

Innofactor

Laaja raportti

10.6.2021 6:50



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Vahvempi kasvu tähtäimessä

Innofactorin tulostukäänne on edennyt vakuuttavasti reilut kaksi vuotta ja tuonut esiin yhtiön Suomen liiketoiminnan vahvan tulospotentialiaalin. Suomen liiketoiminta heijastelee arviolta jo lähes pitkän aikavälin 20 %:n kasvu ja 20 %:n EBITDA-% tavoitetasoa, mutta muut maat painavat kehitystä konsernitasolla. Yhtiö panostaa edelleen Pohjoismaiden toimintojen vahvistamiseen, jotta vahvempi ja kestävämpi kannattavan kasvun vaihe voi alkaa. Odotamme yhtiön kasvun kiihtyvän tänä vuonna ja pidemmällä tähtäimellä vahvempi kasvu vaati vetoapua myös muilta Pohjoismailta. Ennusteillamme Innofactorin arvostuskuva on useasta näkökulmasta katsottuna houkutteleva. Nostamme Innofactorin suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) kurssilaskun myötä ja toistamme 2,0 euron tavoitehinnan.

Tulostukäänne on edennyt hyvin ja on vankemmalla pohjalla

Innofactor on historiassaan kasvanut voimakkaasti yritystoin kotimaassa ja kansainvälisesti konsolidoimalla Microsoftiin erikoistuneiden IT-toimittajien kenttää. Useiden yritystojen jälkeen yhtiö siirtyi vuonna 2016 strategiassaan vaiheeseen, jossa fokus siirtyi yhtenäisen pohjoismaisen organisaation rakentamiseen. Vuosien 2017-2018 kuopan jälkeen yhtiön tulostukäänne on edennyt hyvin jo 9 neljännestä peräkkäin. Yhtiö on kääntänyt kannattavuuden (EBITDA 2020: 11 %), saanut tilauskannan vahvalle tasolle (Q1'21: + 27 % 69 MEUR:oon), turvannut taseen (nettovelkaantuneisuus ~40 %) sekä vahvistanut jatkuvan myynnin osuutta tuntuvasti (>50 %). Perusta pohjoismaisen kasvustrategian jatkamiselle on siten kunnossa.

Hyvä kasvuympäristö lähivuosille

Innofactorin Suomen liiketoiminnot ovat arviomme mukaan hyvin terveellä pohjalla ja yhtiö panostaa edelleen muiden Pohjoismaiden liiketoimintojen kuntoon laittamiseen. Arvonluontia haetaan yhtenäisen pohjoismaisen organisaation synergioista ja tehokkuudesta, mikä tarkoittaa mittakaavaetujen tavoittelua ja yrityskauppoja myös Suomen ulkopuolella. Markkinan kysyntäfundamentit ovat digiloikan myötä jopa vahvistuneet, mikä yhdessä pääteknologia Microsoftin hyvän kysynnän kanssa luo Innofactorille hyvän kasvuympäristön lähivuosille.

Kasvu ja kannattavuus paranee tänä vuonna

Vuonna 2021 Innofactor keskittyy erityisesti liikevaihdon kasvattamiseen. Ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvavan markkinaa nopeammin (orgaanisesti 8 %) ja oikaistun käyttökatteen nousevan 12,5 %:iin laskutusasteiden ajamana (2020: 10,9 %). Pidämme yhtiön pitkän aikavälin tavoitteita mahdollisena, mutta toteutuakseen vaati se taakseen myös muiden maiden vetoapua. Ennusteissamme odotamme liikevaihdon kasvavan maltillista 3-4 %:n vauhtia ja käyttökatte-%:n olevan 13 %:n tasolla vuosina 2022-2024. Keskeisimmät riskit liittyvät yhtenäisen pohjoismaisen organisaation rakentamisen pitkittymiseen edelleen ja uusiin ongelmiin.

Arvostuksen asemointi on nousemassa tuloskonelokeroon

Näkemyksemme mukaan Innofactorin arvostuksen asemointi on kipuamassa ulos käännetyhtiöiden lokerosta ja nousemassa tuloskonelokeroon, mikä tukee arvostusta ja on osittain heijastunut osakkeeseen. Arvioimme aliarvostuksen kaventuvan hiljalleen yhtiön tulostukäänne jatkuen ja luottamuksen kasvaessa. Yhtiön strategiaa heijastellen arvonnouhti tulee jatkossa arviolta perustumaan vahvemmin orgaaniseen ja skaalautuvien omien tuotteiden kasvuun. Nykyinen 11x EV/EBIT-kerroin (2021e) yhdistettynä lähivuosisien 9 %:n tulostkasvuun, 4 %-osinkotuottoon sekä arvostuskertoimien nousuvaraani tarjoavat riskeihin nähden houkuttelevan tuotto-odotuksen.

Suositus

Lisää

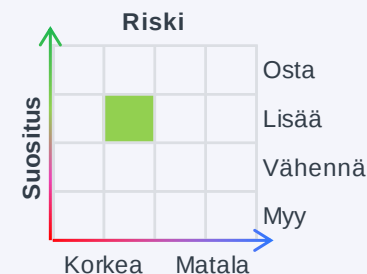
(aik. Vähennä)

2,00 EUR

(aik. 2,00 EUR)

Osakekurssi:

1,72



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	66	69	72	75
kasvu-%	3 %	5 %	4 %	4 %
Käyttökate	7,2	11,3	8,8	9,2
Käyttökate-%	10,8 %	16,3 %	12,2 %	12,2 %
Nettotulos	1,8	5,9	5,1	5,6
EPS (oik.)	0,10	0,10	0,14	0,15

P/E (oik.)	12,7	16,5	12,0	11,5
P/B	2,0	2,3	2,1	1,9
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,5 %	4,1 %	4,1 %
EV/EBIT (oik.)	12,5	10,8	8,7	7,9
EV/EBITDA	7,8	5,8	6,9	6,1
EV/Liikevaihto	0,8	0,9	0,8	0,7

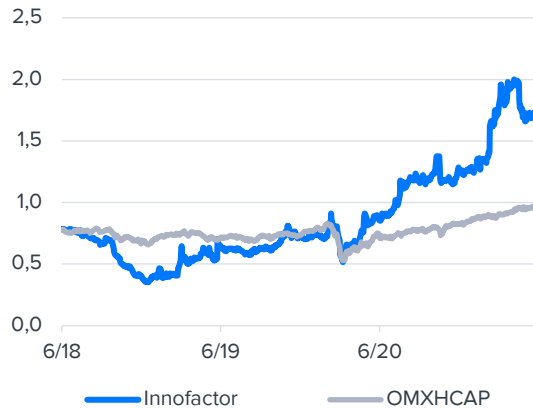
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

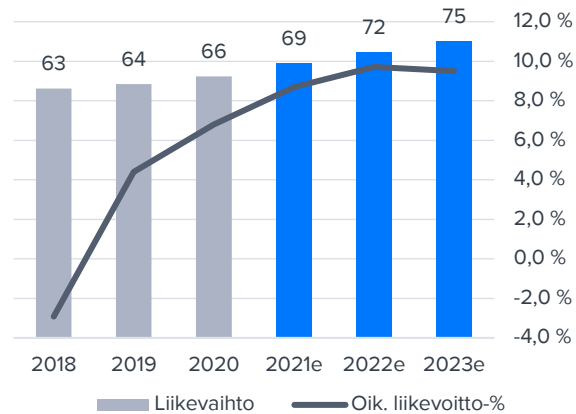
Innofactor arvioi vuoden 2021 liikevaihdon ja käyttökatteen kasvavan edellisestä vuodesta, jolloin liikevaihto oli 66,2 MEUR ja käyttökatte oli 7,2 MEUR.

Osakekurssi



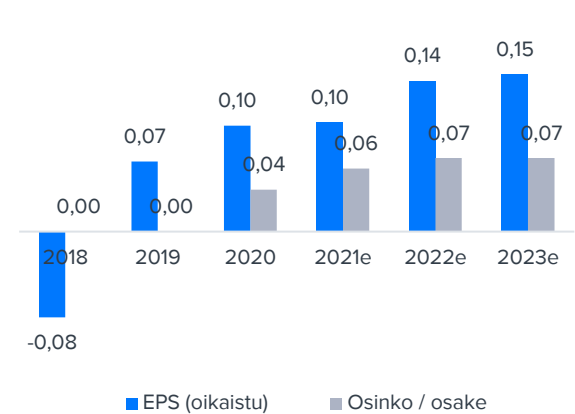
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

64

MEUR

EV

65

MEUR

EV/EBIT

10,8

2021e

P/E (oik.)

