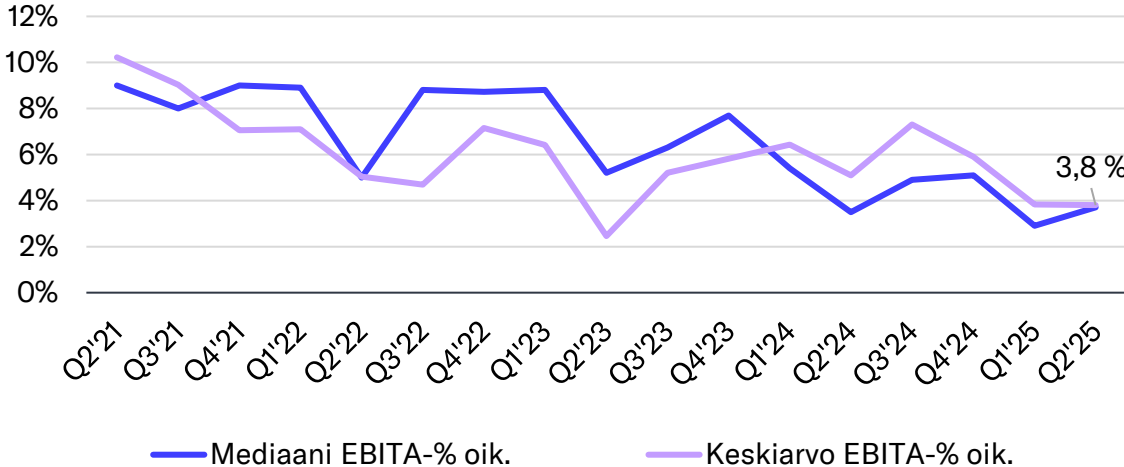
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



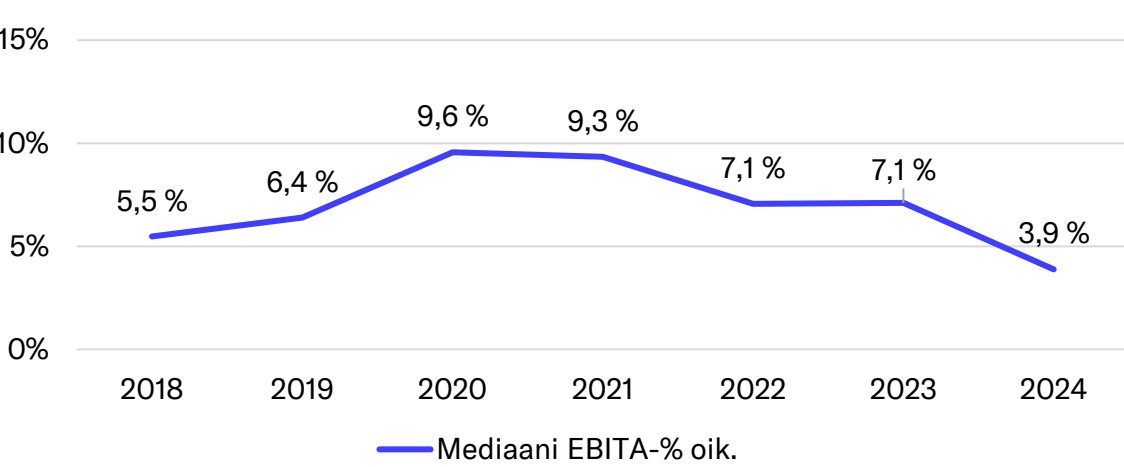
Suomen listattu IT-palvelusektori, liikevaihto



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

Loihteen kilpailijat

Loihteen kilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Generalisteista esimerkkeinä voidaan mainita TietoEvy, CGI, Cap Gemini ja Accenture. Näitä toimijoita vastaan on käytännössä mahdotonta erottautua omalla tarjoamalla tai toimituskyvyllä. Loihteen kaltaisen pienen toimijan onkin löydettävä kilpailukykyä etenkin ketteryydestä, joustavuudesta sekä syvemmästä asiakassitoutumisesta. Nämä ominaisuudet korostuvat erityisesti kooltaan pienemmissä asiakkuuksissa, joista suuret generalistit eivät lähtökohtaisesti ole niin kiinnostuneita. Keskisuurista kilpailijoista voidaan mainita Reaktor, Gofore, Futurece, Siili ja Solita. Näihin toimijoihin Loihte pyrkii tekemään pesäeroa

datan ja analytiikan (ml. tekoäly) fokuksellaan sekä konsernin sisällä olevia kyvykkyyksiä kuten kyberturvallisuuskulmaa hyödyntämällä. Joitain taistoja Loihte käy myös liikkeenjohdon konsulttien kuten KPMG:n, PwC:n ja Deloitteen kanssa. Näiden lisäksi kilpailua käydään pienten ja tietyille erikoisalueille keskittyneiden toimijoiden kanssa. Osa näistä toimijoista kuuluu arviomme mukaan kuitenkin Loihteen alihankintaverkostoonkin, eikä niitä siten voida laskea pelkiksi suoriksi kilpailijoiksi.

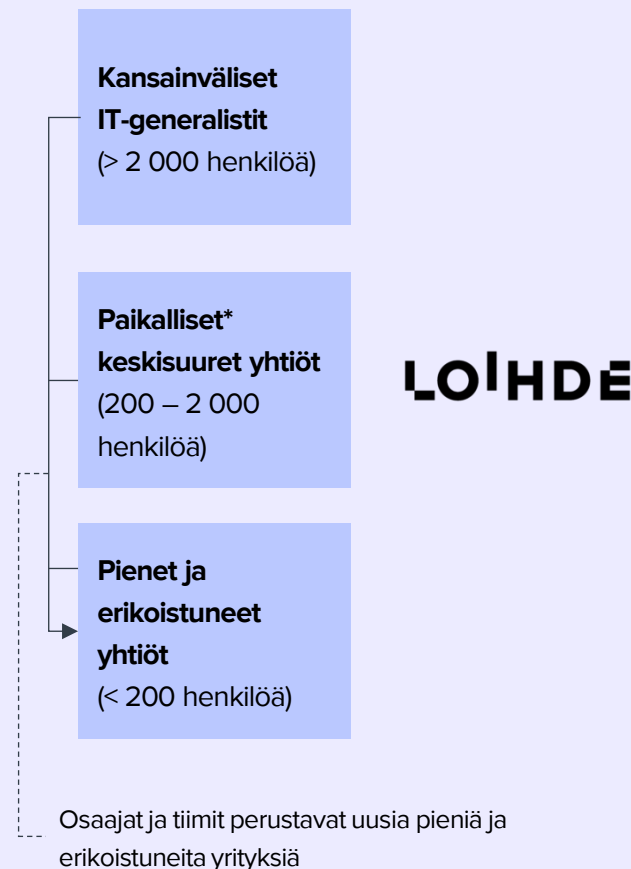
Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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 kynnysiin.



Kilpailukentän dynamiikka



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

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 2/5

Loihteen 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 digitalisaatioratkaisuja esimerkiksi suoraan liiketoiminnalle. Näin ollen pienemmät yhtiöt eivät välttämättä lainkaan kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Suuret generalistit ja Loihteen 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 osaajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia. Esimerkiksi Luoto Company ja sen ekosysteemi ovat perustamisesta lähtien (2016) kasvaneet vahvasti ja kannattavasti henkilöstöystävällisellä ja yrittäjälähtöisellä palkka-/omistusmallilla.

Kilpailuetuja 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.



Loihteen kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Liiketoimintojen itsenäisten ketteryysien ja konsernin laajuuden tarjoaman yhdistäminen.
- Vahva asema kokonaisturvallisuudessa
- Kyky olla mukana digistrategian suunnittelun varhaisesta vaiheesta aina transformaation jälkeiseen aikaan
- Kova ydinosaaminen vahvasti kasvavan datan ja analytiikan alueelta
- Monipuolisten urapolkujen hyödyntäminen osaajamarkkinassa

Heikentävät tekijät

- Suuria ja kustannustehokkailla offshore-resursseilla toimivia IT-generalisteja heikompi toimituskyky etenkin korkeamman riskitason hankkeissa
- Pienempien toimijoiden ketterämmät olomuodot
- Ohjelmistokehityksen rakenteellisesti matalat alalle tulon kynnykset
- Tunnettuus osaajamarkkinassa ja suhteellisen nuori liiketoimintakokonaisuus

Kilpailukenttä 3/5

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

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

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

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

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

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

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



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa.
- Tekoäly luo uusia kasvumahdollisuuksia, mutta voi myös 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

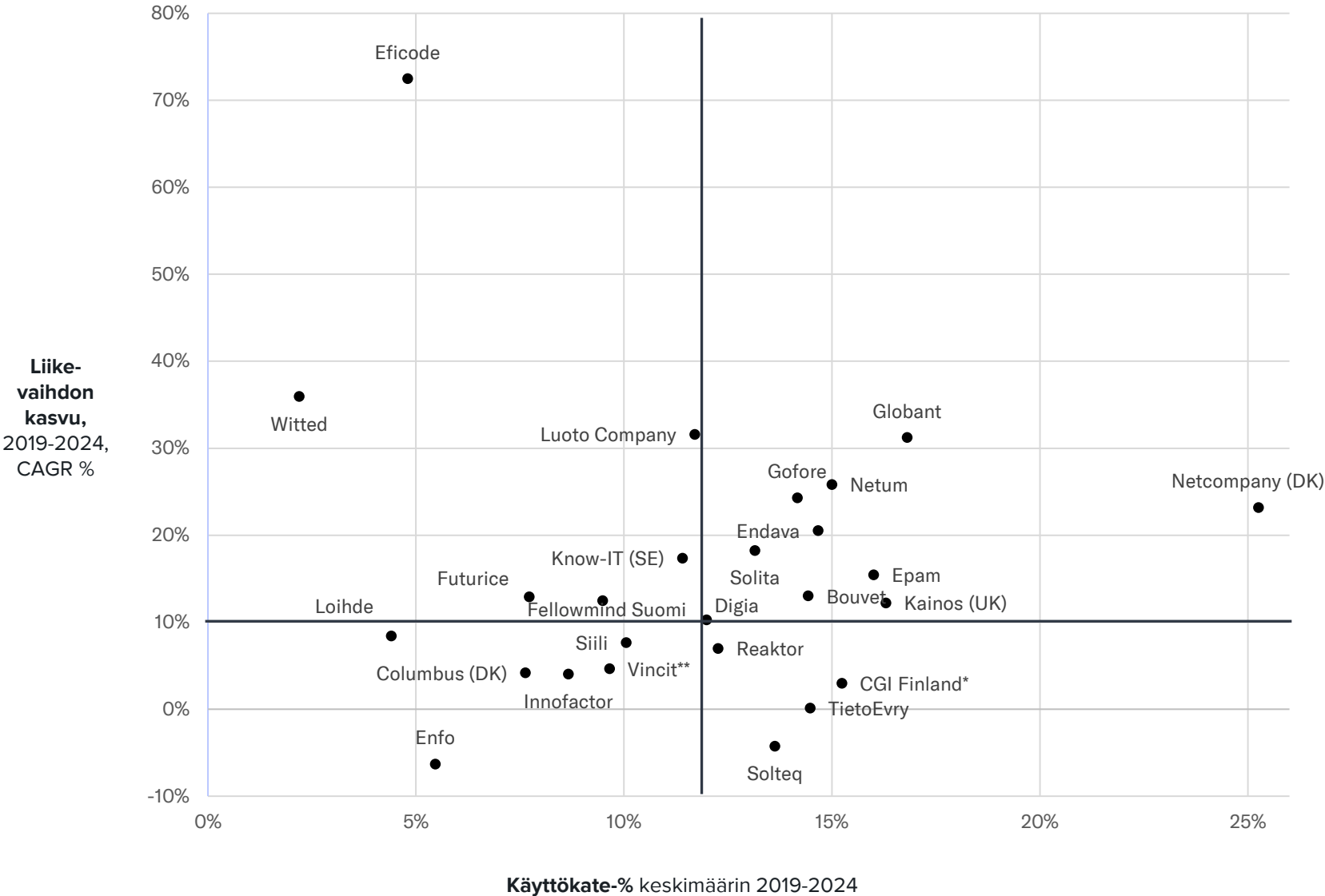


Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

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

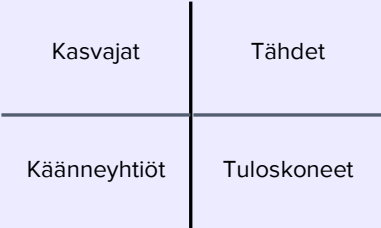
Kilpailukenttä 4/5



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 yritysstojen kiihdyttämää

Tuloskoneet

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

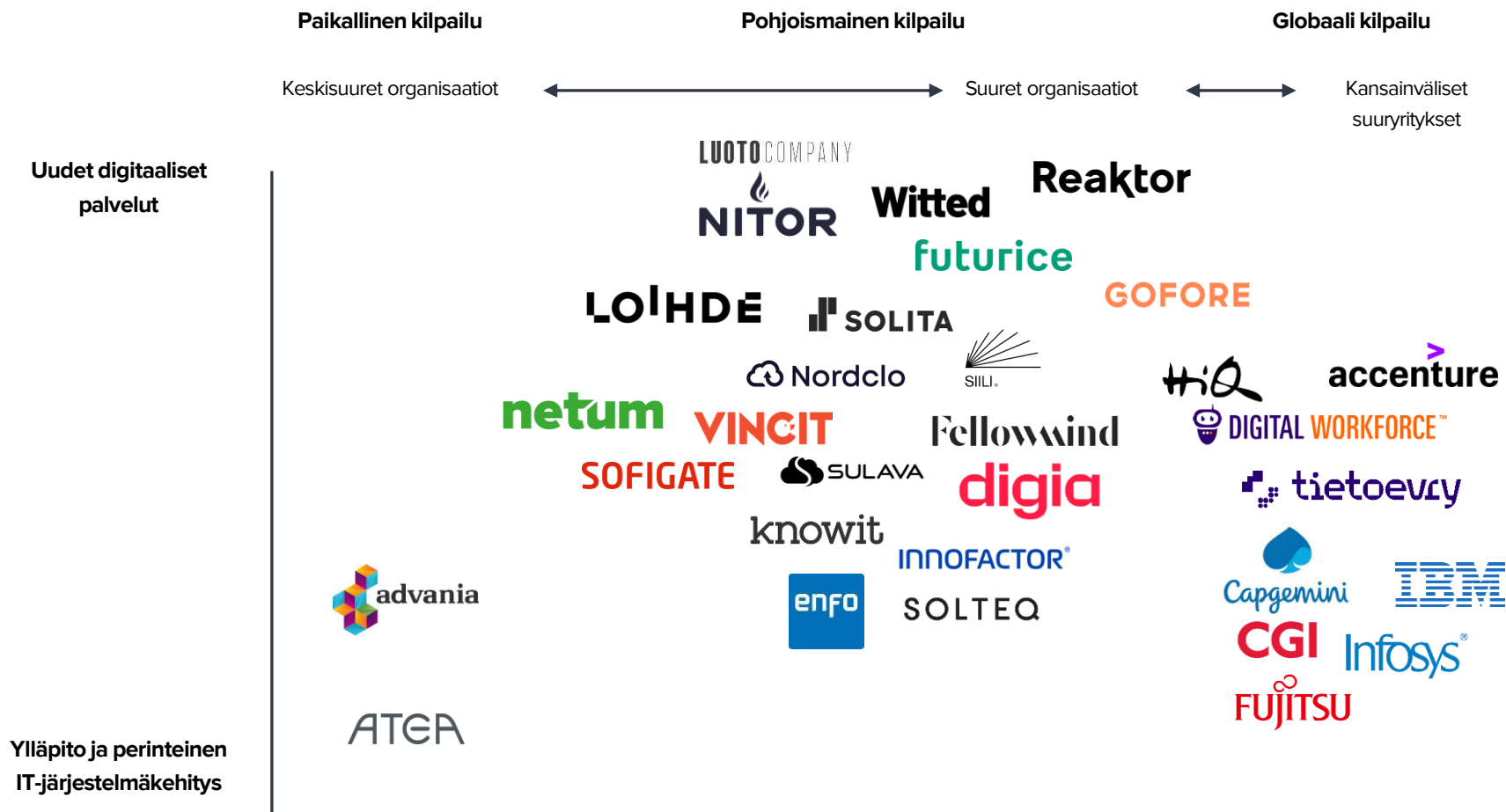
Käänneyhtiöt

- 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 ja taloudelliset tavoitteet 1/3

Digitaaliset kyvykkyyden strategian keskiössä

Loihteen vuosien 2024-2027 strategia rakentuu ennen kaikkea digitaalisten kyvykkyyksien ympärille. Keskiössä ovat turvan konvergenssi, pilviteknologiat, tekoäly, digitalisaatio sekä data, joka on ikään kuin rakennuspalikka ja polttoaine näille edellä mainituille asioille. Nykyisen strategian keskeiset peruskivet ovat:

- 1) Uudelleenmuotoiltu asiakaskeskeinen strategia ja palvelutarjooma
- 2) 5 palvelualueetta, jotka on muodostettu asiakkaan erilaisten ostajapersoonien mukaan: turvaratkaisut, kyberturva, pilvi & verkot, data & AI ja digitaaliset palvelut.
- 3) Yksi Loihde-brändi aiempien toimittajabrändien sijaan
- 4) Eri palvelualueiden välisten synergiamahdollisuuksien hyödyntäminen

Keskeiset asiakasfokusektorit ovat finanssi, terveydenhuolto, valmistava teollisuus ja energia. Näillä toimialoilla Loihteen koko tarjooma on relevantti ja yhtiön nykyinen asema on melko vahva. Loihde tavoittelee näillä sektoreilla muita sektoreita vahvempaa kasvua. Nämä sektorit muodostivat noin 30 % yhtiön liikevaihdosta vuonna 2023. Osuus on suhteellisen matala, mutta ymmärryksemme mukaan nämä sektorit kehittyivät kokonaisuutena hyvin viime vuonna.

Tavoitteena markkinaa nopeampi kasvu

Loihde tavoittelee yritysostot huomioiden keskimäärin noin 10 % vuotuista liikevaihdon kasvua. Vuosina 2019-2024 orgaaninen kasvu on ollut arviomme mukaan keskimäärin noin 2,7 % vuodessa (CAGR) ja vuonna 2024 kasvu kiihtyi haastavaan markkinatilanteeseen nähden hyvälle 5 %:n tasolle. Arviomme mukaan Kyberturva, pilvi ja verkot – liiketoiminta-alue, Turvaratkaisujen korkeamman

teknologiaintesiteetin palvelut sekä data & tekoäly ovat kasvun painopistealueita. Näiden palvelualueiden sisällä yhtiö hakee kasvua erityisesti jatkuvissa palveluissa. Nämä palvelualueet ovat mielestämme loogisia kasvualueita, sillä niissä yhtiön kilpailukyky on ja markkinan kasvunäkymä ovat hyviä. Loihde on arvioinut sen kokonaismarkkinan kasvavan 6 % p.a., mikä on nähdäksemme todennäköisesti hieman optimistinen oletus. Yhtiö käytännössä tavoittelee orgaanisesti markkinaa nopeampaa kasvua. Tavoite on mielestämme kunnianhimoinen, kun ottaa huomioon Turvaratkaisujen merkittävän kokoluokan ja kokonaismarkkinan melko vaisun kasvunäkymän. Näemme kasvutavoitteen kuitenkin realistisena turvaliiketoimintojen hyvät näytöt viime vuosialta huomioiden ja IT-palvelumarkkinan olettavasti paranevan markkinatilanteen tuella. Mielestämme keskeistä kasvun onnistumisen kannalta on liiketoimintojen synergia potentiaalin ulosmittaaminen ja samalla strategisemman aseman saavuttaminen asiakkuuksissa.