16,5

2021e



Arvoajurit

- Kääntein jatkuminen ja vahvistuminen
- Sijoittajien luottamuksen palauttaminen
- Kannattavuusparannus
- Orgaaninen ja yrityskauppavetoinen kasvu
- Jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvu ja oma tuoteliiketoiminta



Riskitekijät

- Koronapandemian vaikutukset voivat vaikuttaa ennustettua voimakkaammin
- Ulkomaan liiketoimintojen vahvistamisen epäonnistuminen
- Pohjoismaisen organisaation rakentamisen pitkittyminen
- Kansainvälistyminen ja yrityskaupat nostavat riskitasoa
- Microsoftin aseman heikentyminen



Arvostus

- Liikevaihtopohjainen arvostus sektorin alimpia
- Arvioimme arvostuseron kaventuvan kannattavuuskääntein jatkuessa ja luottamuksen vahvistuessa sen kestävyteen
- Arvotamme Innofactoria pienellä alennuksella sektoriin
- Kokonaisuudessaan osakkeen arvostuskuva on houkutteleva

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-10
Toimiala	11-18
Kilpailu	19-23
Microsoft	21-25
Strategia	26-30
Historiallinen kehitys	31-32
Ennusteet	33-34
Sijoitusprofiili	35-36
Arvonmääritys	37-40
Taulukot	41-43
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	44

Innofactor lyhyesti

Innofactor on Suomen johtava Microsoft-ratkaisuihin keskittynyt ohjelmistotoimittaja sekä yksi johtavista toimittajista Pohjoismaiden tasolla.

2000

Perustamisvuosi

21,1 %

Toimitusjohtajan ja lähipiirin omistusosuus

66,2 MEUR (+3 % vs. 2019)

Liikevaihto 2020

68 % Suomi

19 % Ruotsi

9 % Norja

4 % Tanska

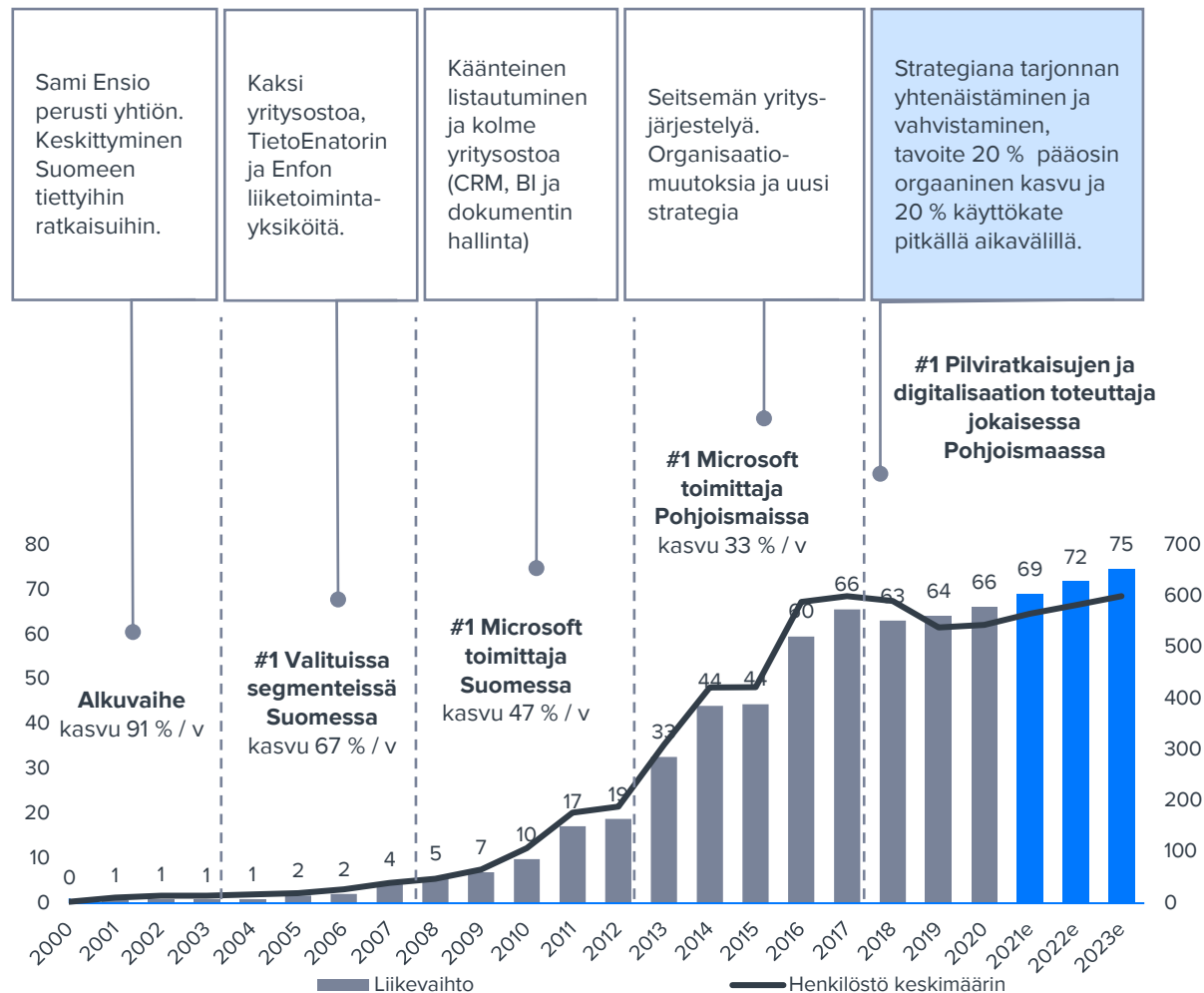
Maantieteellinen osuus liikevaihdosta

7,2 MEUR (11 % lv:sta)

Käyttökate 2020

536 (-1 % vs. Q1'20)

Henkilöstö Q1'21:n lopussa



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/2

Yhtiökuvaus

Yrittäjävetoinen kasvuyhtiö

Vuonna 2000 perustettu Innofactor on yksi Pohjoismaiden johtavia Microsoft-ratkaisuihin keskittyneitä ohjelmistotoimittajia. Yhtiön liiketoiminta koostuu järjestelmäintegraattorina toimimisesta IT-projekteissa sekä omien ohjelmistotuotteiden ja -palveluiden kehittämisestä ja myynnistä. Yhtiössä työskentelee noin 540 henkilöä Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Innofactorin nykyinen rakenne on syntynyt lukuisten yrityskauppojen seurauksena. Yhtiö listautui Helsingin pörssiin tekemällä käänteisen listautumisen hankkimalla Westend ICT:n osakekannan vuoden 2010 lopussa. Tämän jälkeen yhtiö on kasvanut nopeasti yrityskaupoin ja viimeisimmällä Lumagate-yrityskaupalla (2016) yhtiö sai tavoittelemansa kattavan pohjoismaisen alustan jatkolaajentumiselle. Operatiivisten haasteiden takia kansainvälinen kasvustrategiaan tuli kuoppa vuonna 2018. Käännös parempaan alkoi kuitenkin vuonna 2019 ja on jatkunut tasaisesti, etenkin Suomen liiketoimintojen vetämänä.

Innofactorin perustajayrittäjä Sami Ensio toimii yhtiön toimitusjohtajana sekä hallituksen jäsenenä ja on myös yhtiön suurin omistaja noin 21 % omistusosuudella.

Läsnäolo kaikissa Pohjoismaissa

Innofactorin asiakkaina on yli 1000 yritystä, kolmannen sektorin ja julkishallinnon organisaatiota Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja

Norjassa. Kymmenen suurinta asiakasta toivat noin 30 % yhtiön liikevaihdosta vuonna 2020. Yhtiön liikevaihto kasvoi viime vuonna 3 % 66 MEUR:oon. Vuoden 2020 liikevaihdosta 42 % tuli yritysasiakkailta, 41 % julkishallinnosta ja 17 % kolmannelta sektorilta. Maantieteellisesti viime vuonna liikevaihdosta 68 % tuli Suomesta, 19 % Ruotsista, 9 % Norjasta ja 4 % Tanskasta.

Lukuisten yrityskauppojen jälkeen Innofactor lähti vuonna 2017 rakentamaan erityisesti yhtenäistä pohjoismaista palvelu- ja tuotetarjontaa sekä pohjoismaista organisaatiota. Yhtiö kohtasi kuitenkin lukuisia haasteita ja yrityskauppojen synergioiden sijaan operatiiviset riskit realisoituivat. Vuonna 2019 yhtiö onnistui kuitenkin käynnistämään ripeän tuloskäänteen. Nyt yhtiö on kehitysvaiheessa, jossa perustaa erityisesti ulkomailla laitetaan vielä kuntoon ennen vahvemmalle kasvuvaihteelle palaamista.

Liiketoimintamalli

Microsoft-ekosysteemissä järjestelmäintegraattori

Liiketoimintamalliltaan Innofactor on IT-palveluyhtiö, joka toimittaa projekteina ja ylläpitää pääasiassa Microsoftin teknologioita. Lisäksi yhtiö on kehittänyt omia ohjelmistotuoteratkaisuja tukemaan palveluliiketoimintaa. Yhtiön tavoite pitkällä aikavälillä on panostaa liiketoiminnan skaalautuvuutta ja jatkuvuutta lisääviin tuotteistuksiin. Yhtiö on onnistunut lisäämään jatkuvan liikevaihdon osuutta selkeästi pitkällä aikavälillä. Vuonna 2020 liikevaihdosta 43 % (2018: 55 % ja 2019: 48 %) tuli toimitusprojekteista ja konsultoinnista, 31 % (2018: 19 % ja 2019: 24 %) jatkuiin sopimuksiin perustuvasta

asiantuntijatyöstä, 21 % (2019: 22 %) jatkuiin sopimuksiin perustuvasta palvelu- ja ohjelmistoylläpidosta (mm. Azure-pilvipalvelut) sekä 5 % (2019: 6 %) lisenssimyynnistä.

Innofactorin ydinliiketoimintaa on toimia pääasiassa Microsoft-ekosysteemissä järjestelmä-integraattorina. Pienehkönä toimijana Innofactorin on erikoistuttava tietyille osaamisalueelle IT-markkinassa, minkä suhteen yhtiö uskoo sen kilpailuedun syntyvän erityisesti Microsoft-ratkaisuihin erikoistumisesta sekä jatkossa yhä enemmän laajasta maantieteellisestä läsnäolosta. Yhtiön ratkaisutarjonta on laaja ja kattaa kaikki keskeiset alueet Microsoftin yritysratkaisuihin. Ratkaisut voidaan toimittaa asiakkaalle Microsoftin pilviympäristöstä tai asiakkaan omasta ympäristöstä. Innofactorin osaamisen tarvetta lisää edelleen erityisesti asiakkaiden siirtymä Microsoftin pilviympäristöihin.

Innofactor kehittää myös omia ohjelmistotuotteita tukemaan pohjoismaista palveluliiketoimintaa. Microsoftin teknologioiden päälle rakennetut omat tuotteet tuovat kilpailuetua projektiliiketoimintaan ja lisäävät liiketoiminnan skaalautuvuutta. Suuri osa jatkuiin sopimuksiin perustuvasta palvelu- ja ohjelmistoylläpidosta on yhtiön omia tuotteita. Siten yhtiön omat tuotteet ja tuotteistetut palvelut tuovat tasaisen ja melko ison tulovirran jo nyt. Ohjelmistotuotteissa yhtiö hakee kasvua erityisesti Dynasty-tuotteesta ja ammattiyhdistysohjelmistosta. Lisäksi kasvua tukee Virtual Datacenter ja Azuren ympärillä olevien ratkaisujen ja palveluiden myynti, joita osittain myydään yhdessä. Omien tuotteiden osalta kasvupotentiaalia on erityisesti ulkomailla.

Kumppanit



Microsoft ja muut
teknologiatoimittajat

Toiminnot

Rekrytointi



Myynti



Konsultointi ja
projektit



Jatkuvat palvelut ja tuki



Omat ohjelmistotuotteet
ja tuotekehitys



Liiketoimintaidea

**Johtava pilviratkaisujen ja
digitalisaation toteuttaja
Pohjoismaissa**

Moderni digitaalinen
organisaatio

Henkilökohtaisempi
digitaalinen
asiakaskokemus



Turvallinen
pilvialusta



INNOFACTOR®

Osaamisalueet

Digitaaliset palvelut ja
pilviratkaisut



Microsoft-ratkaisut ja
omat ohjelmistot



Integraatio ja analytiikka



Ylläpito



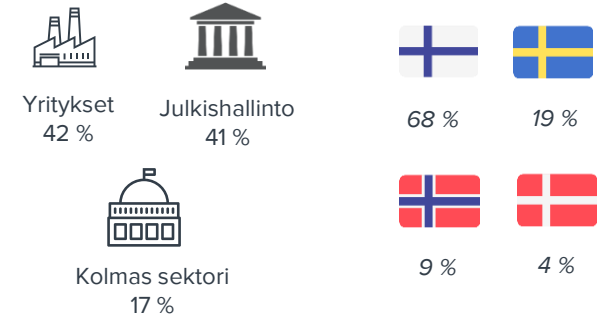
Tavoitteet

- Innofactor ohjeistaa liikevaihdon ja käyttökateen kasvua vuonna 2020
- Pitkällä tähtäimellä tavoitteena noin 20 % kasvu ja 20 % käyttökatemarginaali

Kilpailu



Asiakassegmentit (2020)



Kustannusrakenne

538 hlö (2020)
64 m€ (2020)



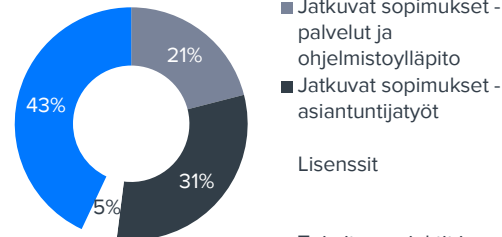
Henkilöstökulut
(68) % kustannuksista



Alihankkijat ja ostot
(10 %)

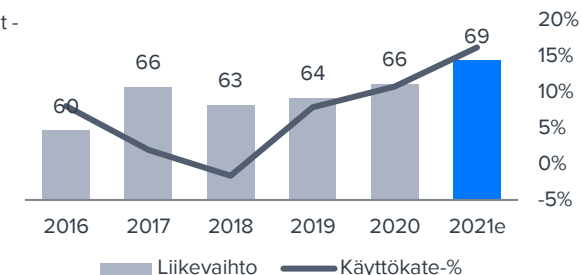


Liiketoiminnan muut kulut
(15 %)



Tulovirrat

Liikevaihto 66 m€
Käyttökate 7 m€ (2020)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/2

Innofactorin strategian myötä omien ohjelmistoratkaisujen rooli kasvaa ja yhtiö pyrkii olemaan vahvemmin tuotteiden päälle rakennettu jatkuvien palveluiden talo. Innofactorin omien tuotteiden lisenssimyynnin osuus liikevaihdosta oli viime vuonna noin 5 % ja merkittävä osa omasta tuotemyynnistä näkyy ylläpitotuotoissa (21 %). Omien ohjelmistotuotteiden myynti on hyvin skaalautuvaa liikevaihtoa. Innofactor käytti omien ohjelmistotuotteiden tuotekehitykseen viime vuonna 3,6 MEUR, joka vastaa 5,5 % liikevaihdosta (2019: 2,8 MEUR ja 4,4 %). Käsitksemme mukaan etenkin Dynasty-tuotetta on viime vuosina uudistettu ja sen kysyntä on vahvaa. Innofactor on aikaisemmin kertonut odottavansa tuotekehityskustannusten nousevan pidemmällä aikavälillä jopa lähelle historiallista 10 % tasoa yhtiön panostaessa yhä enemmän omiin ohjelmistoihin. Kuluvana vuonna odotamme kuitenkin tuotekehityskulujen olevan edellisten vuosien tasolla yhtiön keskittyessä kasvun ja kannattavuuden ulosmittaamiseen nykyisellä tarjoamalla.