Jatkuvissa palveluissa yhtiö tavoittelee 30 % osuutta kokonaisliikevaihdosta, mikä käytännössä tarkoittaa niiden kokoluokan kaksinkertaistamista strategiakaudella. Jatkuvat palvelut ovat strategisesti tärkeä palanen, sillä niiden kannattavuuspotentiaali on korkeampi ja ne tuovat jatkuvuutta toimintaan, mikä helpottaa kustannusrakenteen optimointia sekä vähentää projektiriskejä.

Yritysostojen rooli hieman pienentynyt nykystrategiassa

Loihteen kohdemarkkinoiden rakenteet ovat hajanaisia, mikä tarjoaa hyvän alustan yritysostovetoisen kasvun kartoittamiselle. Yritysostoin tapahtuvan kasvun teollisena logiikkana on uusien kyvykkyyksien hankkiminen, palvelualueiden vahvistaminen sekä asiakasportfolion laajentaminen. Tätä mukaillen uskomme ostokohteen rakenteellisen sopivuuden olevan tärkein yksittäinen kriteeri.

Viimeaikaiset merkittävimmät yritysostot



Pilviteknologioiden palveluyhtiö

- Sopii hyvin yhteen kaikkien liiketoiminta-alueiden kanssa pilviympäristöjen tullessa osaksi kaikkea digitaalista liiketoimintaa
- Pilviympäristön hallintapalvelu toiuuden jatkuvan liikevaihtoerän
- Liikevaihto 2021: 7,1 MEUR (IFRS ~3,5 MEUR)
 - Vuosittainen kasvu 2018-21: 35 %
 - EBITDA: 6,8 % (IFRS: 13,7 %)
- EV/EBITDA: 8,6x



Fyysisen turvallisuuden palveluyhtiö

- Vahvasti fyysisen turvallisuuden liiketoimintaa erityisesti pääkaupunkiseudulla
- Liikevaihto 2021: 14,4 MEUR
 - Vuosittainen kasvu 2019-21: 7 %
 - EBITDA keskimäärin 2019-21: 4,3 %
- EV/EBITDA: ~11x



Tiedolla johtamisen palveluyhtiö

- Vahvasti IT-konsultointia tiedolla johtamisen palvelualueella
- Mahdollisti paremmin kokonaisvaltaiset hankkeet
- Liikevaihto 5/2021 LTM: 7,4 MEUR
 - EBITDA-% 5/2021 LTM: 15 %
- EV/EBITDA: ~9x

Lähde: Inderes

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/3

Yleisesti Lohde on kiinnostunut yhtiöstä, joilla olisi potentiaalia vaikuttaa suhteelliseen kannattavuuteen positiivisesti ja erityisesti jatkuvia palveluja omaavista yhtiöistä. Fyysisen turvan markkina on jo kohtuullisen loppuun kaluttu Lohdeen näkökulmasta, sillä sen maantieteellinen peitto ja kokoluokka ovat jo riittävät. Digitaalisessa turvallisuudessa kokoluokan kasvu on myös yksi yritysostojen motivaatioista, koska Lohdeen omat toiminnot hyötyisivät isommasta skaalasta. Näin ollen kiinnostavia lisäyksiä olisivat myös Lohdeen samoilla palvelualueilla toimivat yhtiöt.

Arviomme mukaan Lohde ei kategorisesti sulje pois heikolla kannattavuustasolla olevia yhtiöitä. Tällaisten yhtiöiden on kuitenkin tuotava konserniin selkeää keihäänkärkiosaamista ja sitä kautta laskettava heikon tulostason kääntämiseen liittyvää riskitasoa. Lisäksi osto-hintojen on oltava tällaisissa liikkeissä tarpeeksi matalia.

Yhtiö toteutti vuosina 2016-23 useita yritysjärjestelyjä (s. 54). Arviomme mukaan erityisesti turvaliiketoimintaan suuntautuneet ja Onrego-yrityskauppa ovat olleet onnistuneita. Historiassa kaikki järjestelyt eivät nähdäksemme ole luoneet omistaja-arvoa, kun huomioidaan heikko pääomantuotto. Nykyistä terävämpää fokusta ja yritysostomarkkinan laskeneita arvostustasoja heijastellen näemme yritysostojen odotusarvon positiivisena.

Konserni voisi olla myös pilkottavissa

Mielestämme Lohdeen eri liiketoiminta-alueet voisivat hyvin olla itsenäisiäkin kokonaisuuksia. Näistä erityisesti Data, digi & AI on mielestämme muusta liiketoiminnasta osin erillinen. Se voisi olla myös mielenkiintoinen ostokohde, jollekin toiselle IT-palveluyhtiölle vahvan dataosaamisen myötä, mitä monet yhtiöt ovat pyrkineet rakentamaan. Lisäksi IT-konsultoinnin

liiketoiminnot eivät mielestämme ole menestyneet yhtä hyvin osana Lohdetta kuin turvallisuuteen linkittyneet toiminnot. Toisaalta näemme selkeitä myyntisynergioita siinä, että suurin osa asiakkaista ovat relevantteja kaikille yhtiön liiketoiminta-alueille ja tukifunktioista löytyy selkeitä synergioita kaikkien liiketoiminta-alueiden kannalta. Lisäksi synergia-ajattelu ei saa mielestämme mennä liian mustavalkoiseksi, vaan keskeisempää on loppukädessä liiketoimintokohteisten strategioiden onnistunut toteuttaminen osana konsernia.

Kannattavuustavoite on erittäin kunnianhimoinen lyhyellä aikavälillä, mutta parannuspotentiaali on selkeä

Lohde tavoittelee strategiakauden lopussa 15 %:n oik. käyttökatetta ja 12 %:n oik. EBITA-%:a. Tavoite on mielestämme erittäin kunnianhimoinen. Vuonna 2024 oik. käyttökate oli 8,2 % ja oik. EBITA 3,0 %. Turvaratkaisuissa 5 %:n EBITA-% on jo erinomainen taso suhteessa muuhun markkinaan ja yhtiön historiaan. Data, digi & AI:ssa näemme 12 %:n EBITDA-%:n ja 10 %:n EBITA-%:n mahdollisina, mutta nekin vaatisivat erinomaista suoritusta ja sektorin kannattavuustasot ovat olleet yleisesti paineessa viime vuosina heikossa syklissä. Kyberturva, pilvi & verkot –alueella näemme tavoitteen mahdollisena vahvan kasvun jatkuessa. Korostamme jälleen jatkuvien palvelujen kasvun kriittistä roolia kannattavuuden nostossa niiden korkeamman kannattavuuspotentiaalini takia. Lisäksi niiden tuoma jatkuvuus helpottaa kustannusrakenteen optimointia sekä vähentää projektiriskejä. Ylipäättään liikevaihdon kasvu on selvästi keskeisin kannattavuusajuri. Yhtiö on myös itse kommentoinut, että kannattavuustavoitteiden saavuttaminen vaatisi erinomaista suoritusta yhtiöltä itseltään sekä suotuisaa markkinatilannetta.



Taloudelliset tavoitteet

Liikevaihto: Keskimäärin noin 10 % vuotuinen liikevaihdon kasvu sisältäen mahdolliset yritysostot ja 200 MEUR taso vuonna 2027.

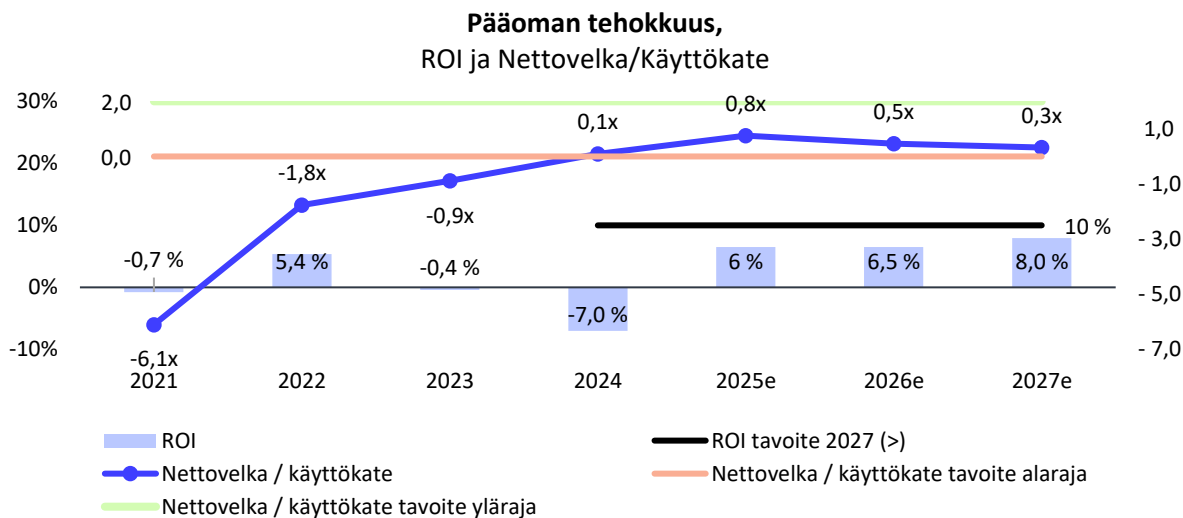
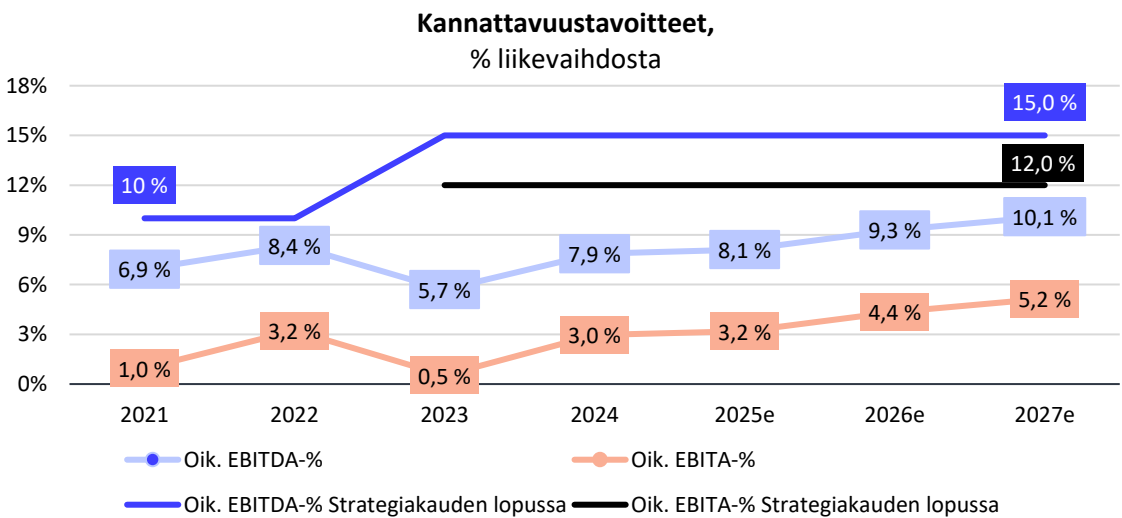
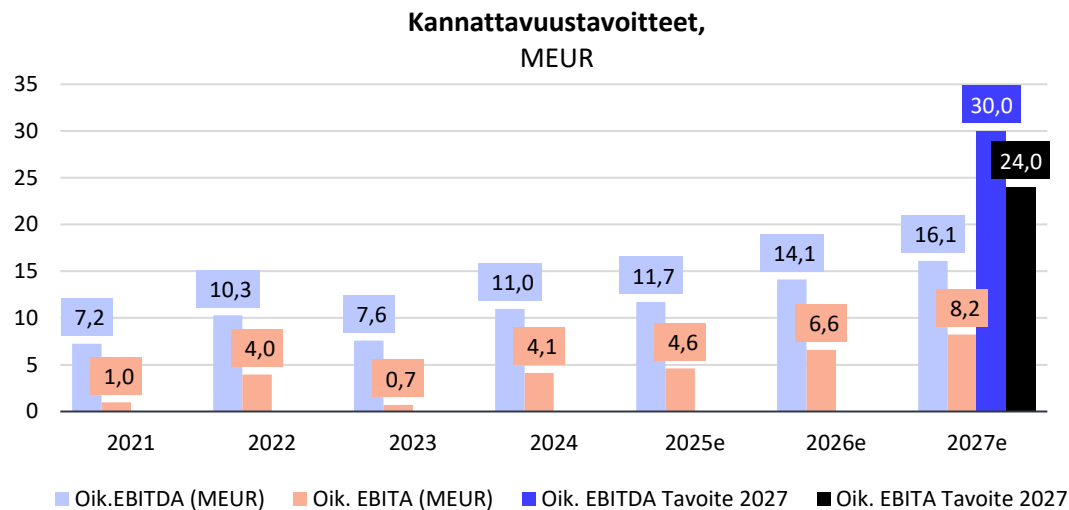
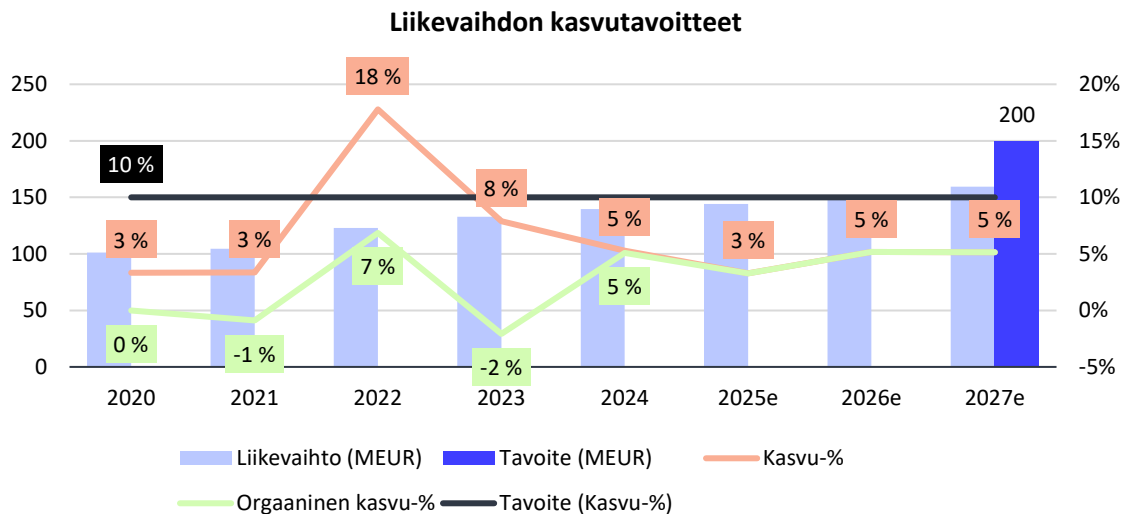
Jatkuvissa palveluissa 30 %:n suhteellinen osuus 2027

Kannattavuus: 15 % oikaistu EBITDA-% (2027: 30 MEUR) ja 12 %:n oikaistu EBITA-% (2027: 24 MEUR).

Tase: >10 % ROI ja 0,2x nettovelan suhde käyttökatteeseen

Osinkopolitiikka: Vähintään 50 prosenttia Lohde-konsernin tilikauden tuloksesta.

Taloudelliset tavoitteet ja historiallinen suoritustaso



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 3/3

Sijoittajan onkin keskeistä huomata, että nykyisellä matalalla liikevaihtopohjaisella arvostuksella, tavoitteita huomattavasti matalampikin kannattavuusparannus riittää omistaja-arvon luontiin. Selkein parannuspotentiaali löytyy arviomme mukaan tällä hetkellä Data, digi & AI –liiketoiminta-alueelta. Edellisellä strategiakaudella Lohde tavoitteli yli 10 %:n oik. käyttökatetta, jota pidämme hyvin realistisena tasona saavuttaa lähivuosina.

Tavoite on erittäin kunnianhimoinen erityisesti EBITA:n osalta, koska Loihteen aineelliset poistot ovat olleet noin 5 % liikevaihdosta. Erässä on arviomme mukaan jonkin verran skaalautumisvaraa, mutta 200 MEUR:n liikevaihdollakin poistojen pitäisi pienentyä jonkin verran vuoden 2024 tasosta, jotta ne olisivat 3 % liikevaihdosta. Sijoittajan kannalta EBITA on keskeisin operatiivisen kannattavuuden mittari, koska se vastaa parhaiten operatiivista kassavirtaa. On myös hyvä huomioida, että parannus käyttökatteessa valuu tehokkaalla vivulla EBITA:an nykyisen matalan marginaalitason ansiosta.

Taseen tehostus jatkuu

Lohde antoi viime strategiapäivityksessä myös kunnianhimoisemmat tavoitteet pääomantehokkuuden näkökulmasta. Yhtiö tavoittelee nyt 10 %:n sijoitetun pääoman tuottoa (ROI). Tavoite on arviomme mukaan vahvasti linkissä kannattavuusparannuksen onnistumiseen. Vuonna 2024 ROI oli -6,9 % merkittävän liikearvon alaskirjauksen takia ja vuosina 2022-23 0,5-6,0 %. Vuonna 2027 ennustamme ROI:n nousevan 8,5 %:iin. Yhtiö on viime vuosina jakanut aiemmin erittäin tukevaa kassaansa ulos osinkoina, mikä on tukenut pääomantehokkuutta. Lisäksi aiemmin mainittu liikearvon alaskirjaus nostaa pääoman tuottolukuja, mutta tehty alaskirjaus on seuraus historian heikosta pääoman allokoinnista. Kokonaisuutena matalat pääoman tuottoluvut kertovat nähdäksemme kertoo siitä, että historiassa yrityskaupoista on maksettu ylihintaa tai niiden integraatiot

ovat epäonnistuneet. Toisaalta arviomme mukaan nykyisessä kokoonpanossa on yhä selvää ulosmitattavaa potentiaalia.

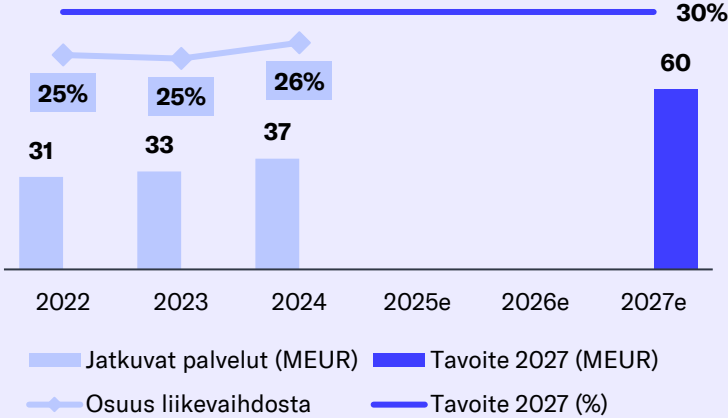
Lohde antoi myös tavoitteen nettovelan suhteelle käyttökatteeseen ja tavoittelee nyt 0-2x tasoa. Yhtiö aikoo ottaa velkavivun käyttöön, jota tullaan käyttämään yritysostojen rahoituksessa. Vuoden 2024 lopussa suhde oli 0,09x. Mikäli nettovelasta oikaistaan IFRS-16 vuokratvelat, oli yhtiöllä 2024 lopussa edelleen vahva 12 MEUR:n nettokassa. Toki vuonna 2025 maksetun 0,75 euron osingon ja ennustamamme 0,75 euron lisäosingon jälkeen arvioimme kassan olevan 6 MEUR vuoden 2025 lopussa.