Kolmansien osapuolten lisenssien osuus Innofactorin myynnistä oli viime vuonna noin 3 % (2019: 4 %). Kolmansien osapuolten (käytännössä Microsoft) lisenssien jälleenmyynnissä kate on arviomme mukaan keskimäärin noin 20 % tuntumassa, mutta jälleenmyynnin katteissa on voimakkaita laskupaineita koko sektorilla.

Maantieteellisesti yhtiö on historiassa laajentunut yritysostoin. Vuonna 2020 liikevaihdosta tuli Suomesta 45 MEUR, Ruotsista 13 MEUR, Norjasta 6 MEUR ja Tanskasta 3 MEUR. Ymmärryksemme mukaan yhtiö haluaa vahvistaa

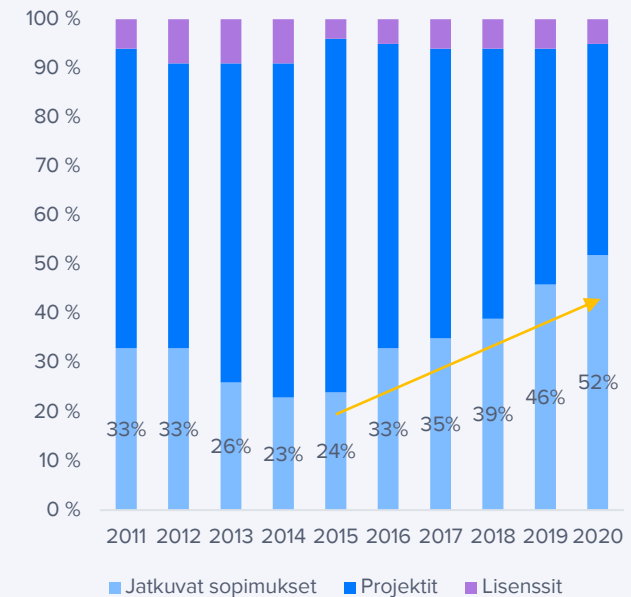
ulkomaan toimintojen tarjontaa ja kokoluokkaa. Synergiat maiden välillä ovat arviomme mukaan vielä olleet suhteellisen pienet ja tätä halutaan myös parantaa jatkamalla yhtenäisen pohjoismaisen organisaation rakentamista. Yhtiö on viime vuosina yhtenäistänyt ja keskittänyt erityisesti hallintotehtäviä.

IT-palveluiden laaja tarjoama

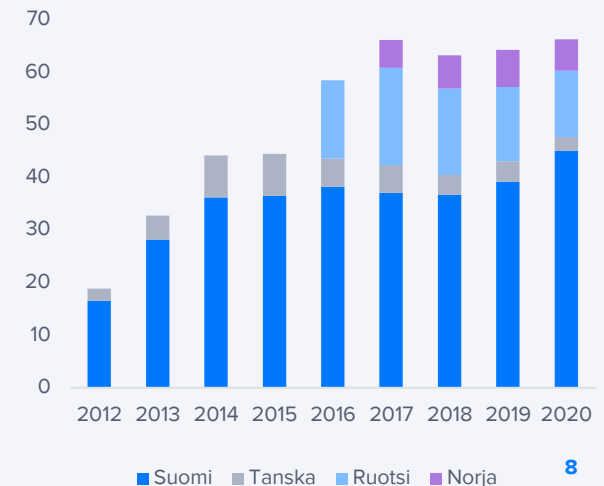
Innofactorilla on IT-palveluiden laaja elinkaaritarjoama. Tarjoama sisältää suunnittelua, integraatiota, kehitystä ja ylläpitoa. Koko tarjoamaa kaikilla palveluilla harvoin kuitenkaan myydään kerrallaan, vaan asiakkaat ostavat ensin yhden osan (proof of concept, esimerkiksi projektin) ja tämän jälkeen muita lisäpalveluita (esimerkiksi ylläpitopalveluita).

Projektit ovat yleensä suhteellisen lyhyitä riippuen projektin koosta. Jatkuvat sopimukset taas ovat tyypillisesti aluksi kolmen vuoden sopimuksia, jonka jälkeen ne jatkuvat toistaiseksi voimassaolevina tyypillisesti yli 10 vuotta, sillä asiakkaan on vaikeaa ja kallista vaihtaa / kilpailuttaa ylläpitoa Innofactorin ratkaisuihin. Siten ylläpidossa ei ole vastaavaa kustannuspainetta kuin hyvin vakioiduissa ICT-palveluissa. Asiakkuuden kannattavuus tyypillisesti paranee ajan mittaan.

Liikevaihdon rakenne



Liikevaihto maantieteellisesti



Innofactorin osaamisalueet

Moderni digitaalinen organisaatio



Reilu 30 henkilöä hallintoa ja muita tehtäviä

Asiakaspolku

- Palvelumuotoilu
- Mobiilisovellukset ja verkkopalvelut
- Digitaalinen asiakaspalvelu ja DevOps



Operaatiot-polku

- Asiakkuudenhallinta (CRM)
- Toiminnanohjaus (ERP)
- Projektin- ja projektisalkunhallinta (PPM)
- Informaation- ja asianhallinta
- Henkilöstöhallinta
- Räätylöidyt ratkaisut



Työntekijäpolku

- Digitaaliset toimistotyökalut
- Moderni työ ja tiimit
- Jaettu todellisuus ja etäläsnäolo



Pilvipolku

- Pilvi-infrastrukturi, hallinta, tietoturva ja ePrivacy
- Identiteetinhallinta
- Integraatiot, Power Platform ja PowerApps
- Kapasiteetti- ja ylläpitopalvelut



Datapolku

- Business Intelligence (BI)
- Kehittynyt analytiikka, tekoäly ja koneoppiminen
- Internet of Things (IoT) ja digitaaliset kaksoiset



Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Innofactorin liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



IT-palvelumarkkina 1/7

Iso kokonaismarkkina

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli eri tutkimuslaitosten mukaan noin 25 miljardia dollaria vuonna 2019. Suomen IT-palvelumarkkinan on puolestaan arvioitu jakaantuvan noin 3,5 miljardin euron yksityiseen ja noin 1,1 miljardin euron kokoiseen julkiseen sektoriin.

IT-palvelumarkkinan määritelmään kuuluvia osa-alueita ovat esimerkiksi IT-konsultointi, ohjelmistokehityspalvelut, integrointi- ja käyttöönottopalvelut, ulkoistuspalvelut, ohjelmistojen ylläpito- ja tuki sekä IT-infrastruktuuripalvelut.

IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määritelmä jatkaa kuitenkin hämärtymistä, kun IT:n ja teknologian rooli jatkaa digitalisaation myötä nousua konehuoneesta liiketoiminnan ytimeen eri toimialoilla. Siten IT-palveluyhtiöiden toimintakenttä risteää yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joiden ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin. Näitä ovat esimerkiksi strategiakonsultointi, transformaatiojohtaminen, design ja palvelumuotoilu.

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

Perinteisten IT-palveluosa-alueiden odotetaan eri arvioiden mukaan kasvavan keskimäärin 2-4 % vuosivauhtia. Uusien digitaalisten palveluiden odotetaan kasvavan keskimäärin jopa 10 % vauhtia riippuen osa-alueista. Markkinan kasvua hidastavat laskeva perinteinen infra ja legacy-ohjelmistojen

kysyntä.

Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia alueita odotetaan sektorin listattujen ja listaamattomien yhtiöiden kyselykierroksen myötä olevan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka ja tietoturva. TietoEVRY odottaa pilvipalveluiden kasvavan 15 %, data & analytiikan 15 %, ydinohjelmistojen 10 % sekä automaatio ja DevOpsin 20 %. Näkemyksemme mukaan TietoEVRY on parhaita toimijoita arvioimaan markkinoiden kehitystä Pohjoismaissa, koska yhtiöllä on laaja IT-tarjoama, se toimii useimmilla asiakassektoreilla ja omaa maantieteellisesti vahvan läsnäolon kaikilla pohjoismaisilla markkinoilla.