Osinkovirta on ollut vuolasta viime vuosina

Loihteen tavoitteena on jakaa vuosittain osinkoa vähintään 50 prosenttia Lohde-konsernin tilikauden tuloksesta. Yhtiö arvioi vuosittain osingonmaksun edellytykset ottaen huomioon yhtiön taloudellisen tilanteen, kasvu- ja kehitystavoitteiden saavuttamisen ja niihin tarvittavat panostukset sekä muut osingonjakoon olennaisesti vaikuttavat tekijät. Liiketoimintojen kassavirtaprofiilit ovat hyviä, eikä toiminta ja kasvu (pl. yritysostot) sido valtavia määriä pääomia. Täten voitonjakopolitiikan ei pitäisi viedä yhtiötä tilanteeseen, jossa osinkoja maksettaisiin menetettyjen pidemmän aikavälin mahdollisuuksien kustannuksella.

Lohde on jakanut viime vuosina merkittäviä osinkoja (+ ostanut omia osakkeita), minkä taustalla oli aiemmin ylisuuri nettokassa. Yhtiö on jakanut pelkästään vuosina 2022-2024 3,55 euroa/osake osinkoja (31 % nykyosakekurssista). Lisäksi yhtiökokous valtuutti hallituksen päättämään 0,75 euron lisäosingon jaosta, jonka arvioimme yhtiön käyttävän. Tämä ei kuitenkaan luonnollisesti ole varmaa. Merkittävän osingonjaon takia sijoittajan on tärkeä tarkastella osakkeen kokonaistuottoa, eikä pelkkää osakekurssia, kun arvioidaan omistajille realisoitunutta tuottoa.

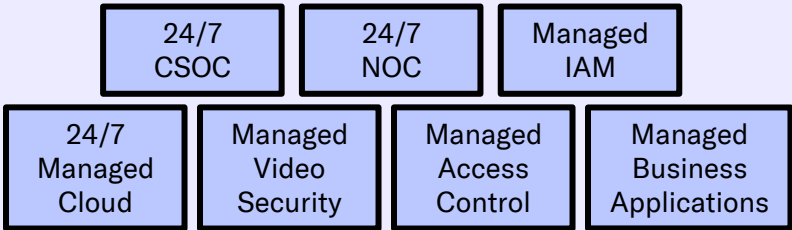
Jatkuva liikevaihto, MEUR ja % liikevaihdosta



Jatkuvien palvelujen pääajurit:

- Tarjoaman kehitys jatkuvien palveluiden suuntaan ja palvelujen tuotteistaminen
- Myynti- ja markkinointipanostuksien fokus jatkuvissa palveluissa
- M&A fokusalue

Keskeiset jatkuvat palvelut:



Lähde: Inderes, Lohde

Loihteen yritysostot ja -myynnit 2016 →

Pvm	Järjestely	Yhtiö	Segmentti	Liiketoiminta	MEUR	MEUR	EBITDA-%	EV/EBITDA	EV/S	Henkilöstö
					EV	Liikevaihto				
4/2023	Hankinta	Hämeen Lukko	Turvaratkaisut	Lukitus ja sähköinen turvatekniikka	2,4	5,2	10,0 %	4,6x	0,46x	22
11/2022	Hankinta	Onrego	Kyberturva, pilvi & verkot	Pilviympäristön palvelut	4,3	7,1 (3,5^)	6,8 %	8,6x	0,6x (1,2x)	30
5/2022	Hankinta	Turvakolmio Group	Turvaratkaisut	Turvateknologia ja rakenteellinen turva	6,9	14,4	4,2 %	11,4x	0,48x	98
1/2022	Myynti	-	Turvaratkaisut	Kuituverkkojen hallintointi ja rakentaminen	4,7	0,7	-	-	6,7x	0
6/2021	Myynti	-		Hälytyskeskusliiketoiminta					x	15
2/2021	Myynti	Hibox Systems		TV-ohjelmistopalvelut	6,6	5,4	-	-	1,2x	36
6/2021	Hankinta	Talent Base	Data, digi & AI	Tiedolla johtaminen ja data & analytiikka	10	7,4	15,0 %	9,0x	1,4x	57
2/2019	Hankinta	Spellpoint	Kyberturva, pilvi & verkot	Identiteetin ja pääsynhallinnan palvelut		3,1	12 %*			26
10/2018	Myynti	AB Sappa		TV- ja laajakaistaoperaattori	-	-	-			
8/2018	Hankinta	Proteco-Turvatekniikka	Turvaratkaisut	Turvateknologia						
8/2018	Hankinta	Ymon	Kyberturva, pilvi & verkot	Tietoturva ja tietoverkkopalvelut		2,8	9,0 %*			20
3/2018	Hankinta	BitFactor	Data, digi & AI	Ohjelmistokehitys		14	17,0 %			150
12/2017	Hankinta	Eximia Business Intelligence***	Data, digi & AI	Datan & Analytiikan palvelut						~30
8/2017	Hankinta	Nordic LAN & WAN	Kyberturva, pilvi & verkot	Tietoturva- ja tietoverkkopalvelut ja kiinteistöturva		21	10,9 %			~82
5/2017	Myynti	Viria Link Oy		Televerkkojen rakentaminen ja kunnossapito						128
5/2017	Hankinta	Aureolis*	Data, digi & AI	Datan & Analytiikan palvelut		6,8	20,0 %			~100
5/2017	Hankinta	Mikkelin Lukko & Avain	Turvaratkaisut	Lukitus ja sähköiset turvajärjestelmät						6
6/2016	Hankinta	Tansec	Turvaratkaisut	Ilmoituksensiirtojärjestelmät						
6/2016	Myynti	Anvia Telecom		Telecom-liiketoiminta	107	82	18 %	7,2x	1,3x	303

Lähde: Inderes, Loihde, yhtiöt

*EBIT-% **41 % vähemmistöosuus ja vuonna 2019 hankittiin loppuosuus ***Aureolis osti olleen Loihteen osakkuusyhtiö ^IFRS-raportoinnin mukainen liikevaihto

Taloudellinen tilanne 1/3

Historiallinen kehitys

Loihteen historiallinen kehitys on ollut kaksijakoista, turvaan linkittyvät liiketoiminnot ovat kehittyneet hyvin ja IT-konsultointiin linkittyvät heikosti. Toki varsin hyvin kehittyneet kyberturva ja pilvipalvelut voitaisiin laskea myös IT-konsultointiin. Vuosina 2019-2024 konsernin liikevaihdon keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 7 % ja vuotuinen orgaaninen kasvu arviomme mukaan noin 3 % tasolla. Turvaratkaisut on kasvanut orgaanisesti nähdäksemme yleistä markkinaa paremmin ja Kyberturva, pilvi ja verkot on kasvanut hyvin ja arviomme mukaan hieman markkinaa paremmin. Data, digi & AI on sen sijaan jäänyt selvästi markkinakasvusta jälkeen. Oik. EBITA-% on ollut vuosina 2021-24 keskimäärin heikolla 1,9 %:n tasolla. Yhtiöllä on ollut myös paljon kertaluonteisia kustannuksia näinä vuosina, jotka eivät näy oikaistussa EBITA:ssa. Loihteen kannattavuushistoria onkin ollut melko vaihteleva viime vuosina. Vuonna 2024 kannattavuus kehittyi jälleen parempaan suuntaan ja oik. EBITA-% nousi 3,0 %:iin.

Turvaliiketoimintojen hyvä kehitys näkyy materiaaleissa ja palveluissa

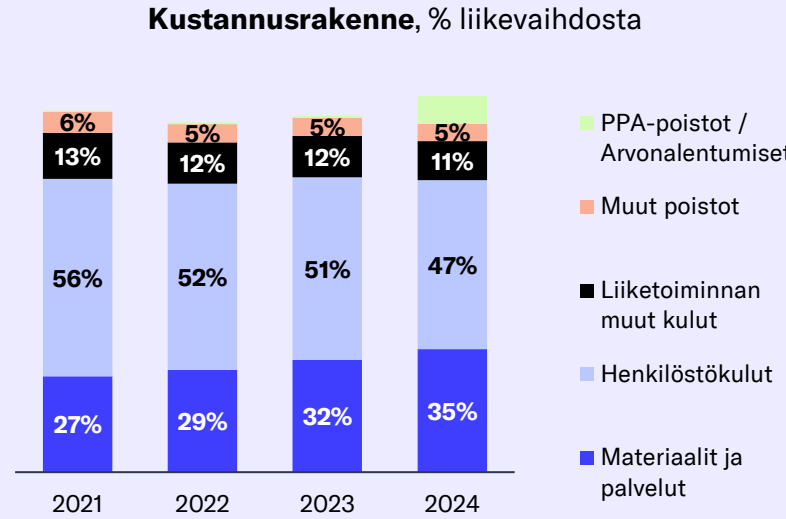
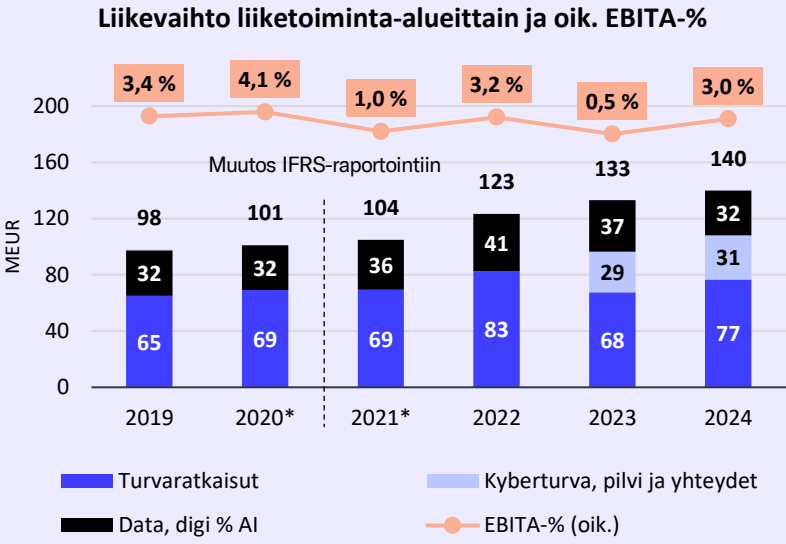
Ulkopuolisten palveluiden ja materiaalien osuus suhteessa liikevaihtoon oli vuosina 2023-24 noin 32-35 %. Erä on ollut kasvussa viime vuosina, koska Turvaratkaisut ja Kyberturva, pilvi & verkot –liiketoiminta-alueiden suhteellinen osuus kasvanut. Luonteeltaan nämä kustannukset ovat lähes täysin muuttuvia ja siten ei-skaalautuvia. Suurin osa kuluista kohdistuu turva ja verkkoliiketoimintojen materiaaliostoihin. Data, digi & AI:n alle menevien kulujen (mm. alihankinta) osuus on ollut noin 20 % liikevaihdosta tilinpäätöstietoihin perustuen. Alihankinnan osuus vaikuttaakin nousseen viime vuosina.

Loihde Trust Oy:n (Sisältää Turvaratkaisut-liiketoiminta-alueen sekä kyberturva- ja verkkoliiketoiminnan) FAS:n mukainen myyntikate oli vuonna 2024 noin 54 %. IFRS-kirjanpidossa kolmannen osapuolen lisenssit kirjataan nettoperusteisesti sekä turvaliiketoiminnan vuokratut laitteet ovat käyttöoikeusomaisuuserissä, joiden kuluerä näkyy poistoissa.

Henkilöstökulut suurin yksittäinen erä

Loihteen kulurakenteen suurin yksittäinen erä on henkilöstökulut, sillä toimintojen ansaintamallit ovat hyvin tieto- ja henkilöintensiivisiä. Henkilöstökulut ovat luonteeltaan pääosin kiinteitä. Niiden osalta joustovara on rajallinen lyhyen tähtäimen kustannustason sopeuttamiselle, mikä on näkynyt mm. Data, digi & AI:n arviomme mukaan heikkona kannattavuuskehityksenä viime vuosina. Tällä hetkellä arvioimme IT-konsultoinnin laskutusasteissa olevan selkeää nousuvaraa, jonka myötä henkilöstökuluissa on jonkin verran skaalautumisvaraa.

Vuonna 2024 Loihteen henkilöstökulut liikevaihtoon suhteutettuna olivat noin 47 %. Henkilöstötehokkuutta hyvin kuvaava työntekijäkohtainen liikevaihto oli vuonna 2024 noin 169 TEUR ja työntekijäkohtainen henkilöstökulu 80 TEUR. Näiden kahden lukeman keskinäinen suhde on parantunut selvästi viime vuosina. Henkilöstön näkökulmasta Loihde onkin pystynyt tehostamaan toimintaansa selvästi viime vuosina. Osaltaan tähän vaikuttaa myös jälleen turvaliiketoimintojen suhteellisen osuuden kasvu, koska ne ovat vähemmän henkilöintensiivisiä.



Taloudellinen tilanne 2/3

Muissa kuluissa pieni skaalausvara

Kolmas olennainen kuluerä on liiketoiminnan muut kulut. Nämä kulut ovat pääosin kiinteitä, mutta mukana on myös joitain muuttuvia palasia. Liikevaihtoon suhteutettuna muut kulut olivat vuosina 2023-24 noin 12,5 % ja 11,0 %. Liikevaihdon kasvu on selkein kustannuserää skaalaava ajuri. Viime vuosina Loihde on jo tehostanut merkittävästi toimintaansa ja tehdyt toimet näkyvät täysimääräisesti vasta vuonna 2026 luvuissa. Arviomme mukaan IFRS-kirjanpidossa Loihteen pitäisi päästä nykyrakenteellaan noin 10 %:n tasolle melko kevyesti.

Jatkuvissa palveluissa voi olla kannattavuudessa vielä nousuvaraa kasvun hidastuessa ja laitekannan vanhetessa

Jatkuvat palvelut nojaavat osaltaan Loihteen itse rahoitusleasingillä vuokraamiin laitteisiin, jotka se omistaa kauden jälkeen tai voi hankkia pienellä hinnalla. Esim. kolmen vuoden rahoitusleasing-sopimus, jonka jälkeen laite voidaan hankkia halvalla. Nämä sopimukset kuitenkin poistetaan tuloslaskelmassa jo 3 vuodessa, mutta laitteiden käyttöikä voi hyvin olla 4-6 vuotta, jolloin jäljempien vuosien kannattavuus on kirjanpidollisesti selvästi korkeampi. Kun näiden palveluiden kovin kasvu laantuu ja laitekanta vanhenee tulevaisuudessa niin sekin voi olla yksi kannattavuusajuri. Tähän on kuitenkin vaikea saada tarkempaa näkyvyyttä yhtiön ulkopuolelta.

Taseasema on yhä vahva

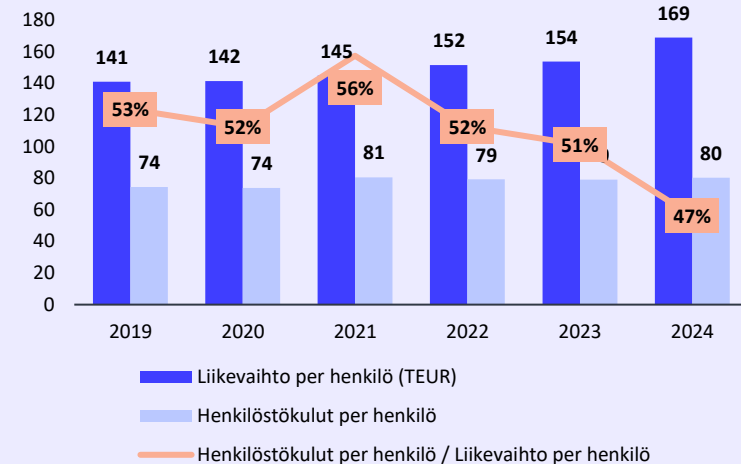
2024 lopussa Loihteen omavaraisuusaste oli 67 % ja nettovelkaa yhtiöllä oli vain 0,9 MEUR, joka vastaa nettovelka/käyttökate-suhdetta 0,09x. Taseasema on vankka myös velankantokyvyn näkökulmasta, sillä nettokassa pois

lukien vuokravastuut oli 12 MEUR. Toki vuonna 2025 maksetun 0,75 euron osingon ja ennustamamme 0,75 euron lisäosingon jälkeen arvioimme kassan olevan 6 MEUR vuoden 2025 lopussa.

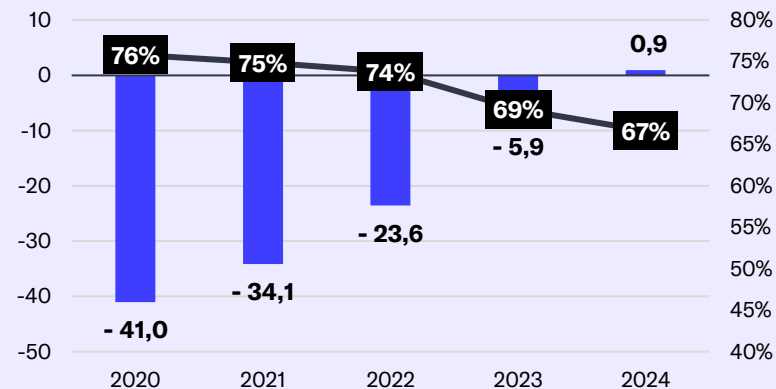
Nämä tasot ovat toimintalogiikat huomioiden vahvoja. Nykyisten liiketoimintojen kassavirtaprofiilit huomioiden pidämme myös yhtiön pidemmän aikavälin rakenteellista velankantokykyä mainiona ja arviomme mukaan yhtiö pystyisi operoimaan myös nettovelka/käyttökate-tavoitteen mukaisella ylärajalla (2,0x). Toisaalta, kannattavuuskehitys on ollut hyvin vaihtelevaa viime vuosina, mikä heikentää velankantokykyä jonkin verran. Suhtaudumme positiivisesti velkavivun hyödyntämiseen yritysostoissa, etenkin kun korkotaso on jälleen laskenut maltillisemmalle tasolle.

Tätä taustaa vasten Loihteella on mielestämme rutkasti taloudellista liikkumatilaa niin strategiansa orgaanista kuin yritysostojenkin kautta tapahtuvaa toteuttamista ajatellen. Näkemyksemme mukaan yritysjärjestelymarkkinan arvostustasot normalisoitumaan päin ja uskommeikin Loihteella olevan edellytykset omistaja-arvoa luoville yritysostoille. Keskeinen muutos suhteessa historiaan tulee lähivuosina olemaan se, että yhtiö pitää rahoittaa osingot liiketoiminnan kassavirrasta, kun historiassa yhtiö on pystynyt jakamaan vuolaita osinkoja massiivisesta nettokassastaan.