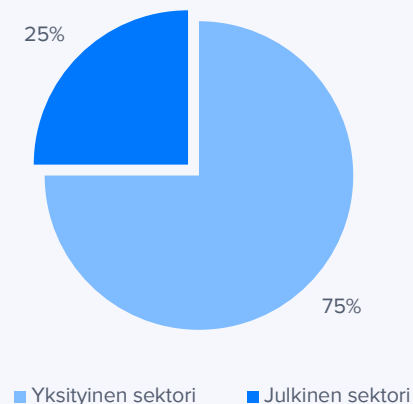
Asiakassektoreittain TietoEVRY kertoi joulukuussa odottavansa terveydenhuollon sektorin kasvavan keskimäärin 5-6 %, julkisen sektorin 4-5 %, energiasektorin 3-4 %, metsäteollisuuden 6-7 % sekä pankkipalveluiden ja maksuratkaisuiden 4-9 % vuosina 2020-2023.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät

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



Suomen markkina ja kasvukuva



IT-palvelumarkkina 2/7

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

Jatkuvasti voimistuva digitalisaatiomurros käynnisti IT-markkinalla 2010-luvulla uuden aikakauden, joka on jakanut markkinaa uusiksi ja synnyttänyt uusia toimijoita markkinalle. Digitalisaatiomurroksen ja kiihtyvän teknologian muutosvauhdin myötä IT:n ostaminen on muutoksessa, mikä edellyttää IT-yhtiöiltä kykyä sopeuttaa tarjontaa jatkuvasti. Markkinalla 2010-luvulla alkanut siirtymä kohti IT-investointeja, joilla luodaan uutta liiketoimintaa ja erottumistekijöitä jatkuu edelleen, kun pelkän kustannustehokkuuden tavoittelu ei riitä kilpailussa. IT:n ostaja on tällöin usein liiketoiminta tai tuotekehitys, eikä tietohallinto ja tukitoiminnot. Kysytyt osaamisalueet liittyvät kasvavassa määrin uusiin digitaalisiin palveluihin ja vähemmän taustajärjestelmiin. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille uudelle aikakaudelle syntyneille toimijoille (kuten Futurice, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vincit), jotka ovat profiloituneet tarjoamiltaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi. Perinteiset toimijat olivat aluksi hitaita mukauttamaan tarjontaansa ja kulttuuriaan vastaamaan paremmin markkinan muuttuvaa ostokäyttäytymistä ja palvelualueiden kysyntää.

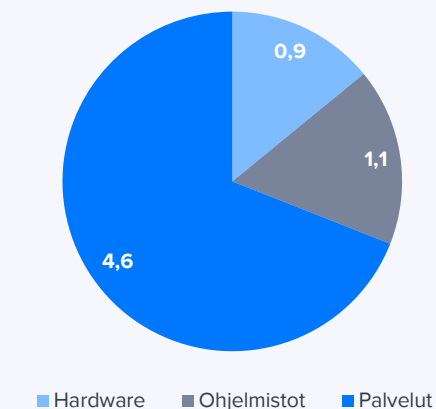
IT-palvelumarkkinan muutosta 2010-luvulla voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan kahtiajako on nyt kuitenkin muuttumassa epärelevantiksi, sillä uusia digitaalisia

palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä.

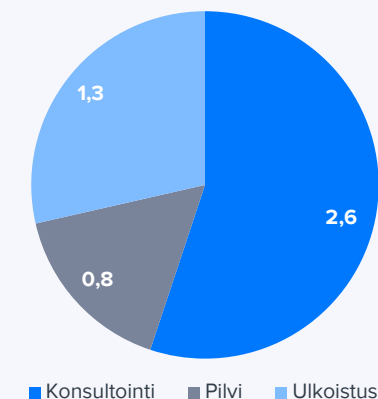
Selkeänä trendinä markkinalla onkin viime vuosina ollut IT-ostamisen vakavoituminen, kun asiakasorganisaatioissa on havaittu, että oikotietä digitalisaatioon ei pystytä hankkimaan ostamalla digisovelluksia tietohallinto ohittaen. Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä on modernisoitava toimimaan alustoina uusille digipalveluille. IT-investoinnit kohdistuvat uusiin toiminnallisuuksiin, joita rakennetaan rajapintaratkaisulla olemassa olevien järjestelmien päälle. Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua perinteisemmille toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osaajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen. Asiakasorganisaatioiden digitaalisen maturiteetin kasvun myötä niistä on tullut myös vaativampia ostajia ja ne ovat myös itse aktivoituneet rakentamaan omia ohjelmistokehitystiimejä.

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

Suomen IT-markkina vuonna 2019, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina vuonna 2019, miljardia euroa



IT-palvelumarkkina 3/7

Markkinan sisäinen jakautuminen ja kehityssuunta

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

- 1. Uusien digitaalisten palveluiden markkina,** joka käsittää uusien digitaalisten palveluiden kehityksen (räätälöity ohjelmistokehitys). Tämä on ollut markkinan voimakkaimmin kasvava osa-alue, joka on käytännössä syntynyt vasta viimeisen vajaan kymmenen vuoden aikana. Nimekkäitä toimijoita markkinalla ovat muun muassa Reaktor, Futurice, Nitor, Bitfactor, Siili ja Vincit, minkä lisäksi suuret IT-generalistit ovat lähteneet panostamaan tälle alueelle myöhässä. Tälle markkinalle ominaista on matala alalle tulon kynnyks.
- 2. IT-taustajärjestelmien ja yritysohjelmistojen markkina,** joka käsittää laajasti ERP:n ja siihen liitännäiset järjestelmät kattaen pääasiassa valmisohjelmistojen toimituksen, räätälöinnin, integraation ja ylläpidon. Tällä markkinalla Suomessa tunnettuja toimijoita ovat esimerkiksi Innofactor, Enfo, Solteq, Digia, Sofigate, eCraft, Bilot sekä erityisesti IT-generalistit (kuten TietoEVRY ja CGI). Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista korkea alalle tulon kynnyks.
- 3. 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 kynnyks 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, integraatio, tietoturva sekä ohjelmistorobotiikka.

Viime vuosina näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo digitalisaatiohankkeiden 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. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

Selkeä suuntaus sektorin toimijoilla on myös elinkaariajattelu, sillä monet uudet toimijat pyrkivät nyt rakentamaan myös kyvykkyyden tarjota ohjelmistoylläpitoa. Lisäksi asiakkaiden ostaminen jatkaa siirtymää ohjelmistokehitysprojekteista kohti jatkuvaa ohjelmistokehitystä, mikä muuttaa markkinan luonnetta. Yhteistä kaikkien keskusurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa. Pienten ohjelmistokehittäjäalojen osaaminen ja tarjonta ei

tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi kiihdyttää markkinan konsolidaatiota.