Henkilöstötehokkuus, TEUR ja % suhde toisiinsa

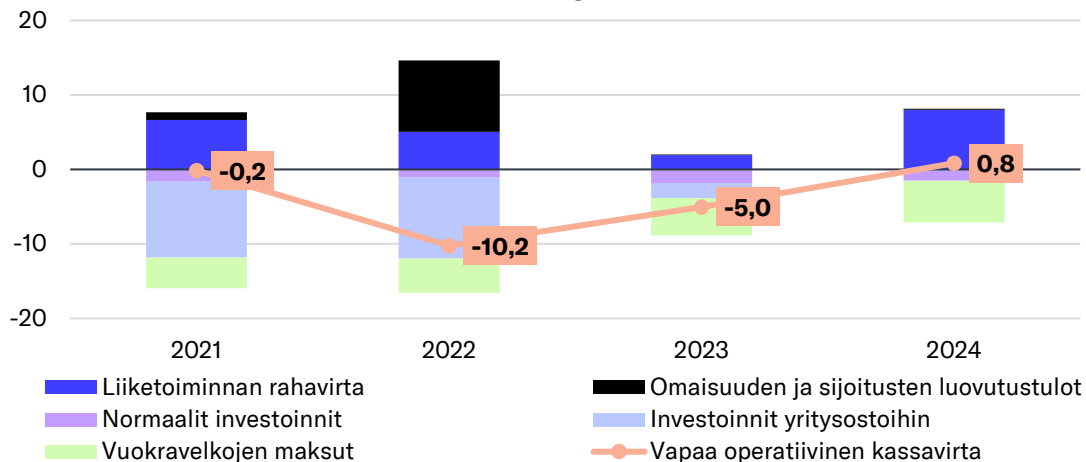


Nettovelka ja omavaraisuusaste, MEUR ja %

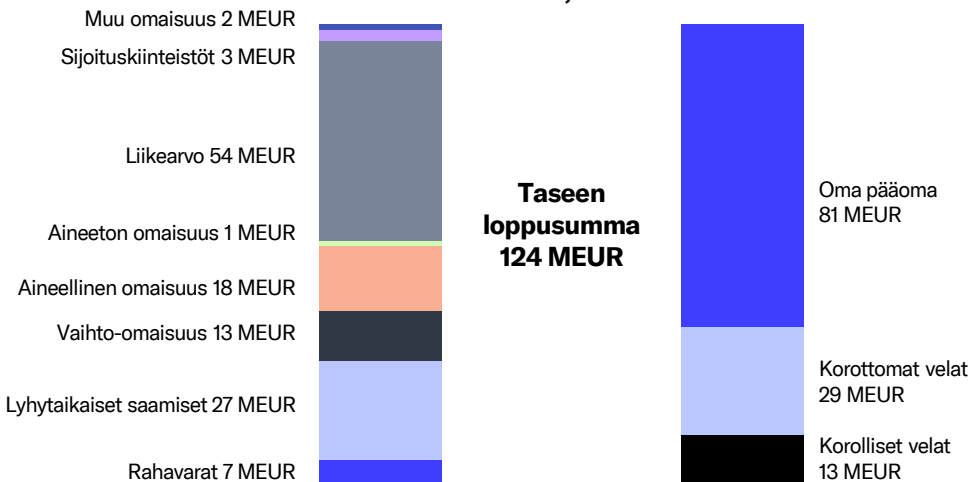


Taloudellinen tilanne 3/3

**Kassavirtojen kehitys,
MEUR**



Taserakenne, 30.06.2025



Lähde: Inderes

Vapaa operatiivinen kassavirta = Liiketoiminnan kassavirta – normaalit investoinnit – vuokravelkojen maksut – omaisuuden luovutustulot

Liiketoiminta luo edellytykset hyvälle kassavirran tuotolle, mutta kehitys on ollut heikkoa

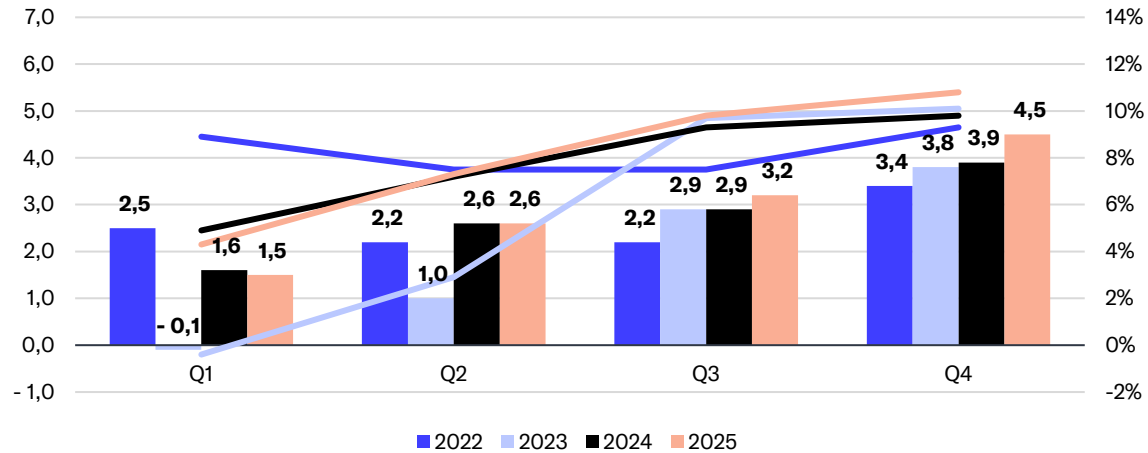
- Vapaa operatiivinen kassavirta on ollut heikolla tasolla vuosina 2021-2024 osin heikon tulokunnon myötä ja kertaluonteisten kulujen takia. Vuonna 2022 käyttöpääomaa sitoutui tavallista enemmän (vaihto-omaisuuden kasvu komponenttipulan takia), joka heikensi kassavirtaa. Lisäksi yhtiön tekemistä tehokkuustoimista (konsernirakenteen järjestelyt ja muutosneuvottelut) on syntynyt paljon kertaluonteisia kustannuksia, jotka vaikuttavat kassavirtaan. Jatkossa näitä pitäisi arviomme mukaan olla vähemmän.
- Liiketoimintojen kehittäminen ei tule tulevina vuosina vaatimaan isoja orgaanisia investointeja, minkä tulisi yhdessä kasvun, asteittain kohoavan tehokkuustason ja käyttöpääoman paremman kehityksen kanssa tarjota edellytykset absoluuttisesti vahvan kassavirran tekemiselle. Arvioimme käyttöpääomatarpeiden ja normaaliin investointien (pl. yritysostot) jälkeen Loihteen operatiivisen vapaan kassavirran suhteen EBITA:an olevan hyvällä noin vajaan 80 % tasolla tulevina vuosina. Vahva kassavirta tukee strategian epäorgaanista toteuttamista ja samalla vahvistaa Loihteen osingonmaksukykyä.
- Menneinä vuosina kassavirtaa (pl. Yritysostot) ovat tukeneet taseesta myydyt operatiiviseen toimintaan tai nykyiseen strategiaan kuulumattomat erät. Pois lukien sijoituskiinteistöt (käypä arvo tilinpäätöshetkellä: 3,7 MEUR), emme odota taseesta enää purkautuvan merkittäviä eriä.

Taseessa näkyy yritysjärjestelyt ja historian liiketoimintomyynnit

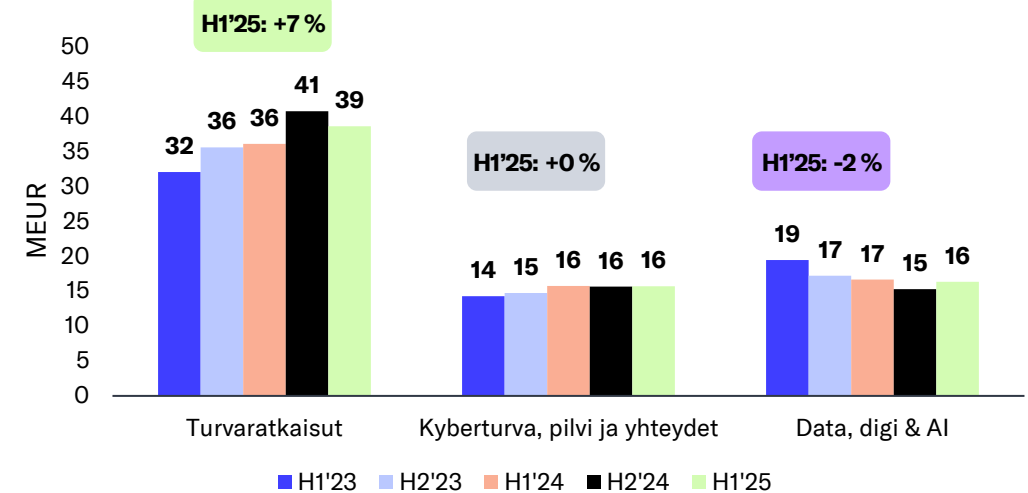
- Yrityskauppojen mukana syntynyt liikearvo (54 MEUR) on taseen merkittävin omaisuuserä. IT-konsultointiin liittyvää liikearvoa alaskirjattiin 9,9 MEUR vuonna 2024. Rahavarat ovat 7 MEUR, josta käypään arvoon arvostetun arvopaperisalkun osuus on 4 MEUR.
- Aineellisessa omaisuudessa noin 13 MEUR tulee käyttöoikeusomaisuuseristä.
- Sijoituskiinteistöt (3 MEUR) on ostettu kauan sitten, ja arvioimme näiden todellisen arvon vastaavan tilinpäätöshetkellä määritettyä 3,5 MEUR käypää arvoa. Loihde on kommunikoinut myyvänsä kiinteistöt pois, jonka takia huomioimme ne likvidinä eränä osien summa laskelmassamme.
- Oman pääoman puolesta Loihdeella on yhä isot muskelit jakaa kassansa ulos osinkoina tai omien osakkeiden ostoina.
- Korolliset velat koostuvat käytännössä täysin vuokravastuista.

Keskeiset tunnusluvut kvartaaleittain ja puolivuositain

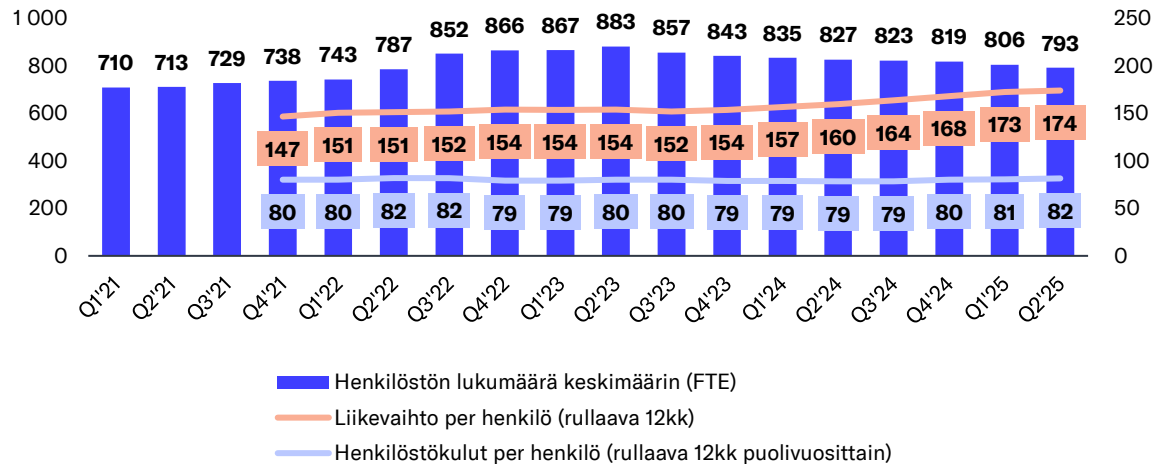
Oikaistu käyttökate,
MEUR ja % liikevaihdosta



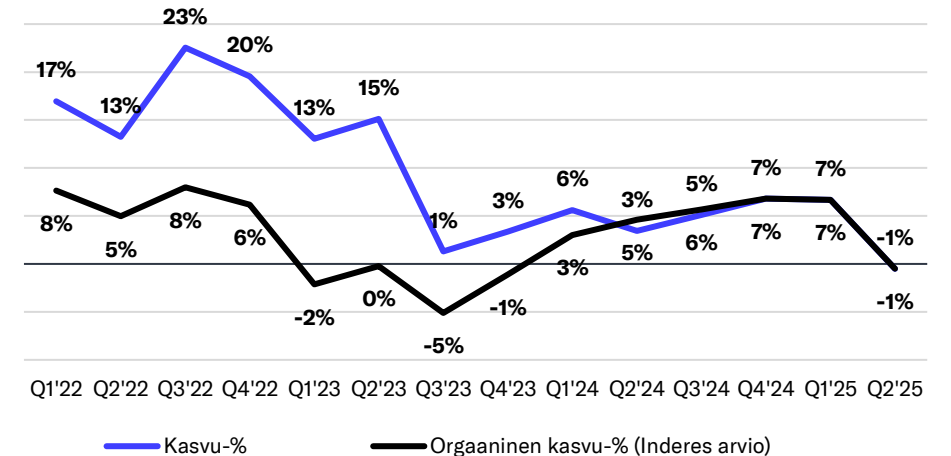
Liiketoiminta-alueiden liikevaihtokehitys,
MEUR



Henkilöstötehokkuus*,
ja TEUR



Konsernin kasvu,
kasvu-% ja orgaaninen kasvu-%



*Henkilöstömäärää ei raportoitu Q1'24 ja Q3'24

Ennusteet 1/3

Ennustemalli

Ennustamme Loihteen liikevaihdon kehitystä liiketoiminta-aluekohtaisesti. Odotuksemme liikevaihdon kehityksestä pohjaavat pitkälti kohdemarkkinoiden yleisiin kasvun suuntaviivoihin ja niihin vaikuttaviin tekijöihin. Jatkuvat palvelut tuovat liikevaihtoon tiettyä näkyvyyttä lyhyellä aikavälillä, vaikka niiden osuus on pienehkö (H1'25: 28 % liikevaihdosta). Tarkempi ennusteperiodimme ulottuu vuosille 2025-2028, jonka jälkeen ennustamme kehitystä konsernitasolla.

Yläriivin keskeisimmät lyhyen aikavälin epävarmuudet liittyvät liiketoimintakohtaisten kysyntätilanteiden kehitykseen. Samat muuttujat vaikuttavat luonnollisesti myös pitkällä aikavälillä, joskin tällöin kasvun tavoittelussa onnistuminen on lyhyttä aikajaksoa riippuvaisempi oman kilpailuaseman ja -kyvyn kehittymisestä sekä strategian suunnitelmien mukaisesta etenemisestä. Epävarmuutta ennusteisiin aiheuttaa lisäksi se, että Lohde raportoi vain liikevaihdon kehityksen liiketoiminta-alueittain, eikä henkilöstömäärän kehitystä, johon liikevaihto on pitkälti linkissä.

Kannattavuuden arvioinnissa keskitymme odottamamme kasvun, henkilöstömäärän kehityksen ja tehokkuustason (ts. laskutusasteet), sekä kiinteiden kustannusten mallintamiseen. Pitkällä aikavälillä arvioimme kannattavuutta lisäksi nykyiselle liiketoimintarakenteelle kestäviksi arvioimiemme marginaalitasojen kautta.

Oleelliset operatiiviseen kannattavuuteen kohdistuvat epävarmuudet liittyvät henkilöstötehokkuuteen (ml. palkkainflaatio), projektikannattavuuksiin sekä konsernin kiinteän kulutuksen hallitsemiseen. Lohde ei raportoi liiketoiminta-alueiden kannattavuuksia erikseen, mikä lisää epävarmuutta ennusteisiimme. Tuloslaskelman alariveillä

epävarmuutta aiheuttaa lisäksi Loihteen arvopaperisalkun eläminen (mm. saadut osingot ja käyvän arvon muutokset).

Emme ennusteissamme huomioi mahdollisia yritysjärjestelyjä. Tämän lähestymistavan taustalla on se, ettei Loihteen mahdollisten kauppajen parametreja ole tiedettävissä etukäteen. Yrityssostojen jatkaminen on kuitenkin mielestämme varsin todennäköistä.

Vuonna 2025 kannattavuusparannus etenee hieman ja luo pohjaa jatkolle

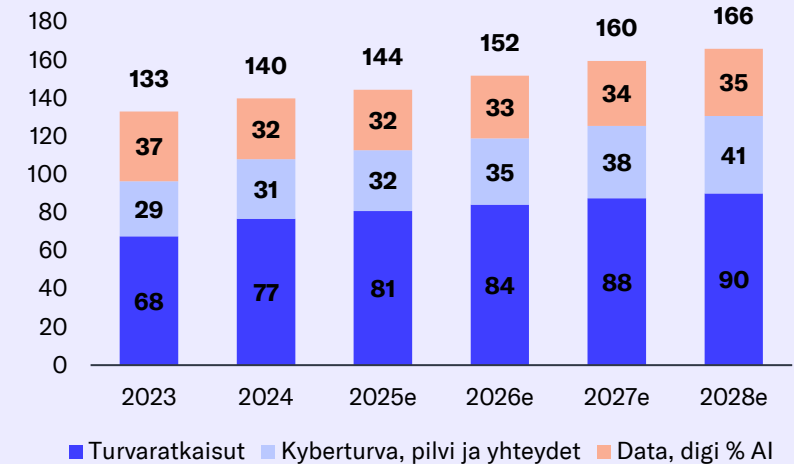
Lohde ohjeistaa vuonna 2025 konsernin liikevaihdon kasvavan tai olevan noin edellisvuoden tasolla. Konsernin oikaistun käyttökateen arvioidaan paranevan vuoden 2024 tasosta, joka oli 11,0 MEUR.

Ennustamme Loihteen liikevaihdon kasvavan 3 % 144 MEUR:oon vuonna 2025, joka on täysin orgaanista. Yhtiön kysyntänäkö on edelleen kaksijakoinen, vaikka nyt myös vaikeuksissa olleen IT-konsultoinnin alueen Data, digi & AI:n kehitys on tasaantumassa. Turvallisuussektori saa taas mielestämme selvää tukea epävarmasta geopolitiisesta tilanteesta ja kasvaneista uhkakuvista.

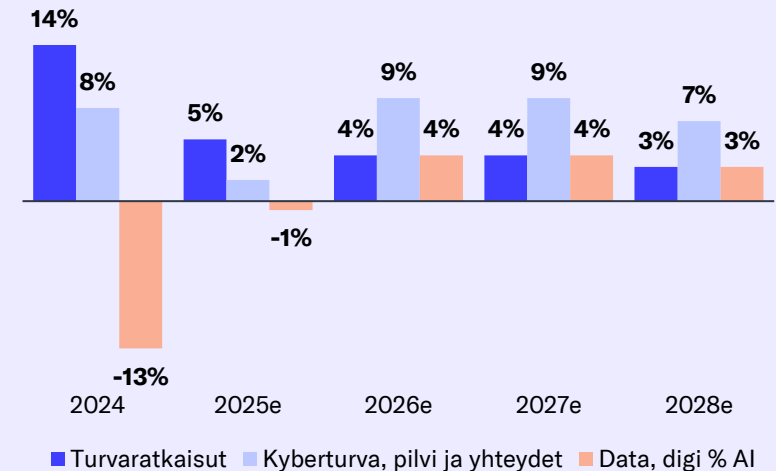
Odotamme Turvaratkaisujen jatkavan hyvää kehitystä ja kasvavan 5 % (H1'25: +7 %), vaikka vertailukausi on jo vahva. Yhtiö kommentoi H1:llä, voittaneensa useita julkisen sektorin hankkeita, jotka eivät vielä lähteneet liikkeelle H1:llä ja tukevat loppuvuoden kasvua.

Kyberturva, pilvi ja verkot –alueen odotamme kasvavan 2 % (H1'25: +0 %) jatkuvien palvelujen vetämänä. H1 oli kokonaiskasvun osalta heikompi hiljaisemmän verkkolaitemyynnin ja kyberturvakonsultoinnin takia, mutta jatkuvien palveluiden kasvu (erit. CSOC) jatkui.