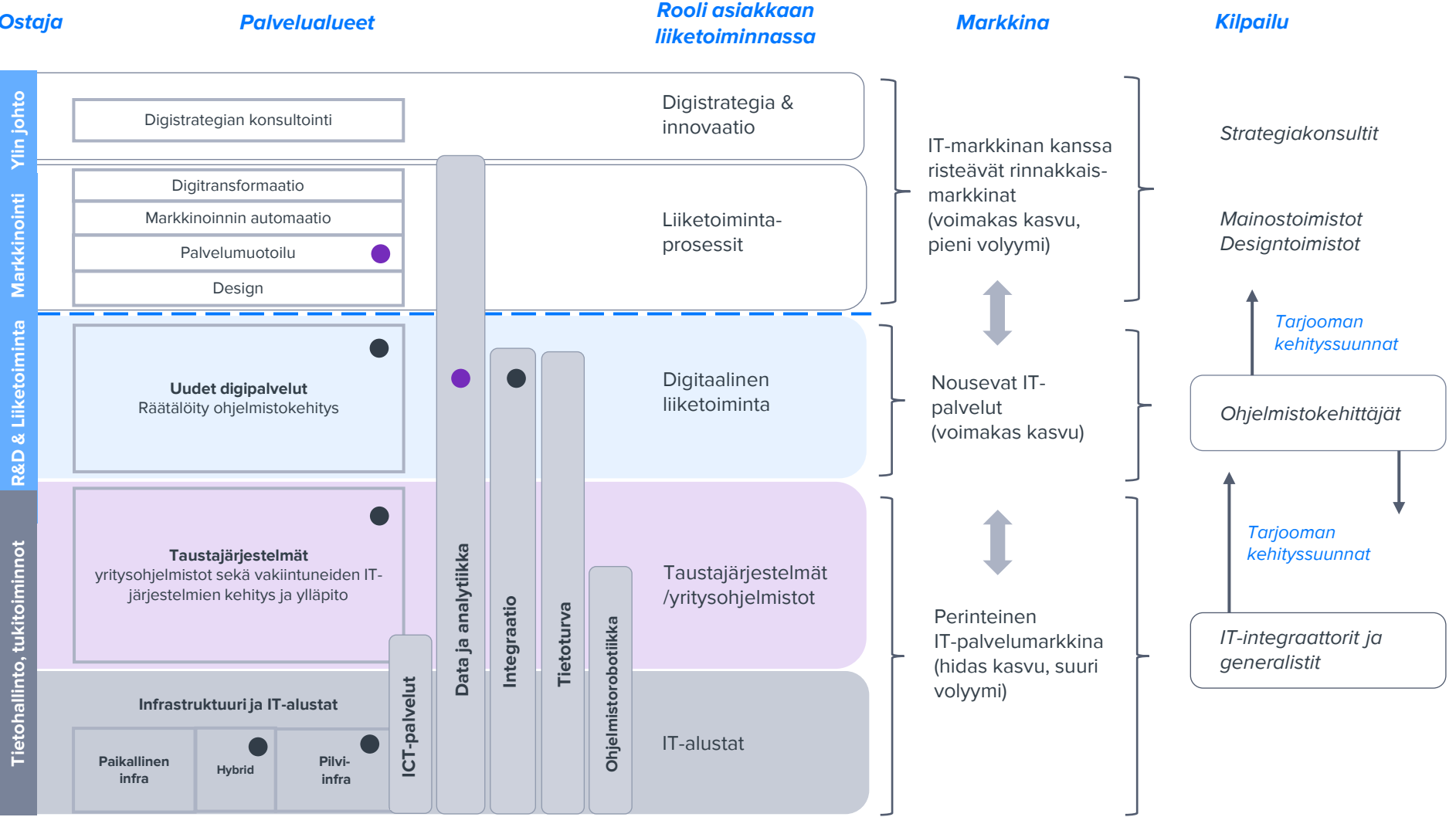
Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän nyt yhä voimakkaammin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet risteävät ja raja ”uuden” ja ”perinteisen” IT:n välillä jatkaa hämärtymistä.

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää data tulee osata hyödyntää

IT-markkinan kovin kysyntä on jo vuosia ollut uusien digitaalisten palveluiden kehittämisessä sekä luonteeltaan vielä melko kokeilevassa ohjelmistokehityksessä. 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, jotta uusista ratkaisuksista saadaan täysi liiketoiminnallinen hyöty irti. Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatoratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu.

Taustajärjestelmissä kilpailukenttä on huomattavasti vakiintuneempi, alalle tulon kynnyks korkeampi, asiakassuhteet hyvin etabloituneita ja osaamisalueena nämä kyvykkyydet ovat vaikeita rakentaa. Tämä suuntaus elinkaariajatteluun on puhtaiden digipalveluiden kehittäjien yksi haaste kilpailussa generalisteja vastaan.

IT-palvelumarkkinan jakautuminen



IT-palvelumarkkina 4/7

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

Data ja analytiikka on nousemassa jälleen yhdeksi markkinan kuumimmista trendeistä sektorin kommenttien perusteella. Datasta on tulossa yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tulevaisuuden tekoälyratkaisuille. Muun muassa TietoEVERY ja Digia ovat nostaneet datan keskeiseksi osaksi strategiaan. Haasteena asiakkailla on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation markkinointiin ja liiketoimintajohtoon. Voittajia ovat IT-yhtiöt, joilla on yhdistettynä analytiikan, koneoppimisen ja liiketoiminnan ymmärrystä.

Tietoturva on vielä tällä hetkellä suhteellisen pieni osa IT-palvelutoimittajien tarjoamissa, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemmaksi kilpailu- ja hygieniatekijäksi. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja se on toimittajalle selkeä maineriski.

Alihankintaverkostot ja niiden rakentaminen on yksi viime vuosien selkeitä trendejä. Tällä yhtiöt paikkaavat osin rekrytointitarvetta ja lisäävät joustavuutta.

Suuria, monivuotisia korkean riskin erp-käyttöönottoprojekteja (SAP, Oracle, IBM) ei enää tehdä ja tämän markkinan luonne muuttuu. Vakiintuneet toiminnanohjausjärjestelmät eivät poistu asiakkailta, mutta ne jäävät ylläpitotilaan

olemassa olevien IT-toimittajien hoitoon ja niitä viedään pilveen. Toiminnanohjausjärjestelmien modernisointiin investoidaan, jotta ne eivät olisi pullonkaulana digitalisaatiohankkeille. Häviäjiä ovat olleet suurista projekteista riippuvaliset generalistit. Hyötyjiä ovat usein pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista.

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

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

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

IT-budjettien omistus asiakkailla hämärtyy ja siirtyy CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin.

Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat.

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

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

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

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

IT-palvelumarkkina 5/7

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

Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat on pähkinä ratkottavaksi sektorilla

Näkemyksemme mukaan osaajapulan ja asiakashintoja voimakkaampi palkkainflaatio on yksi sektorin keskipitkän ja pitkän aikavälin keskeisiä haasteita, johon sektorilla tulisi löytää

ratkaisu. Tehokkuuden kautta tämän yhtiön ratkominen käy ajan myötä yhä haastavammaksi.

Osaajamarkkina on kroonisesti haastavassa tilanteessa ja sen sisällä etenkin korkeamman kokemustason päässä on arviomme mukaan kyttävä erottautumaan lähtökohtaisesti muilla kuin palkkatasoon liittyvillä tekijöillä. Tällaisia tekijöinä pidämme muun muassa mielenkiintoisia asiakasprojekteja ja oman kehityksen kannalta hyvää työympäristöä. Osaajapulan myötä on myös tärkeätä, että nykyisistä osaajista kyetään pitämään kiinni ja henkilöstön vaihtuvuus minimoimaan. Osaajapulaa ollaan viime vuosina sektorilla ratkottu lisäämällä ja rakentamalla omia alihankintaverkostoja.

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut viime vuosina 2-5 % välillä, omaamispainotuksesta riippuen. TietoEVRY kertoi alkuvuonna palkkainflaation olevan noin 2 %, mikä on selvästi sektorin muita kommentteja matalampi. Tällä hetkellä mikään ei viittaa palkkainflaation hidastumiseen. Osittain tätä pyritään hillitsemään maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole ratkaisu ongelmaan.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Koronan myötä asiakashinnoissa on joissakin tilanteissa ollut jopa painetta alas. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin 2/3-osaa kuluista ja vertailu palkkainflaation 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. Näin asiakaspainopisteen muutos voi onnistuessaan olla yksi asiakashintojen nousun ajuri.

Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä junioriresurssien laajempi käyttö ratkaisisi sekä osaajapulaa, helpottaisi palkkainflaatiota ja lisäisi tehokkuutta. Nearshore-tekemisen laajempi käyttö ratkaisisi lyhyellä tähtäimellä myös osaajapulaa ja voisi hillitä palkkainflaatiota. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä voittajia ovat myös ne jotka pystyvät tuottamaan asiakkaalle lisäarvoa ja sitä kautta myös nostamaan asiakashintoja.

IT-palvelumarkkina 6/7

Markkinan tulevat voittajat näkemyksemme mukaan

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

- IT-palvelumarkkina on ikään kuin jatkuvan teknologisen muutoksen keskellä. Näihin muutoksiin reagoiminen ja niiden ennakkoon tunnistaminen on oman menestymisen kannalta olennaista. Teknologian kiihtyvässä muutosvauhdissa myös osaajien muutoskyvykyys nousee avainrooliin. Tässä uudistumisharjoituksessa epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Näkemyksemme mukaan IT-palvelumarkkinan kestävin kilpailuetu tulee jatkuvasta muutoskyvykyydestä.
- Yritykset, jotka pystyvät vahvemmin yhdistämään myös juniori-resurssit, pystyvät arviomme mukaan kasvamaan vahvemmin ja kannattavammin. Tästä hyvä esimerkki on Tanskalainen IT-palveluyhtiö NetCompany. Osittain junioriresurssien laajempi käyttö

Suomessa vaatii muutosta myös ostajissa (ts. pois CV-mallista ratkaisustamiseen).

- Vahvojen asiakkuuksien omistajat, joilla on strategisen kumppanin rooli asiakkaisissa, kyky johtaa laajoja IT-hankkeita sekä skaalata toimintaa vahvan alihankkijaverkoston kautta. Alihankkijan roolissa olevat pienet toimijat, jotka ovat pääasiassa keskittyneet asiakkaitaan enemmän osaajakilpailuun, ovat heikoilla makromarkkinan heikentyessä.
- Yritykset, joilla on vahvaa integraatio- ja taustajärjestelmäosaamista sekä kyvykyys ylläpitoon ja jatkuviin palveluihin. Ylläpidossa vahvat toimijat ovat vahvoilla myös markkinan heikentyessä. Tämä on monen keskisuuren digipalveluiden kehittäjän heikkous.
- Yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan dynaamisen organisaatiomallin, joka pystyy reagoimaan ketterästi nopeasti kehittyvään markkinaan. Monet sektorin yhtiöt kärsivät tehottomista ja huonosti joustavista hierarkkisista ja siiloutuneista organisaatorakenteista, jolloin uudistuminen on vaikeaa markkinan muuttuessa.
- Datasta ja analytiikasta on tulossa yhä kriittisempi osa toimitusta ja keino luoda lisäarvoa asiakkaalle ja kilpailuetua toimittajalle. Palvelualueen rooli on jo nyt tärkeä, mutta nousemassa yhä tärkeämmäksi ja mahdollistaa myös tekoälyn ja koneoppimisen laajemman ja tehokkaamman käytön.



Kilpailuedut

- Uudistumiskyky
- Kyky rekrytoida
- Elinkaaritarjooma
- Kuumat osaamisalueet:
 - Transformaatiokyvykyys
 - Datan hyödyntäminen
 - Tietoturva
- Ketteryyt ja nopeus
- Osaajien kyvykyydet (CV)

Lisäarvo

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

IT-palvelumarkkina 7/7

Yrityskaupat ja konsolidaatio sektorilla jatkuu

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

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

Ulkomaiset toimijat tähyävät myös ostettavaa Suomesta, mikä lisää sektorin konsolidaatiopainetta. Ulkomaisten sijoittajien näkökulmasta Suomesta kiinnostavan tekee poikkeuksellinen keskusurten digipalveluiden kehittäjien markkina ja näiden toimijoiden osaaminen.

Pääomasijoittajat ovat myös edelleen aktiivisia ja rakentavat IT-osaajataloja. Viime syksynä Triton osti Ruotsissa listatun HiQ:n. Lisäksi useat pääomasijoittajat ovat jatkaneet pienempien IT-palveluyhtiöiden konsolidointia.

Digipalveluiden kehityksen markkinan siirtyessä nyt kypsempään vaiheeseen ja IT-markkinan eri osa-alueiden yhdistyessä on laajempi konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowITn ja Cybercomin fuusiossa nähtiin. Kiinnostava skenaario voisi olla kahden keskimarkkinan toimijan yhdistäminen vahvemmaksi toimijaksi haastamaan suuria generalisteja. Näkemyksemme mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listattuja toimijoita, joiden osaamispainotus, maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen eri listattujen toimijoiden kanssa.

Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu tarjoaman vahvistamiseksi ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen sekä data ja analytiikka. Lisäksi kauppoja on tehty toki myös toimituskapasiteetin takia.

Sektorin yrityskauppoja

Pvm	Ostaja	Kohde	EBITDA		Henkilöstö	EV/S	EV/EBITDA
			Lv	-%			
06/21	eCraft	Project-IT	12		30		
05/21	Eficode	Beecom (SUI)	10	15 %	58	1,0x	7x
05/21	Loihde	Talent Base Oy	7	15 %	58	1,4x	7x
05/21	HiQ	Scandio (GER)			100		
05/21	Knowit	Cybercom			1200		13x
04/21	Vincit	Bonsky Digital	2,7	7 %	30	1,0x-1,1x	13x-15x
03/21	TSS	Innofactor Prime-liiketoiminta	>2		15		
02/21	Aucerna	TietoEVRYn öljy ja kaasu – liiketoiminta	~50		430	3,2x	
02/21	Solteq	Partiture Oy	2,4	~40 %	16	1x	2x-3x
02/21	Gofore	CCEA ja Celkee oy	5,6	21 %	50	1,1x	5,1x
12/20	IBM	Nordcloud	80		490		
12/20	Digia	Climber (SE, FI, DK, NED)	14	5 %	77	0,6x-1,0x	12x-20x
12/20	Siili	Supercharge (Unkari)	9	23 %	115	~1,8x	~8x
08/20	Triton	Hiq	~180	14 %	1500	1,9x	13,6x
08/20	Bilot	CastorIT	7,3	12 %	60	1,2x	10x
08/20	Gofore	Qentinel	12,0	14 %	100	~0,9x	~6,4x
08/20	Pinja	PiiMega					
11/19	Solita	Ferrollogic	13,1		100		
11/19	Fellowmind	eCraft ja Orango					
06/19	Tieto	Evry	1290	14 %	9400	1,4x	9x
06/19	Digia	Accountor Enterprise Solutions	12,7		114	0,7x	6x
05/19	Eficode	Praqma (SE, NO, DK)	5,5		46		
03/19	Nixu	Ezenta (DK)	8,8			0,7x-0,9x	
03/19	Nixu	Vesper Group	2			1,0	
03/19	CGI (tarjous)	Acando (SE ja 2018 tot. luvut)	280	10 %	2100	1,5x	14,6x
02/19	Digia	Starcut	~1,5	~5 %	19		
02/19	Gofore	Silver Planet	7,2	0,3	40	1,5x	6,0x
01/19	eCraft	Evry (FI - Dynamics toiminnot)			40		
01/19	Vincit	LeanCraft	3,0	>30%		1,8x	5,5x

Kilpailukenttä 1/3

Kilpailijoita kolmessa tasossa

Suomen IT-palvelumarkkinan hajanaista rakennetta mukaillen myös kilpailukenttä on muodostunut pirstaleinen. Ylätasolla kilpailukenttä voidaan mielestämme jakaa kolmeen kerrokseen. Ensimmäisessä kerroksessa operoivat suuret kansainväliset IT-generalistit, jotka eri markkinalähteiden mukaan pitävät hallussaan noin 50 % markkinaosuutta. Tällaisia globaaleja jättejä ovat esimerkiksi TietoEvy, CGI, Fujitsu, Accenture ja CapGemini. Toisessa kerroksessa toimivat yhtiöt ovat puolestaan kokoluokaltaan noin 20-150 MEUR:n liikevaihtoluokassa olevia toimittajia ja näiden yhteenlasketuksi markkinaosuudeksi on arvioitu noin 30 %. Kolmas kerros ja siten markkinan loppuhäntä kuuluu sen sijaan kooltaan pienemmille ja alle 200 henkeä työllistävillä ratkaisutaloille.

Innofactorin kilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit, keskisuuret IT-palveluyhtiöt sekä tiettyihin ratkaisuihin erikoistuneet pienet toimijat. Generalisteista esimerkkeinä voidaan mainita TietoEVERY, CGI, Capgemini, Fujitsu ja Accenture (Avanade). Keskisuurista IT-palveluyhtiöistä kilpailijoina voidaan mainita Digia, eCraft, HiQ ja KnowIT. Selkeitä yksittäisiä pääkilpailijoita on kuitenkin vaikea osoittaa kentän pirstaleisuuden vuoksi ja Innofactorin Microsoft-erikoistumisesta johtuen. Yksittäisistä yhtiöistä Innofactor kohtaa useimmiten TietoEVERYn tarjouskilpailuissa. Pienet ohjelmistokehittäjät (kuten Vincit, Reaktor ja Futurice) toimivat pääosin eri markkinassa ja näin ollen Innofactor kohtaa niitä harvoin kilpailussa,

mutta Siilin kanssa yhtiö on digitaalisen asiakaskokemuksen alueella joissain samoissa kilpailutuksissa. Julkishallinnon puolella yhtiö kohtaa kilpailussa Goforea, joka on avoimeen lähdekoodiin perustuvalla strategialla menestynyt hyvin julkisella sektorilla. Microsoftin erp-ratkaisuissa Suomessa ovat Innofactorin lisäksi vahvoilla myös Digia ja eCraft. Microsoftin pilvipohjaisissa ratkaisuissa ja etenkin Office365-alueella yhtiön kilpailija on nopeasti kasvanut Sulava.