Liikevaihtoennusteet liiketoiminta-alueittain, MEUR



Kasvuennusteet liiketoiminta-alueittain, MEUR



Ennusteet 2/3

Data, digi & AI –alueen kysyntänäkymään liittyy edelleen epävarmuutta, mutta hyvä kehitys finanssisektorilla ja data & AI –osaamisalueen hyvä kysyntä tukevat loppuvuotta H1:n tavoin. Odotamme alueen liikevaihdon laskevan -1 %:n koko vuonna 2025 (H1'25: -2 %). Yhtiö kommentoi liikevaihdon laskun tasaantuneen läpi segmentin osaamisalueiden. Koko IT-palvelumarkkinalta odotamme varovaista käännettä parempaan vuoden loppua kohden mentäessä, mutta yleisen taloustilanteen epävarmuus säilyy korkeana, mistä onkin nähty oireena jo useampia tulosvaroituksia.

Ennustamme yhtiön oikaistun käyttökatteen kasvavan vuonna 2025 ohjeistuksen mukaisesti 11,7 MEUR:oon (2024: 11,0 MEUR). Alkuvuonna kehitys oli aavistuksen jäljessä viime vuotta (4,1 MEUR vs 4,2 MEUR), mutta yhtiö on luottavainen ohjeistuksensa saavuttamiseen. Loppuvuotta tukevat turvaliiketoiminnan sekä kyberturva- ja yritysverkkopalveluiden jatkuvien palveluiden kasvu, tehostustoimet ja IT-konsultoinnin tasaantuva kehitys. Yhtiön pitämien muutosneuvotteluiden vaikutus (säästöt 2025 1-2 MEUR) alkoi hieman näkymään Q2:lla, mutta säästöt tulevat selkeämmin läpi H2:lla. Epävarmasta investointiympäristöstä johtuen tulosenennusteen saavuttamiseen liittyy kuitenkin mielestämme jonkin verran riskiä. Epävarmuutta aiheuttaa lisäksi julkisen sektorin säästötoimenpiteet, jotka vaikuttavat enemmän Turvaratkaisut- ja Kyberturva, pilvi & verkot – alueisiin.

Pääsiassa muutosneuvotteluista ja liiketoiminnan uudelleenorganisoinnista johtuvien kertaluonteisten erien ennustamme olevan noin 1,2 MEUR (2024: 1,0 MEUR). Näin ollen raportoidun käyttökatteen ennustamme nousevan 10,5 MEUR:oon (2024: 10,0 MEUR). Yhtiö sijoitustarinan kannalta on keskeistä, että kassavirtavaikutteiset kertaluonteiset erät loppuvat, kun tehostustoimet loppuvat.

Suunnitelman mukaisten poistojen jälkeen ennustamme

oikaistun EBITA:n asettuvan 4,6 MEUR:oon (2024 4,1 MEUR) tai 3,2 %:iin liikevaihdoista. Taso on arviomme mukaan edelleen selkeästi yhtiön potentiaalın alapuolella. Nettokassan pienentymisen myötä rahoitustuotot näyttelivät pienempää roolia alimman viivan tuloksessa. Verojen odotamme kasvavan jonkin verran viime vuoden melko matalasta tasosta. Näin ollen ennustamme oik. EPS:n kasvavan hieman edellisvuodesta 0,54 euroon (0,52 €). Raportoidun EPS:n kohdalla tämä tarkoittaa 0,26 euroa.

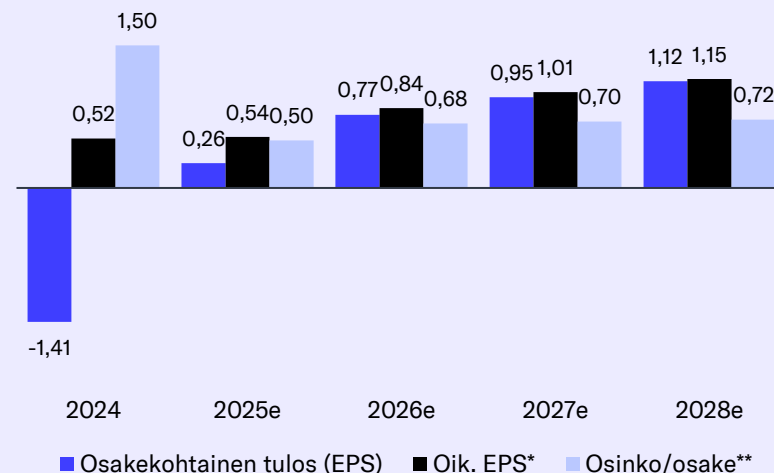
Ennusteissamme on sisällä 0,75 euron lisäosinko loppuvuodelle 2025. Sijoittajan on kuitenkin hyvä huomioida, että osingonjako ei ole varmaa. Kassavarojen pienennettyä selvästi (likvidit varat H1'25: 6,7 MEUR) osinkojen jako tulee perustumaan lähivuosina enenevissä määrin kassavirtaan. Vuoden 2025 tuloksesta ennustamme Loihteen jakavan 0,50 euron osingon, joka vastaa 4,4 % osinkotuottoa. Osingonjakosuhde raportoituun tulokseen on korkea 192 %, mutta oikaistuun tulokseen nähden se on mielestämme kohtuullinen (93 %), mikäli tulokasvunäkymä jatkuu odotetun laisena. Laskimme hieman osingonjakoenustettamme, koska nettokassa oli jonkin verran odotuksiamme matalampi H1:llä.

Paranevaa käyttöpääomaprofiilia heijastellen arvioimme operatiivisen kassavirran nousevan paremmalle tasolle, mutta jäävän vielä melko matalaksi uudelleenjärjestelykulujen takia.

Tulokasvua näköpiirissä tulevina vuosina

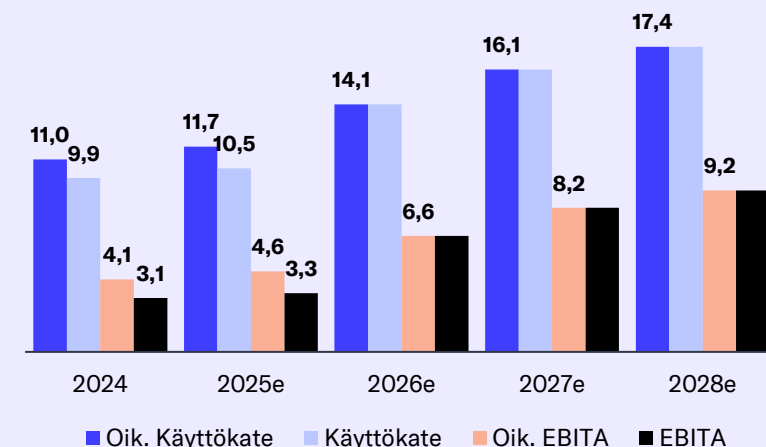
Vuosina 2026-2028 arvioimme konsernin kasvavan keskimäärin noin 4 % vuosittain. Kasvua tukee paraneva talousympäristö. Liiketoiminta-alueittain arvioimme Turvaratkaisujen kykenevän noin 4 %:n kasvuun uudisrakentamisen palautumisen ja kokonaisuutena hyvän kysyntäympäristön tukemana. Kasvua rajoittaa Loihteen verrokkeja selvästi vahvempi suoriutuminen vuosina 2022-2025 ja jo valmiiksi vahva markkinaosuus fokussegmenteissä.

Osakekohtainen tulos ja osinko



*Indereksen laskema oikaistu tulos, joka ei sisällä PPA-poistoja
**2024 sisältää ennustetun 0,75 euron lisäosingon

Operatiivinen tulokehitys, MEUR



Ennusteet 3/3

Kyberturva, pilvi & verkot –alueen odotamme olevan konsernin johtava kasvuhevonen ja kykenevän noin 8 %:n vuosittaiseen kasvuun erityisesti jatkuvien palvelujen vetämänä. Turvallisuusliiketoiminnassa ylipäättään arvioimme kasvun painottuvan jatkuviin palveluihin ja projektiliiketoiminnan taas jatkavan hitaassa kasvussa. Arvioimme molempien liiketoiminta-alueiden hyötyvän nykyisestä epävarmasta geopolittisesta tilanteesta ja kasvaneista uhkakuvista. Tässä ympäristössä arvioimme Loihteen kokonaisturvallisuuden tarjoaman myös puhuttelevan asiakkaita.

Data, digi & AI –alueen arvioimme palaavan vajaan 4 %:n kasvuun vuosina 2026-2028 selvän liikevaihdon pudotuksen jälkeen. Kasvua tukevat yleisen taloustilanteen paraneminen ja asiakkaiden investointihalujen kasvu useamman vuoden jarruttelun jälkeen. Lisäksi Lohde saa arviomme mukaan tukea sen hyvästä asemasta kuumalla Data & AI –sektorilla.

Oikaistun käyttökatteen odotamme nousevan asteittain 17,4 MEUR:oon vuonna 2028 tai 10,5 %:iin liikevaihdesta. Ennustemme on varsin selvästi alle yhtiön taloudellisen tavoitteen (15 %). Keskeiset kannattavuusajurit ovat liikevaihdon kasvu (erityisesti jatkuvat palvelut), paremmassa syklissä parantuva hinnoitteluvoima, jo tehdyt tehostustoimet ja IT-konsultoinnin parantuvat laskutusasteet. Arvioimme Loihteen pystyvän kasvamaan ennusteidemme mukaisesti pitkälti nykyisellä kustannusrakenteellaan. Arvioimme kassavirran kehittyvän noin linjassa EBITA:n kanssa, kun käyttöpääoman muutokset tasaantuvat ja kertaluonteiset oikaisuerät poistuvat. Kassavirtakonversion suhteessa arvioimme EBITA:an olevan noin 75 %.

Sijoittajan kannalta on keskeistä huomata, että matalasta marginaalitasosta johtuen odotamme noin 2 %-yksikön parannus oikaistussa käyttökatteessa vastaa absoluuttisen

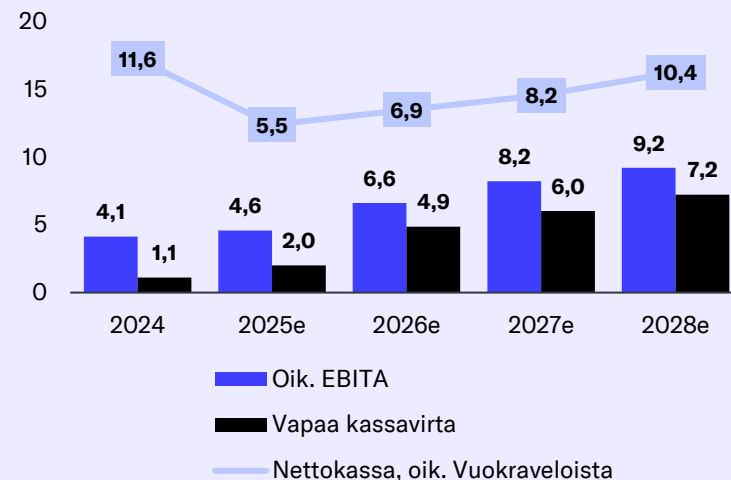
oik. EBITA:n kaksinkertaistumista. EBITA-%:n arvioimme nousevan 5,6 %:iin. EBITA-% ennustemme on selkeästi alle yhtiön 12 %:n tavoitteen.

Terveet kasvuedellytykset pitkällä aikavälillä

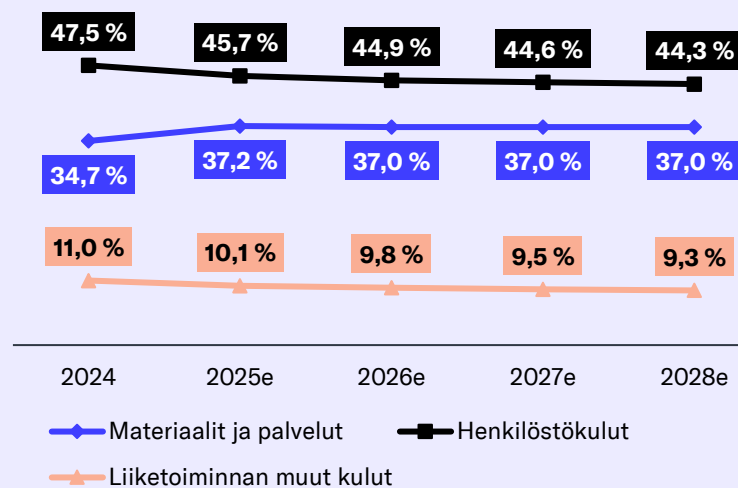
Odotamme Loihteen jatkavan kannattavaan kasvuun tähtäävää tekemistä myös pitkällä aikavälillä. Ennustamme Loihteen kasvavan pitkällä tähtäimellä noin BKT:n mukaisesti 2-3 % vuosittain. Pitkällä aikavälillä yhtiön onnistumisen kannalta keskiössä on erityisesti onnistuminen ristiinmyyntimahdollisuuksien hyödyntämisessä. Mielestämme kokonaisturvallisuuden tarjoama on erityisen mielenkiintoinen pitkällä aikavälillä turvajärjestelmien digitalisaation edetessä ja niiden muuttuessa jatkuvasti älykkäämmiksi. Arvioimme tämän avaavan Loihteen kaltaiselle modernille toimijalle hyviä mahdollisuuksia.

Kannattavuuden arvioimme laskevan varovaisuuden periaatteiden mukaisesti asteittain vuoden 2028 jälkeen noin 4,5 %:iin (EBITA-%), jota pidämme myös tällä hetkellä yhtiölle mahdollisena normalisoituna tulostasona. Sisällä olevilla liiketoiminnoilla (erit. Kyberturva, pilvi & verkot sekä Data, digi & AI) pitäisi olla edellytykset korkeampiinkin kannattavuustasoihin, mutta toistaiseksi yhtiön näytöt eivät puolla vahvempaa näkemystä. Erityisesti kannattavuuden historiallinen heilahtelu ja toistaiseksi matalaksi jäänyt kassavirta puoltavat varovaisempaa näkemystä. Pitkällä aikavälillä keskeisimmät pitkän aikavälin kannattavuusajurit ovat parempikatteisten liiketoimintojen konsernia nopeampi kasvu (erityisesti jatkuvat palvelut), kulu- ja henkilöstötehokkuuden nousu sekä konsernihallinnon ja kiinteän kulurakenteen skaalautuminen. Keskeisimmät riskit liittyvät puolestaan näiden ajureiden vastakohtiin ja omaan uudistumiskykyyn.

Kassavirran ja nettokassan kehitys, MEUR



Kustannusrakenne, % liikevaihdesta



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	123	133	33,0	35,4	31,5	39,8	140	35,2	35,3	32,6	41,2	144	152	160	166
Käyttökate ilman kertaeriä	10,3	7,6	1,6	2,6	2,9	3,9	11,0	1,5	2,6	3,2	4,5	11,7	14,1	16,1	17,4
Käyttökate	13,3	6,7	1,5	2,1	2,8	3,5	9,9	1,3	1,8	3,0	4,3	10,3	14,0	15,9	17,1
Poistot ja arvonalennukset	-6,9	-7,6	-2,0	-1,9	-2,0	-11,9	-17,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-7,7	-7,8	-8,1	-8,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,0	0,7	-0,1	0,9	1,2	2,1	4,1	-0,3	0,8	1,4	2,7	4,5	6,5	8,1	9,1
Liikevoitto	6,4	-0,9	-0,5	0,2	0,8	-8,4	-7,8	-0,6	-0,1	1,0	2,4	2,7	6,1	7,8	9,0
Nettorahoituskulut	-2,3	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,9	-0,9
Tulos ennen veroja	4,1	-0,5	-0,4	0,3	0,9	-8,6	-7,8	-0,7	-0,2	1,0	2,3	2,4	5,6	6,9	8,1
Verot	-1,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	0,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,5	-0,9	-1,2	-1,3	-1,5
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	3,1	-0,6	-0,5	-0,2	0,7	-8,1	-8,1	-0,7	-0,4	0,8	1,9	1,5	4,4	5,6	6,6
EPS (oikaistu)	0,53	-0,11	-0,01	0,06	0,19	0,39	0,63	-0,07	0,06	0,19	0,36	0,54	0,84	1,03	1,18
EPS (raportoitu)	0,53	-0,11	-0,08	-0,03	0,12	-1,42	-1,41	-0,13	-0,07	0,13	0,32	0,26	0,77	0,98	1,16

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	17,8 %	7,9 %	5,6 %	3,4 %	5,1 %	6,9 %	5,3 %	6,7 %	-0,4 %	3,5 %	3,5 %	3,3 %	5,2 %	5,1 %	4,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-82,5 %	-95,6 %	-215,1 %	2,2 %	6,0 %	485,9 %	254,9 %	-10,1 %	13,4 %	27,1 %	11,1 %	44,5 %	24,8 %	12,1 %
Oikaistu käyttökate-%		5,7 %	4,9 %	7,2 %	9,3 %	9,8 %	7,9 %	4,3 %	7,3 %	9,8 %	10,8 %	8,1 %	9,3 %	10,1 %	10,5 %
Käyttökate-%	10,8 %	5,0 %	4,5 %	6,1 %	8,9 %	8,8 %	7,1 %	3,6 %	5,0 %	9,1 %	10,5 %	7,2 %	9,2 %	10,0 %	10,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,2 %	0,5 %	-0,2 %	2,5 %	4,0 %	5,3 %	2,9 %	-0,8 %	2,2 %	4,3 %	6,5 %	3,1 %	4,3 %	5,1 %	5,5 %
Nettotulos-%	2,5 %	-0,5 %	-1,5 %	-0,5 %	2,2 %	-20,4 %	-5,8 %	-2,0 %	-1,2 %	2,3 %	4,5 %	1,0 %	2,9 %	3,5 %	4,0 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	85,6	77,0	76,6	76,3	76,0
Liikearvo	63,9	54,0	54,0	54,0	54,0
Aineettomat hyödykkeet	2,1	1,4	0,8	0,4	0,0
Käyttöomaisuus	15,3	16,7	17,0	17,1	17,2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	2,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Laskennalliset verosaamiset	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
Vaihtuvat vastaavat	59,9	53,1	51,1	49,8	63,1
Vaihto-omaisuus	12,1	14,1	14,4	15,0	15,8
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	31,6	27,4	28,3	29,8	31,3
Likvidit varat	16,2	11,6	8,3	5,0	16,0
Taseen loppusumma	145	130	128	126	139

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	101	86,7	79,6	81,2	82,9
Osakepääoma	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Kertyneet voittovarot	41,0	27,4	20,3	21,8	23,5
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	58,3	57,8	57,8	57,8	57,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	6,3	8,5	0,9	0,9	0,9
Laskennalliset verovelat	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	5,4	7,7	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	38,4	34,9	47,2	44,1	55,4
Korolliset velat	4,9	4,9	16,2	11,5	21,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	20,9	14,4	14,9	15,6	16,4
Muut lyhytaikaiset velat	12,7	15,6	16,1	16,9	17,8
Taseen loppusumma	145	130	128	126	139

Arvonmääritys 1/5

Arvostuksen perusteet

Tarkastelemme Loihdetta ensisijaisesti tulospohjaisten arvostuskertoimien kautta, joita suhteutamme relevanttiin verrokkiryhmään. Suosimme arvonmäärityksessä vuokrasopimusveloista puhdistettuja EV-pohjaisia kertoimia, koska se antaa paremman kuvan yhtiön omistaja-arvonluontikyvystä. Turvaliiketoiminnan leasing-laitteiden poistot jaksottuvat nopeammin kuin niiden todellinen käyttöikä ja kirjanpidollinen kannattavuus paranee ajan myötä, minkä takia oikaisu antaa paremman kuvan arvonluontikyvystä (s. 56). Tarkastelemme tätä kuitenkin kriittisesti ja pyrimme olemaan konservatiivisia hyväksytyissä arvostustasoissa.

Tuloskertoimista ensisijainen mittarimme on yrityskauppojen/liikearvon poistoista oikaistu EV/EBIT(A)-kerroin, koska se laittaa parhaiten FAS- ja IFRS-kirjanpidossa olevat sekä aktivointeja taseeseen tekevät yhtiöt samalle viivalle. Oikaistut P/E-kertoimet kuvaavat hyvin yhtiön nykyliiketoiminnan tulostuottoa ja ovat relevantti tarkastelutapa nettokassan pienentymisen myötä. Näitä lukuja taas peilaamme yhtiön tuottamaan vapaaseen kassavirtaan.

Mielestämme liikevaihtopohjainen EV/S-kerroin toimii taas hyvänä hygieniatestinä ja eräänlaisena lämpömittarina osakkeeseen ladattujen kasvu- ja kannattavuusodotusten tarkastelulle. Lisäksi tarkastelemme Loihteen arvostusta kassavirtamallin ja osien summan kautta.

Loihde on 2020-luvulla nykyjohton alaisuudessa muuttunut holding-rakenteesta yhdeksi operatiiviseksi kokonaisuudeksi. Yhtiötä on rakennettu sopivin yritysostoin ja divestoinnilla ei-ydinliiketoimintoja, samalla kun konsernihallintoa on tehostettu keskittämällä backoffice-toimintoja, purkamalla turhia rakenteita ja uudistamalla suurasiaikkaiden myyntimallia. Yhtiöllä on yhä todistettavaa kannattavuustavoitteidensa

saavuttamisessa, mutta näiden toimien myötä luottamuksemme kestävään kannattavuuden paranemiseen on kasvanut. Lisäksi yhtiön suoritustaso vaikeassa markkinasyklissä on ollut hyvä, ja arvokkaat jatkuvat palvelut ovat kasvaneet kokoluokaltaan merkittäviksi, mikä alkaa asteittain tukea konsernin kannattavuutta.

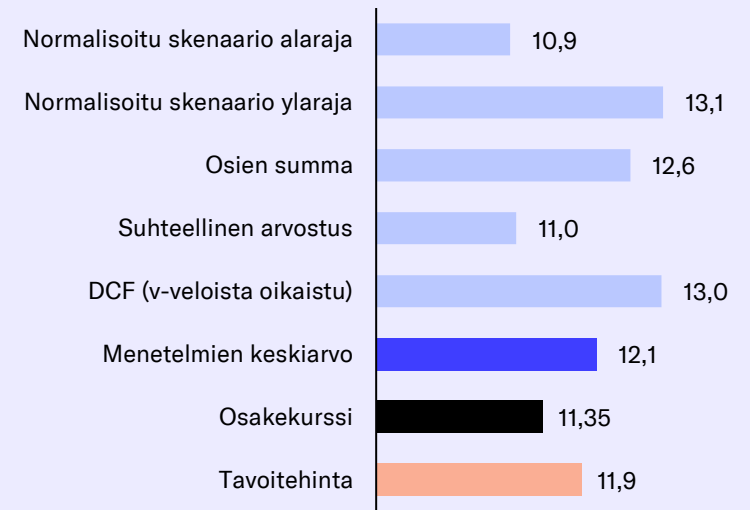
Arvostuksessa huomioitavat tekijät

- **Matala marginaalitaso** mahdollistaa pienillä parannuksilla käyttökatteessa merkittävän kasvun tärkeimmässä operatiivisessa tulosluvussa EBITA:ssa.
- **Orgaaniset kasvunäkymät ovat hyvät myös pidemmällä aikavälillä.** Digitalisaation trendi tulee jatkumaan yhtiön tärkeimmillä liiketoiminta-alueilla ja arviomme mukaan turvallisuusliiketoiminta hyötyy nykyisestä epävarmasta geopolittisesta tilanteesta ja kasvaneista uhkakuvista.
- **Jatkuva liikevaihto** alkaa tuomaan hiljalleen tukea myös arvostukselle nykyisellä matalalla liikevaihtopohjaisella arvostuksella. Jatkuvan liikevaihdon annualisoitu sopimuskanta vastasi H1’25:llä 28 % liikevaihdesta.
- **Konsernin asiakasmäärä on suuri** (noin 4000) ja asiakasportfolion teollisuudenalojen kirjo monipuolinen. Tämä avaa yhtiölle mielenkiintoisia ristiinmyyntisaumoja ja samalla pienentää riippuvuutta yksittäisestä palvelualueesta ja / tai teollisuudenalasta.
- **Vahva tase** ja pienet orgaaniset investointitarpeet luovat yhtiölle vaihtoehtoja kasvustrategian yritysostovetoiseen vauhdittamiseen sekä osingonjakoon.
- **Fyysinen turva** on lähtökohtaisesti kokonaisuutena muita palvelualueita matalakatteisempaa, pääomatarpeeltaan korkeampaa ja itsenäiseltä arvonluontikyvyltään maltillisempaa toimintaa, mikä painaa konsernille hyväksyttävää arvostusta (erityisesti liikevaihtopohjaisesti).

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	11,4	11,4	11,4
Osakemäärä, milj. kpl	5,74	5,74	5,74
Markkina-arvo	65	65	65
Yritysarvo (EV)	73	72	70
P/E (oik.)	21,1	13,6	11,0
P/E	43,6	14,8	11,6
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	6,2	5,1	4,4
EV/EBIT (oik.)	16,2	11,0	8,6
Osinko/tulos (%)	192,1 %	88,6 %	71,7 %
Osinkotuotto-%	4,4 %	6,0 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaisen arvonmäärityksen yhteenveto



Lähde: Inderes

Arvonmääritys 2/5

- **Nykyisen kokonaisuuden toimivuudessa ja kestävässä kannattavuustasossa on yhä todistettavaa**, jonka vuoksi täysi nojaaminen hahmoteltavissa olevaan potentiaaliin ei nykyisessä kehitysvaiheessa ole perusteltua.
- **Kassavirta** on jäänyt viime vuosina matalaksi, ja tehostamisiin liittyvät oikaisuerät ovat olleet merkittäviä, mikä painaa hyväksyttyä arvostustasoa.

Näiden tekijöiden pohjalta Loihteelle neutraali ja normaalien olosuhteiden käypä arvostus nykyisellä korkotasolla voisi mielestämme EV/EBITA-kertoimella tarkoittaa noin 9x-11x tasoja ja vastaavasti P/E-luvulla noin 11x-14x. Aiemmin käytimme 9x-10x EV/EBITA:a kompensoidaksemme ennusteriskejä, mutta mielestämme korkotason laskun ja jatkuvan liikevaihdon kasvun ja yleisesti terveen kasvunäkymän myötä EV/EBITA 11x toteutuneella tuloksella on käypä yläraja yhtiölle. Helsingin pörssin keskimääräin P/E on ollut noin 14x tasolla 2000-luvulla. Kertoimet vastaavat noin 7,1-9,1 %:n vuosittaista tulostuottoa, joka on mielestämme hyvin perusteltavissa yhtiön liiketoiminnan varsin vakaalla kokonaisprofiililla, melko hyvällä orgaanisella kasvunäkymällä ja hyvällä kassavirran tuottokyvyllä.

Hyväksyttäviä kertoimia painaa papereissamme se ettemme saa toteutuneesta tuloksesta tukijalkaa ja odotamme kestävästä kannattavuuden nostosta vielä lisänäyttöjä. Mikäli kasvustrategian toteuttaminen etenee suunnitelmien mukaisesti, eri palvelualueiden liikevaihtosynergioita onnistutaan ulosmittaamaan ja kannattavuustaso vakautuu paremmalle tasolle on arvioimassamme kerroinhaarukassa jonkin verran nousuvaraa. Toisaalta sama logiikkaa pätee myös toiseen suuntaan, mitä peilaten tuloksentelekoryn jääminen nykytasolle ja / tai strategian toteuttamisessa epäonnistuminen johtaisi nähdäksemme hyväksyttävän arvostustason maltilliseen laskuun.

Tulospohjainen arvostus on kireä lyhyellä tähtäimellä, mutta laskee nopeasti

Ennusteillamme Loihteen yrityskauppojen poistoista oikaistut EV/EBITA-kertoimet ovat 16x ja 11x vuosina 2025 ja 2026. Vuokraveloista oikaistuna kertoimet ovat 13x ja 8,8x. Oikaistut P/E-luvut puolestaan asettuvat 21x ja 14x tasoille. Neutraaliksi arvioimiimme tasoihin peilattuna kuluvan vuoden kertoimet ovat koholla, mutta ensi vuoden EV/EBITA-kerroin alkaa taas jo näyttää houkuttelevalta. Ensi vuonna myös tulostason tulisi olla tehtyjen tehostustoimien, paranevien laskutusasteiden ja jatkuvien palvelujen kasvun myötä lähempänä nykyrakenteen todellista perustasoa. Näiden tekijöiden vuoksi tukeudumme vahvemmin seuraavan vuoden kertoiimiin.

Normalisoidulla kestäväällä 4,3 %:n kannattavuustasolla ja hyväksytyllä 9-11x oikaistulla EV/EBIT-kerroinhaarukalla Loihteen osakekohtaiseksi arvoksi voitaisiin perustella 10,9-13,1 €/osake. Suhteellisen matala normalisoitu taso huomioi historiassa tulostasoon liittynyttä heilahtelua. Menetelmä perustuu vuoden 2025 liikevaihtoon. Lisäksi tuotto-odotusta tukee odottamamme kassavirtaan perustuva ensi kevään 4,4 % osinko ja loppuvuoden mahdollinen 0,75 € lisäosinko.

Edellä mainittua kokonaisuutta heijastellen absoluuttinen tulospohjainen hinnoittelu voidaan mielestämme tiivistää neutraaliksi/varovaisen houkuttelevaksi. Nykyinen hinnoittelu muuttuisi nopeasti hyvin houkuttelevaksi, mikäli yhtiö onnistuu etenemään strategiansa mukaisesti. Keskeisimmät riskit liittyvät tulosparannuksen epäonnistumiseen ja merkittävien kassavirtavaikutteisten oikaisuerien jatkumiseen. Liikevaihtopohjainen (oik. vuokravastuista) arvostus EV/S 0,41x sisältää kuitenkin jo varsin maltillisia tulevaisuuden odotuksia nykykokonaisuudelle.

Normalisoitu tulos ja absoluuttiset kertoimet

Normalisoitu skenaario	Alaraja	Yläraja
Liikevaihto 2025e	144	144
Normalisoitu EBITA-%	4,3 %	4,3 %
EBITA	6,2	6,2
Hyväksytty EV/EBITA (toteutunut)	9,0	11,0
Yritysarvo	55,8	68,2
Vuokravastuista oik. nettokassa H1'25	6,7	6,7
Markkina-arvo	62,5	74,9
Markkina-arvo per osake	10,9	13,1

Normalisoitu tulos skenaario

Normalisoitu	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto (nykyennusteet)	139,7	144,3	151,7	159,5	165,8
Liikevaihdon kasvu	5 %	3 %	5 %	5 %	4 %
Orgaaninen kasvu-%	5 %	3 %	5 %	5 %	4 %
Epäorgaaninen kasvu-%	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EBITA	6,0	6,2	6,5	6,9	7,1
EBITA-%	4,3 %	4,3 %	4,3 %	4,3 %	4,3 %
EV/EBITA	12,1	11,7	10,9	10,2	9,5
EV/EBITA (oik. Vuokravastuista)	9,5	9,5	8,8	8,2	7,6

Lähde: Inderes

Arvonmääritys 3/5

Arvostus lyhyellä aikavälillä verrokkeihin nähden koholla

Koska Loihteen liiketoiminnan rakenne on hyvin monipuolinen, ei yhtiölle voida koota täysin yhteismitallista verrokkijoukkoa. Helsingin pörssissä on kuitenkin tarjolla runsas joukko IT-palveluyhtiöitä. Nämä yhtiöt ovat käytännössä suoraan verrannollisia Loihteen Data, digi & AI – liiketoiminta-alueen kanssa ja niiden ansaintamallit omaavat tiettyjä yhteneväisyyksiä muihinkin liiketoiminta-alueisiin nähden. Olemme lisäksi ottaneet mukaan ruotsalaiset Securitasin, Tempest Securityn ja Nordic Level Groupin, jotka toimivat osin samoilla alueilla Loihteen turvallisuusliiketoiminnan kanssa, vaikkakin erityisesti Securitaksen kohdalla suurin osa yhtiön liiketoiminnasta on vartiomiestoimintaa, jota Loihde ei harjoita. Verrokkiryhmästä on kuitenkin hyvä tiedostaa se, että yhtiöiden kannattavuusprofiilit, liiketoimintojen rakenteet ja riskitasot eivät ole täysin samanlaisia. Suurin osa Loihteen merkittävimmistä kilpailijoista on listaamattomia.

Yleisesti IT-palvelusektorin monien yhtiöiden arvostustasot ovat varsin matalia liikevaihtopohjaisesti, mutta tulos pohjaisesti koko ryhmän mediaani on suhteellisen korkea, koska useiden yhtiöiden tulostaso on tänä vuonna normaalia heikommalla tasolla, mikä nostaa tulos pohjaisia arvostuskertoimia. Useampien toimijoiden (mm. Siili, Digia, Netum) arvostuskertoimet ovat sen sijaan hyvinkin maltillisia niiden historiaan nähden.

Suomalaisiin IT-palveluyhtiöihin ja turvaverrokkeihin nähden Loihdetta hinnoitellaan vuokraveloista oikaistuna EV/EBIT-pohjaisesti 10 % preemiolla vuonna 2025 ja -4 % alennuksella vuonna 2026. Verrokkiyhtiöillä on kuitenkin myös vuokravelkoja. Tämän takia mielestämme voisi yhteenvetona sanoa, että Loihdetta hinnoitellaan melko linjassa sen verrokkeihin nähden. Preemiohinnoittelu on mielestämme

tietyssä mielessä perusteltu suhteessa IT-palveluverrokkeihin, koska Loihteen Turvaliiketoiminnan kysyntään ei kohdistu samanlaista talouden epävarmuudesta johtuvaa painetta ja disruptiouhkaa kuin IT-palveluliiketoimintaan tällä hetkellä. Näkemyksemme mukaan Loihde tulisi kuitenkin nykyisessä kehitysvaiheessaan hinnoitella verrokkeihin nähden neutraalisti, historiallisesta tuloksen heilahtelusta johtuen, minkä valossa arvostus on melko neutraali/hieman kireä.

Kassavirtapohjainen arvonmääritys

Annamme arvonmäärityksessämme painoarvoa myös kassavirtapohjaiselle mallille (DCF). Malli ei huomioi kassavirran heiluntaa, mutta olemme kuitenkin käyttäneet DCF-mallimme muuttujissa melko konservatiivisia arvioita. Täten malli tarjoaa mielestämme hyvän lisän pidemmän aikavälin tuottopotentiaalin tarkastelulle. DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on 10,7 euroa ja vuokraveloista oikaistuna 13,0 euroa.

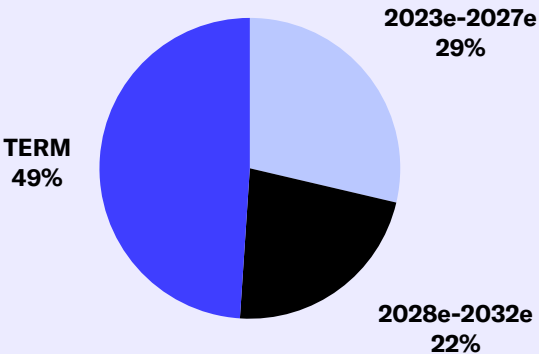
Tämä on linjassa osien summa laskelmamme kanssa ja antaa mielestämme hyvän kuvan myös Loihteen nykyrakenteen mukaisesta käyvästä arvosta.

Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu pitkällä aikavälillä 4,5 % → 2 %:iin, jota olemme myös käyttäneet terminaalikasvunamme. Liikevoittomarginaali saavuttaa 5,4 %:n huipun vuonna 2028, jonka jälkeen se asteittain asettuu 4,5 %:iin terminaalivuonna. Yhtiön viime vuosien tekemiseen linjattuna tällainen kannattavuustaso on aavistuksen korkeampi, mutta valtavia suorituskykynostoja mallin mukainen suorittaminen ei kuitenkaan edellytä. Mallissamme terminaalijakson painoarvo on vielä kohtuullisella 49 %:n tasolla. Käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 10,0 % ja oman pääoman kustannus 10,3 %.

Suhteellinen arvonmääritys

Suhteellinen arvonmääritys	2025e	2026e	Keskiarvo
Verrokkien EV/EBIT (oik.)	11,7x	9,2x	10,4x
Oikaistu EBITA	4,5	6,5	5,5
Yritysarvo (EV)	52,6	60,0	56,3
Vuokravastuista oik. nettokassa H1'25	6,7	6,7	6,7
Markkina-arvo	59,3	66,7	63,0
Markkina-arvo per osake	10,3	11,6	11,0

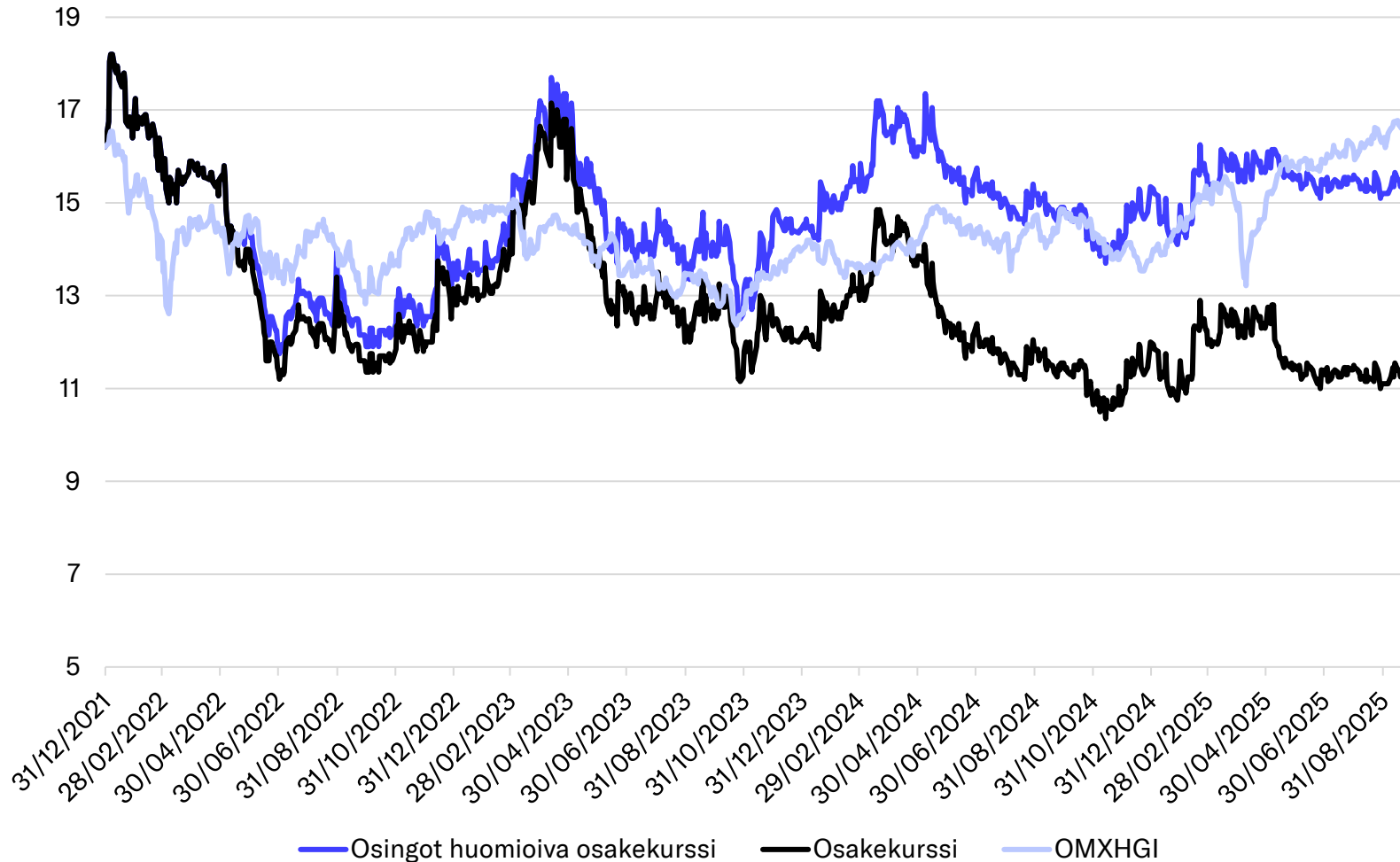
Kassavirran jakautuminen DCF-mallissa



Lähde: Inderes

Kokonaistuottograafi

Loihteen osakekurssi, osingot huomioiva osakekurssi ja OMXGI, vuoden 2021 lopusta



Loihde on jakanut viime vuosina merkittävän määrän osinkoja suhteessa sen markkina-arvoon. Tämän takia, kun tarkastellaan yhtiön osakkeenomistajien saamaa tuottoa, on tärkeää tarkastella kokonaistuottoa eikä vain osakekurssin kehitystä. Kuten graafista nähdään, Loihteen kokonaistuotto on ollut vuoden 2021 lopusta mitattuna suurin piirtein linjassa Helsingin koko pörssin kanssa ja lähes positiivinen. Tämä on selkeästi pörssin keskimääräistä pienyhtiötä parempi tuotto ja erityisesti IT-palvelusektorin verrokkeihin verrattuna selkeästi parempi tuotto. Tarkastelimme IT-palvelusektorin kokonaistuottoja hiljattaisessa [kirjoituksessamme](#).

Arvonmääritys 4/5

Osien summa

Olemme käyttäneet Loihteen arvonmäärityksessä myös osien summa -menetelmää, koska konsernin liiketoimintakokonaisuudessa on selkeää ulosmitattavaa potentiaalia. Emme usko yhtiön pyrkivän myymään sen osasia pois, mutta näemme arvon purkautumiselle olevan hyvät edellytykset liiketoimintojen kannattavuusparannuksien kautta. Data, digi & AI voisi kuitenkin mielestämme olla irrotettavissa kokonaisuudesta, kun taas muun liiketoiminnan synergiat ovat mielestämme selkeät. Loihde on tehnyt useita hallinnollisia rakenteita keventäviä toimia viime vuosina, ja lisäksi yhtiön tavoitteleman kasvun kautta hallinnossa on yhä mielestämme skaalautumisvaraa, jonka avulla piilevä potentiaali voisi tulla esiin. Olemme käyttäneet suhteellisen konservatiivisia oletuksia ja pyrkineet ankuroimaan käytetyt arvostuskertoimet sellaisiksi mitä joku ostaja voisi olla valmis tarjoamaan liiketoiminnasta nykyhetkessä tasapainoillen tämän hetken tulostason ja tulevaisuuden potentiaalin välillä. Epävarmuutta aiheuttaa myös se, että yhtiö raportoi vain konsernin kannattavuuden eikä liiketoiminta-alueiden kannattavuuksia erikseen.

Olemme arvioineet Turvaratkaisujen kestäväksi EBITA-%-tasoksi 4,0 % ja hyväksymme liiketoiminta-alueelle 10x arvostuksen. Liiketoiminnan sisällä on kuitenkin myös kannattavuuspotentiaalilta tätä parempia liiketoimintoja (kuten jatkuvista palveluista kameravalvonta). Tytäryhtiö Loihde Trust Oy, joka sisältää myös Kyberturva- ja verkkoliiketoiminnan ylsi viime vuonna 5,1 %:n EBITA-%:iin, mikä tuo mielestämme selvää tukea oletuksellemme. Yhteenlaskettuna Turvaratkaisut ja Kyberturva, pilvi & verkot alueille laskelmassamme käyttämä kannattavuusoletus vastaakin 5,3 %:n marginaalitasoa.

Kyberturva, pilvi & verkot alueen kestäväksi kannattavuustasoksi olemme arvioineet 8,5 %. Arviomme mukaan täällä on nykyhetkessä yhä ulosmitattavaa potentiaalia jäljellä. Liiketoiminta-alueen kasvunäkymä on myös vahva, joka tukee sille hyväksymäämme arvostuskerrointa (12x). Näemme liiketoiminta-alueen myös mielenkiintoisena ostokohteena useammille alan toimijoille, mutta emme usko Loihhteella olevan myyntihaluja.

Data, digi & AI:n arvon olemme vielä arvioineet entisten Digitaaliset palvelut ja Data & AI –alueiden kautta. Data & AI on tällä hetkellä erittäin kuuma osaamisalue ja ansaitsee mielestämme korkeamman arvostuksen. Näemme sen kannattavuuspotentiaalin myös korkeampana. Sille olemme käyttäneet 8,0 % EBITA-%:a ja 10x-kerrointa. Entisille digitaalisille palveluille olemme taas käyttäneet 6,0 % EBITA-%:a ja 8x-kerrointa. Näin ollen Data, digi & AI –kokonaisuuden liikevaihtokertoimeksi muodostuu 0,64x.

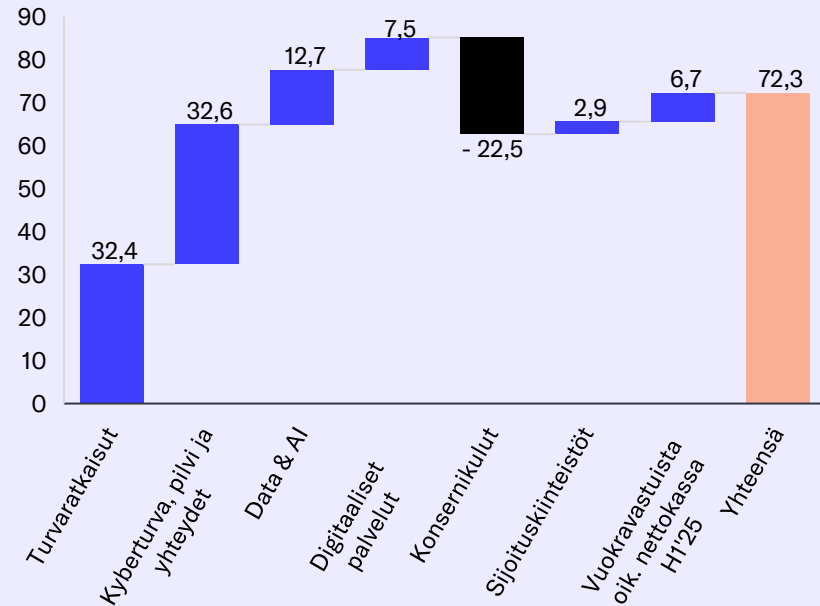
Olemme arvottaneet yhtiön omistuksessa olevat sijoituskiinteistöt 3,4 MEUR arvolla, joka vastaa tilinpäätöshetken arvioitua käypää arvoa. Konsernikuluiksi olemme arvioineet -2,5 MEUR, jotka niin ikään olemme arvottaneet 9x-kertoimella.

Koko konsernin arvoksi saamme näin 72 MEUR ja osakekohtaiseksi arvoksi 12,6 €/osake.

Osien summa -laskelma

Osien summa	Liikevaihto	EBITA-%	EV/EBITA	EV/S	Arvo
Turvaratkaisut	80,9	4,0 %	10x	0,4x	32,4
Kyberturva, pilvi ja yhteydet	31,9	8,5 %	12x	1x	32,6
Data & AI	15,9	8,0 %	10x	0,8x	12,7
Digitaaliset palvelut	15,7	6,0 %	8x	0,5x	7,5
Konsernikulut			9x		-22,5
Sijoituskiinteistöt					2,9
Vuokravastuista oik. nettokassa H1'25					6,7
Yhteensä	144	3,9 %			72,3
Per osake					12,6

Osien summa -laskelma



Arvonmääritys 5/5

Osinkotuotto toimii tuotto-odotuksen pohjana, mutta tuloskasvun realisoituminen on ylivoimaisesti tärkein tuottojen komponentti

Tarkastelemme Loihteen osakkeen tuotto-odotusta myös tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyin arvostuskertoimen näkökulmasta.

Arviomme mukaan yhtiöllä on vuosina 2025e-2028 edellytykset erittäin vahvaan 29 %:n vuotuisen operatiiviseen tuloskasvuun suhteessa melko matalaan vuoden 2025 ennustamaamme tulostasoon (oik. EBITA-% 3,2 %). Ajureina toimivat digitaalisen kehittämisen laskutusasteiden nousu, orgaaninen kasvu erityisesti jatkuvissa palveluissa (kiinteiden kulujen skaalautuminen), tehokkuustoimenpiteet ja paraneva markkinaympäristö. Selkeimpinä vastavoimina taas toimivat arviomme mukaan kustannusinflaatio ja epävarma markkinatilanne. Epävarmuutta ennusteisiin tuo myös historiassa nähty kannattavuustason heilahtelu.

Yhtiön tase on yhä vahva, vaikka Loihde onkin jakanut muhkeita osinkoja viime vuosina. Arvioimme yhtiön jakavan 0,75 euron lisäosion loppuvuonna ja lähivuosina osinkojen perustuvan tuotettuun kassavirtaan. Edellä mainitut seikat huomioiden arvioimme vuosittaisen osinkotuoton olevan keskimäärin 7,8 % vuosina 2025-2028. On hyvä huomioida, että osinkotuotto on varsin etupainotteinen lisäosion takia ja kassavirtaan perustuvan osion arvioimme olevan keskimäärin 5,7 % seuraavina vuosina.

Edellisen 12 kuukauden arvostuskertoimissa (oik. P/E 21x) on näkemysmme mukaan selkeää laskuvaraa, joka on luonnollista selvän tuloskasvupotentiaalin takia. Lisäksi vuokraveloista oikaistu vahva nettokassa tukee PE-pohjaista arvostusta. Arvostuskertoimet laskevatkin nopeasti ennustamamme tuloskasvun myötä.

Osinkotuotosta, tuloskasvusta ja arvostuskertoimista

muodostuva osakkeen vuosittainen tuotto-odotus ~14-16 % on mielestämme houkutteleva. Osinkotuotto toimii tuotto-odotuksen pohjana, mutta tulosparannuksen realisoituminen (ja kassavirran tuottokyky tämän mukana) on tuotto-odotuksen keskeisin komponentti, koska nykyinen kireä tulospohjainen arvostus ja lähivuosien osionmaksu nojaavat mielestämme tähän.

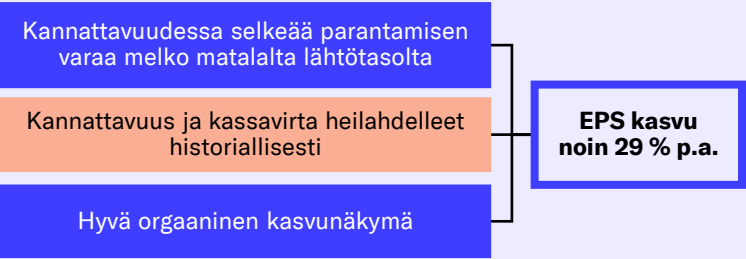
Arvostus varovaisen houkutteleva/houkutteleva

Kokonaisuutena näemme Loihteen nykyisen arvostustason varovaisen houkuttelevana/houkuttelevana 12kk aikajänteellä kireästä kuluvan vuoden tulospohjaisesta arvostuksesta huolimatta. Loihde on selvinnyt varsin hyvin Suomen talouden heikosta syklisestä ja onnistunut jatkamaan orgaanista kasvua hyvin kehittyneen turvallisuusliiketoiminnan ansiosta. Näkemysmme mukaan yhtiön arvonluontiedellytykset ovat kehittyneet hyvin pinnan alla, vaikka tulos- ja kassavirtariveille selkein parannus ei ole vielä realisoitunut. Yhtiölle keskeinen henkilöstötehokkuus on ollut selvässä nousussa, kiinteä kulutaso on lähtenyt skaalautumaan, arvonnluonnin kannalta keskeiset jatkuvat palvelut ovat kehittyneet hyvin ja IT-konsultoinnin liiketoiminnan tilanne on tasaantumassa. Yhtiöllä on vahva markkina-asema houkuttelevalla kokonaisturvallisuuden markkinalla, joka hyötty mielestämme nykyisestä epävarmasta geopolittisesta tilanteesta ja kasvaneista uhkakuvista. Fyysisen turvan markkina tulee myös saamaan selkeää tukea lähivuosina uudisrakentamisen palautumisesta. IT-konsultoinnissa taas merkittävä osa liiketoiminnasta on kuumalla Data & AI-alueella, jossa kysyntänäkymä on hyvä. Näiden tekijöiden myötä arvioimme Loihteella olevan edellytykset tuotto-odotuksen kannalta keskeisen tulosparannuksen tekemiseen. Toistamme lisää-suosituksemme ja 11,90 euron tavoitehintamme. Tavoitehintaa huomioi 0,75 € lisäosion loppuvuodelle.

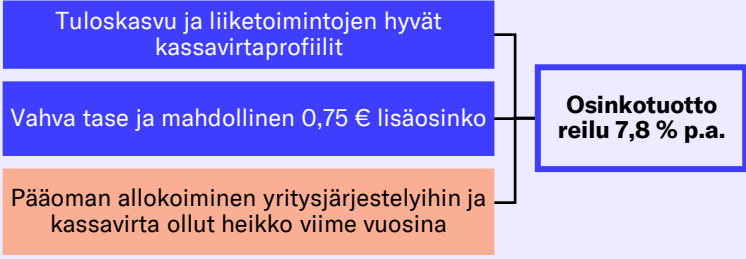
Osaketuoton ajurit 2025-2028

Positiivinen Neutraali Negatiivinen

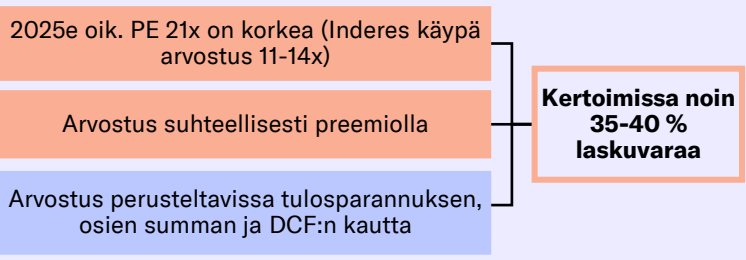
Tulostuoton ajurit



Osinkotuoton ajurit



Arvostuskertoimien ajurit



Osakkeen kokonaistuotto-odotus 14-16 % p.a., joka sisältää kuitenkin tuloskasvuun liittyviä ennusteriskejä

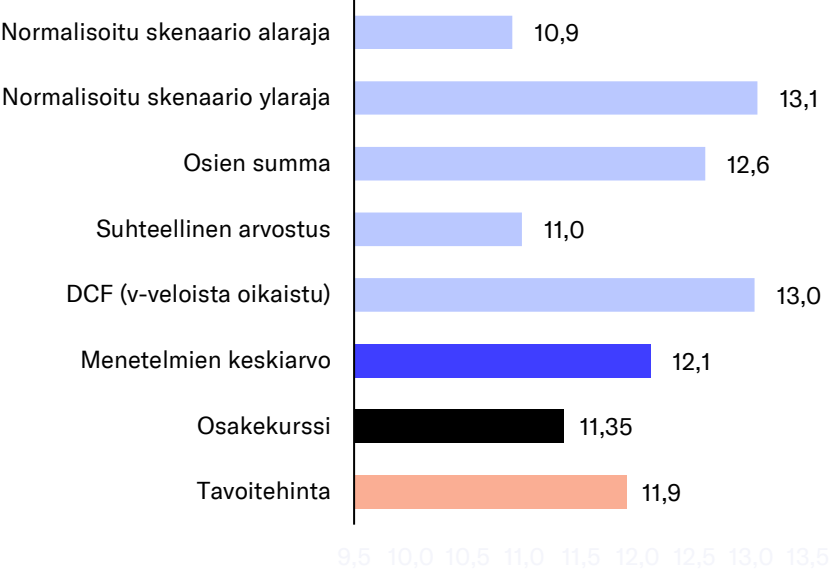
Arvostus graafeina

Osien summa	Liikevaihto	EBITA-%	EBITA	EV/EBITA	EV/S	Arvo
Turvaratkaisut	80,9	4,0 %	3,2	10x	0,4x	32,4
Kyberturva, pilvi ja yhteydet	31,9	8,5 %	2,7	12x	1x	32,6
Data & AI	15,9	8,0 %	1,3	10x	0,8x	12,7
Digitaaliset palvelut	15,7	6,0 %	0,9	8x	0,5x	7,5
Konsernikulut			-2,5	9x		-22,5
Sijoituskiinteistöt						2,9
Vuokravastuista oik. nettokassa H1'25						6,7
Yhteensä	144	3,9 %	5,7			72,3
Per osake						12,6

Normalisoitu skenaario	Alaraja	Ylärajaja
Liikevaihto 2025e	144	144
Normalisoitu EBITA-%	4,3 %	4,3 %
EBITA	6,2	6,2
Hyväksytty EV/EBITA (toteutunut)	9,0	11,0
Yritysarvo	55,8	68,2
Vuokravastuista oik. nettokassa H1'25	6,7	6,7
Markkina-arvo	62,5	74,9
Markkina-arvo per osake	10,9	13,1

Suhteellinen arvonnääritys	2025e	2026e	Keskiarvo
Verrokkien EV/EBIT (oik.)	11,7x	9,2x	10,4x
Oikaistu EBITA	4,5	6,5	5,5
Yritysarvo (EV)	52,6	60,0	56,3
Vuokravastuista oik. nettokassa H1'25	6,7	6,7	6,7
Markkina-arvo	59,3	66,7	63,0
Markkina-arvo per osake	10,3	11,6	11,0

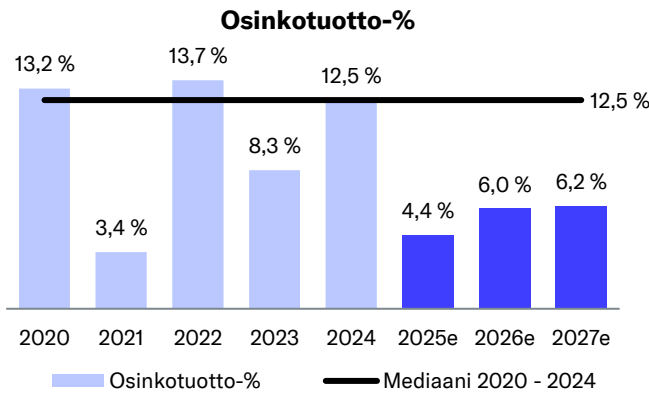
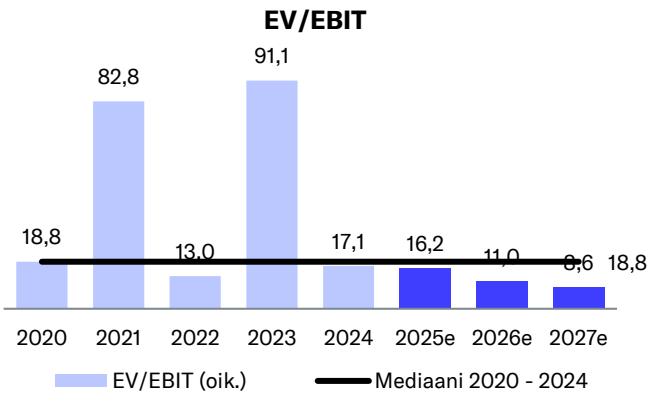
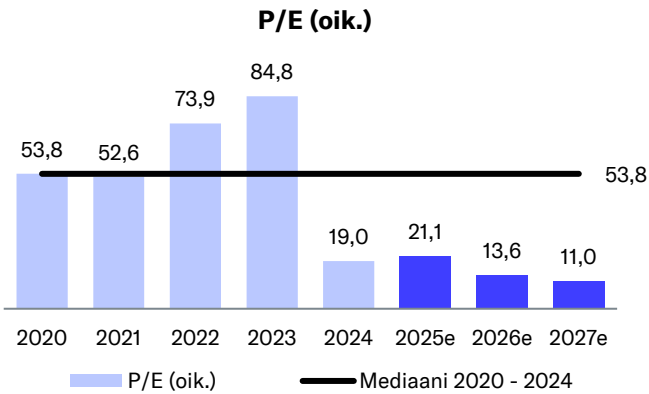
Osakekohtaisen arvonnäärityksen yhteenveto



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	20,5	16,2	13,2	12,1	12,0	11,4	11,4	11,4	11,4
Osakemäärä, milj. kpl	5,76	6,01	5,73	5,74	5,72	5,7	5,7	5,7	5,7
Markkina-arvo	118	97	75	69	69	65	65	65	65
Yritysarvo (EV)	77	63	52	63	70	73	72	70	68
P/E (oik.)	53,8	52,6	73,9	84,8	19,0	21,1	13,6	11,0	9,6
P/E	neg.	>100	24,6	neg.	neg.	43,6	14,8	11,6	9,8
P/B	1,1	0,9	0,7	0,7	0,8	0,82	0,80	0,8	0,8
P/S	1,2	0,9	0,6	0,5	0,5	0,45	0,43	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,4	0,48	0,50	0,51	0,47	0,44	0,41
EV/EBITDA	14,2	9,0	5,0	8,4	6,3	6,2	5,1	4,4	3,9
EV/EBIT (oik.)	18,8	82,8	13,0	91,1	17,1	16,2	11,0	8,6	7,5
Osinko/tulos (%)	neg.	684,4 %	336,9 %	neg.	neg.	192,1 %	88,6 %	71,7 %	62,2 %
Osinkotuotto-%	13,2 %	3,4 %	13,7 %	8,3 %	12,5 %	4,4 %	6,0 %	6,2 %	6,3 %

Lähde: Inderes



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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT (oik.)		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E (oik.)		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
Digia*	174	199	8,7	7,4	8,0	6,4	0,92	0,79	10,2	9,3	2,9	3,2	1,7
Digital Workforce*	39	33	21,7	10,7	38,7	10,0	1,12	0,83	25,8	13,5	1,8	2,7	2,2
Gofore*	232	229	13,6	8,8	11,4	7,2	1,19	0,97	16,2	12,1	3,4	3,5	2,0
Innofactor*	61	66	11,7	9,4	7,6	6,4	0,80	0,73	14,5	11,9	5,3	5,9	2,1
Netum Group*	18	24	9,0	8,8	9,6	8,3	0,59	0,63	21,2	17,7	5,7	5,7	2,5
Tietoenvy	1842	2458	10,2	9,8	16,1	8,5	1,32	1,32	9,6	10,2	8,4	8,5	1,8
Solteq*	11	32	20,4	9,6	10,1	7,2	0,69	0,66		31,9			0,7
Siili Solutions*	39	40	7,5	6,5	6,2	4,0	0,37	0,35	8,3	9,1	3,7	4,1	0,9
Vincit*	24	28	66,0	9,0	7,9	3,8	0,39	0,39		11,0	7,0	7,8	0,7
Witted Megacorp*	22	16	14,3	7,2	18,9	7,0	0,30	0,25	27,3	14,0	1,3	1,3	1,6
Knowit AB	256	315	25,1	14,6	7,4	6,2	0,58	0,57	33,1	14,8	1,9	3,4	0,7
Bouvet ASA	583	620	14,6	13,5	12,2	11,3	1,82	1,71	18,0	16,6	5,5	5,8	15,7
Securitas AB	7347	10712	11,3	10,2	8,1	7,6	0,75	0,76	11,7	10,9	3,5	4,0	1,8
Tempest Security AB	13	17		15,3	45,8	7,1	0,34	0,31		17,6			7,1
Nordic Level Group	11	17	11,6	7,1	6,2	4,4	0,42	0,38	14,1	6,2			0,5
Avensia AB	34	35	8,5	7,3	6,2	5,5	0,90	0,85	10,7	8,9	4,9		6,0
CombinedX	61	65	10,6	7,3	5,8	4,6	0,75	0,68	13,3	8,7			
Loihde (Inderes)	65	73	16,2	11,0	6,2	5,1	0,51	0,47	21,1	13,6	4,4	6,0	0,8
Keskiarvo			16,6	9,6	13,3	6,8	0,78	0,72	16,7	13,2	4,2	4,6	3,0
Mediaani kaikki			11,6	9,0	8,1	7,0	0,75	0,68	14,3	11,9	3,7	4,0	1,8
Erotus-% vrt. mediaani kaikki			39 %	22 %	-23 %	-27 %	-0,32	-0,31	48 %	14 %	19 %	48 %	-54 %
Mediaani suomalaiset ja turvaverrokkit			11,7	9,2	8,8	7,0	0,64	0,65	14,5	12,0	3,5	4,0	1,7
Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset ja turvaverrokkit			39 %	19 %	-29 %	-27 %	-0,21	-0,27	45 %	13 %	25 %	52 %	-53 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

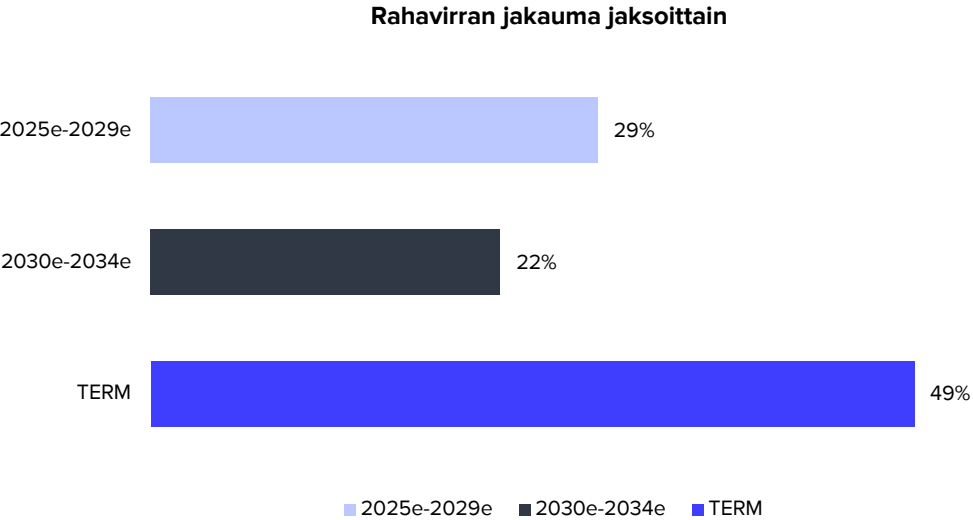
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	5,3 %	3,3 %	5,2 %	5,1 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-5,6 %	1,9 %	4,0 %	4,9 %	5,4 %	5,2 %	4,9 %	4,6 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Liikevoitto	-7,8	2,7	6,1	7,8	9,0	8,9	8,6	8,3	8,2	8,4	8,6	
+ Kokonaispoistot	17,8	7,7	7,8	8,1	8,1	8,1	8,1	8,2	8,4	8,5	8,7	
- Maksetut verot	0,0	-0,9	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,5	-0,2	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	8,5	9,2	12,2	13,8	14,9	15,0	14,8	14,7	14,7	15,1	15,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,1	-7,3	-7,6	-7,8	-8,0	-8,2	-8,4	-8,5	-8,7	-8,9	-8,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-0,9	1,9	4,6	6,0	6,9	6,7	6,5	6,2	6,0	6,1	6,5	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-0,9	1,9	4,6	6,0	6,9	6,7	6,5	6,2	6,0	6,1	6,5	83,5
Diskontattu vapaa kassavirta		1,8	4,1	4,8	5,1	4,5	3,9	3,4	3,0	2,8	2,7	34,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		70,9	69,1	65,0	60,2	55,1	50,6	46,7	43,2	40,2	37,4	34,7
Velaton arvo DCF		70,9										
- Korolliset velat		-12,5										
+ Rahavarat		11,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-8,6										
Oman pääoman arvo DCF		61,4										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,7										

Pääoman kustannus (WACC)

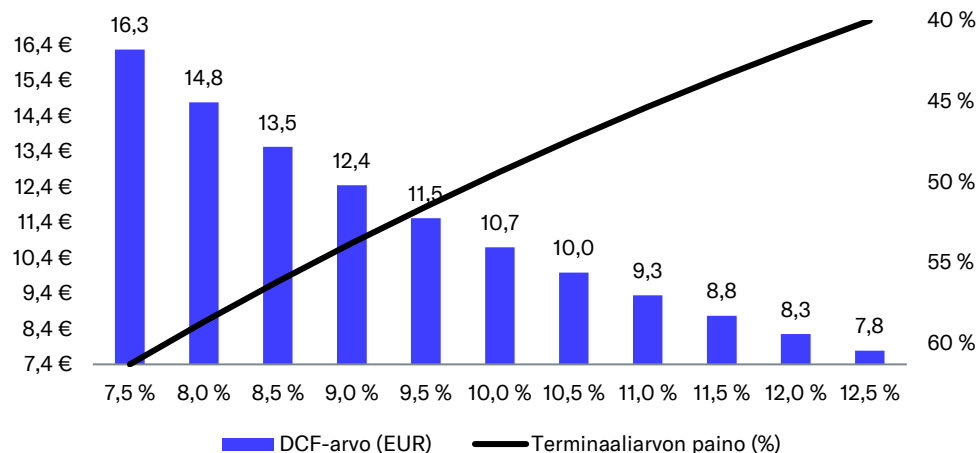
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,37
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,30 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,0 %

Lähde: Inderes

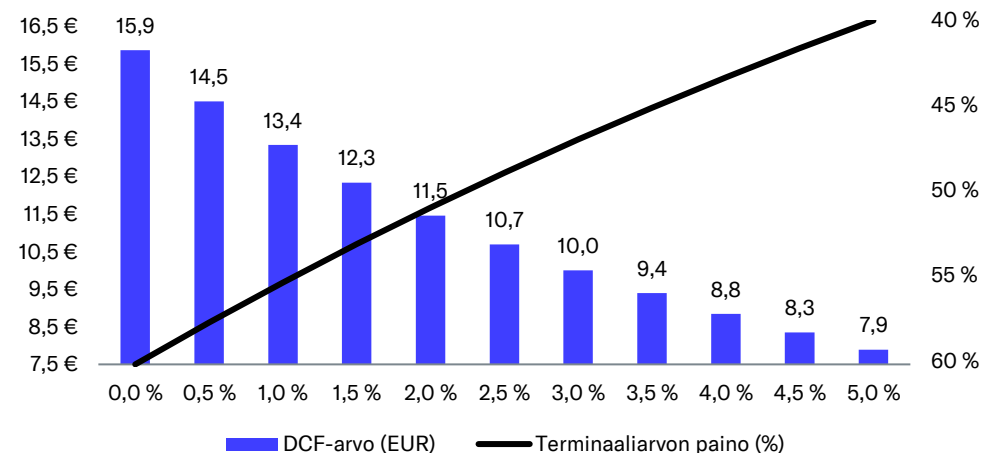


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

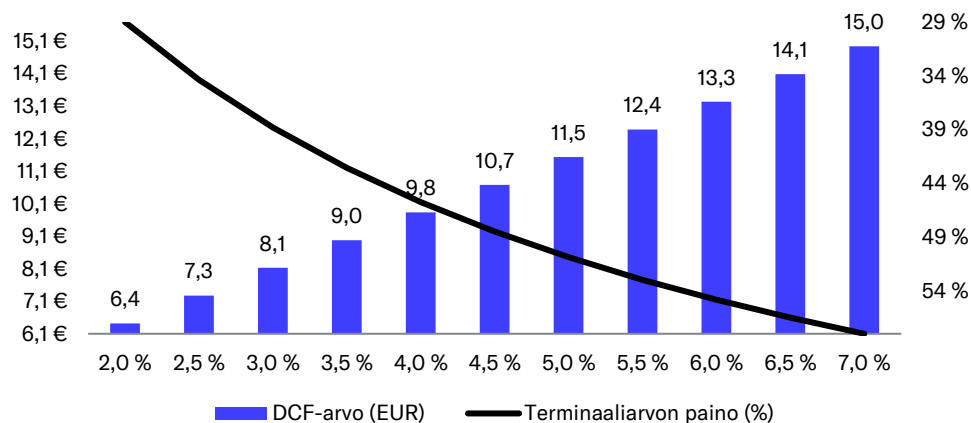
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



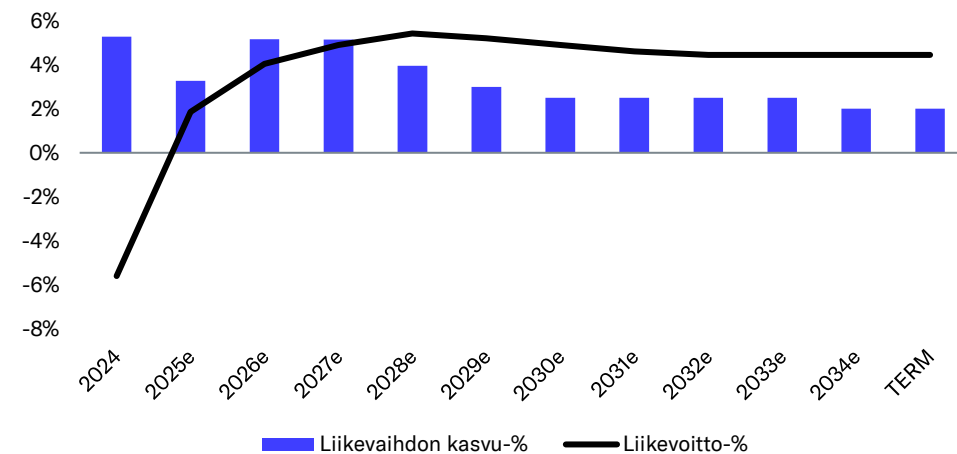
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	123,0	132,7	139,7	144,3	151,7
Käyttökate	13,3	6,7	9,9	10,3	14,0
Liikevoitto	6,4	-0,9	-7,8	2,7	6,1
Voitto ennen veroja	4,1	-0,5	-7,8	2,4	5,6
Nettovoitto	3,4	-0,6	-8,1	1,5	4,4
Kertaluontoiset erät	2,4	-1,6	-11,9	-1,8	-0,4

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	150,9	145,5	130,1	127,7	126,1
Oma pääoma	111,3	100,8	86,7	79,6	81,2
Liikearvo	62,8	63,9	54,0	54,0	54,0
Nettovelat	-23,6	-5,9	0,9	7,9	6,5

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	13,3	6,7	9,9	10,3	14,0
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,6	-3,7	-1,5	-0,2	-0,5
Operatiivinen kassavirta	9,6	2,3	8,5	9,2	12,2
Investoinnit	-16,7	-9,7	-9,1	-7,3	-7,6
Vapaa kassavirta	-2,7	-10,4	-0,9	1,9	4,6

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,0	8,4	6,6	7,1	5,1
EV/EBIT (oik.)	13,0	91,1	17,1	16,2	11,0
P/E (oik.)	73,9	84,8	19,0	21,1	13,6
P/B	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	13,7 %	8,3 %	12,5 %	4,4 %	6,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,53	-0,11	-1,41	0,26	0,77
EPS (oikaistu)	0,18	0,14	0,63	0,54	0,84
Operat. Kassavirta / osake	1,67	0,40	1,49	1,59	2,12
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,47	-1,82	-0,16	0,32	0,81
Omapääoma / osake	19,43	17,56	15,15	13,87	14,14
Osinko / osake	1,80	1,00	1,50	0,50	0,68

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	18 %	8 %	5 %	3 %	5 %
Käyttökateen kasvu-%	149 %	-50 %	49 %	4 %	35 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	420 %	-83 %	486 %	11 %	44 %
EPS oik. kasvu-%	-42 %	-20 %	343 %	-15 %	56 %
Käyttökate-%	10,8 %	5,0 %	7,1 %	7,2 %	9,2 %
Oik. Liikevoitto-%	3,2 %	0,5 %	2,9 %	3,1 %	4,3 %
Liikevoitto-%	5,2 %	-0,7 %	-5,6 %	1,9 %	4,0 %
ROE-%	2,8 %	-0,6 %	-8,6 %	1,8 %	5,5 %
ROI-%	5,4 %	-0,4 %	-7,0 %	3,0 %	6,5 %
Omavaraisuusaste	73,8 %	69,3 %	66,6 %	62,3 %	64,3 %
Nettovelkaantumisaste	-21,2 %	-5,9 %	1,1 %	9,9 %	8,0 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen 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 omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
08/10/2021	Myy	19,00 €	22,75 €
31/10/2021	Vähennä	19,00 €	20,00 €
07/03/2022	Vähennä	16,00 €	15,30 €
05/05/2022	Vähennä	16,00 €	15,60 €
Analyttikko vaihtuu			
24/05/2022	Lisää	15,00 €	13,65 €
29/08/2022	Osta	15,00 €	11,80 €
01/09/2022	Lisää	14,50 €	12,60 €
07/10/2022	Lisää	13,50 €	11,75 €
01/11/2022	Lisää	14,00 €	12,35 €
28/02/2023	Vähennä	14,00 €	14,20 €
06/03/2023	Vähennä	15,00 €	15,05 €
26/04/2023	Vähennä	15,00 €	16,80 €
02/05/2023	Vähennä	15,00 €	15,50 €
30/05/2023	Vähennä	14,80 €	13,95 €
01/09/2023	Vähennä	13,50 €	12,35 €
01/11/2023	Lisää	13,50 €	11,90 €
14/11/2023	Lisää	13,50 €	11,90 €
04/03/2024	Vähennä	13,00 €	13,50 €
Analyttikko vaihtuu			
02/05/2024	Vähennä	13,00 €	13,85 €
28/08/2024	Lisää	12,50 €	11,55 €
31/10/2024	Lisää	12,00 €	10,80 €
14/02/2025	Lisää	12,00 €	12,30 €
02/05/2025	Vähennä	11,70 €	12,40 €
21/07/2025	Lisää	11,90 €	11,25 €
02/10/2025	Lisää	11,90 €	11,35 €



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.**