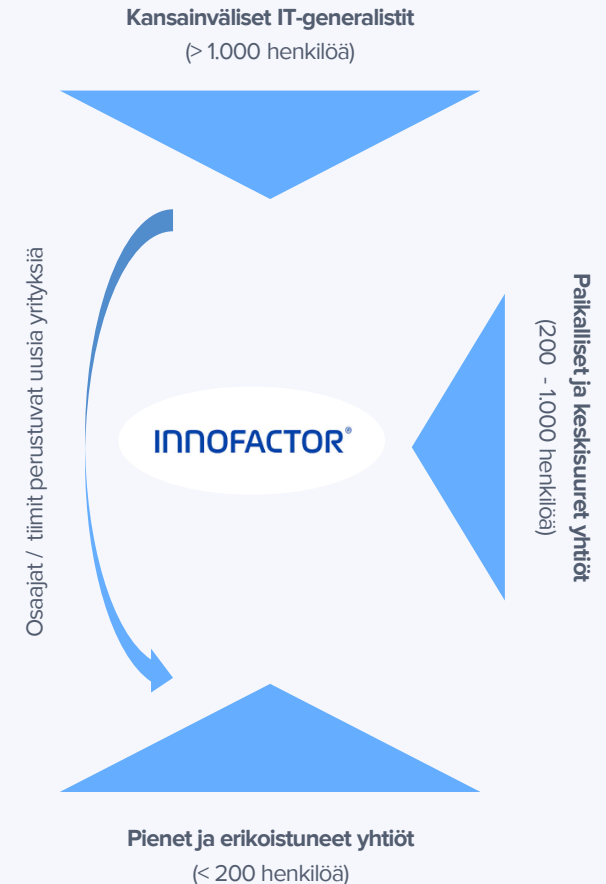
Innofactor erottuu suurimmista kilpailijoista ketteryydellä, palvelulla, tuotteistetulla tarjoamalla, paikallisella osaamisella sekä osaamisella Microsoft-ratkaisuissa. Asiakasorganisaatiot harvoin haluavat ostaa merkittävästi itseään suuremmilta toimijoilta, jolloin yhtiöllä on keskisuurissa asiakkaissa myös luontaisempi asema. Pienemmistä kilpailijoista Innofactor erottuu myös Microsoft-osaamisella, tuotteistuksella sekä lisäksi suuremman toimijan uskottavuudella ja referensseillä.

Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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



Kilpailukentän dynamiikka



Kilpailukenttä 2/3

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 lisää alalle tulon kynnystä. IT-generalistien keskeisimmät kilpailuedut voidaan mielestämme tiivistää suuriin resursseihin, asiakkaan kohtaamiin vaihdon kustannuksiin sekä korkeisiin alalle tulon kynnyksiin.

Pienet yhtiöt tarvitsevat ketteryuden rinnalle yleensä myös jonkin terävän osaamiskärjen ollakseen kilpailukykyisiä suuria generalisteja vastaan. Lisäksi pienemmät yhtiöt murtautuvat asiakkuuksiin tyypillisesti muun ostajan kuin tietohallintojohdon kautta myyden digitalisaatoratkaisuja esimerkiksi suoraan liiketoiminnalle. Näin ollen pienemmät yhtiöt eivät välttämättä lainkaan kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Suuret generalistit ja pienet 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 että arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia.

Kilpailuetuja rakennettava jatkuvasti

Toimialan hyvistä kasvunäkymistä huolimatta 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 soveltamalla / rakentamalla. Tätä taustaa vasten pidämme aidosti kestävien kilpailuetujen luomista rakenteellisesti vaikeana harjoituksena. Pitkän aikavälin arvonluonnille emme kuitenkaan näe tätä esteenä.



Innofactorin kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

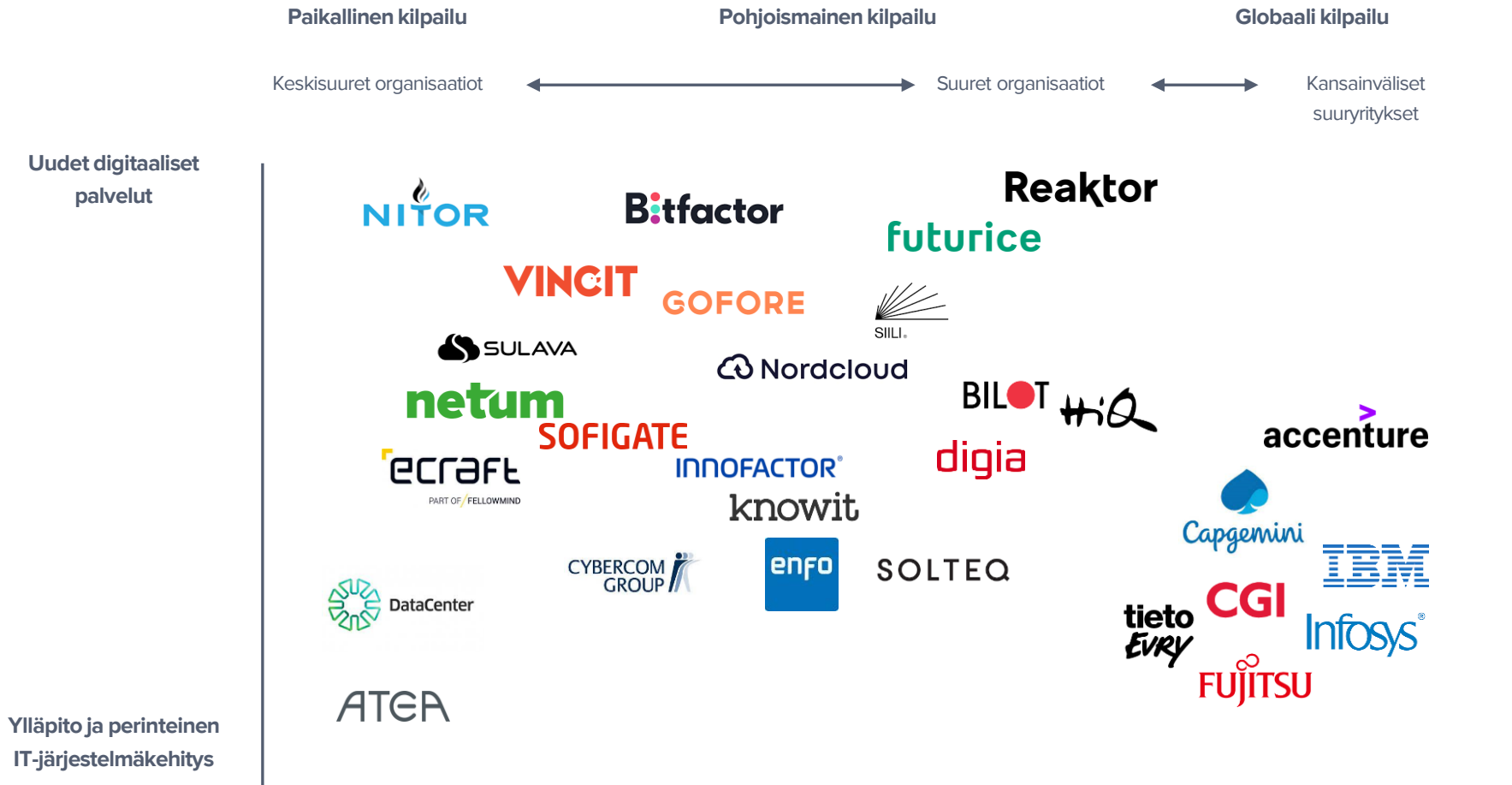
- Kyvykkyys toimittaa ja ylläpitää liiketoimintakriittisiä järjestelmiä
- Vahva Microsoft osaaminen
- Tarjoaman tuotteistus ja omat ohjelmistotuotteet
- Hyvä asema julkisella puolella Suomessa
- Elinkaaren kattava palvelutarjoama

Heikentävät tekijät

- Vastassa suuria generalisteja, joilla mittavat offshore-resurssit
- Useita pieniä ketteriä toimijoita haastajina
- Osaajamarkkinan kova kilpailu rajaa kasvua
- Muiden teknologioiden poissulkeminen

Kilpailukenttä

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Kilpailukenttä 3/3

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme sivun 23 kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta

Vertailuryhmän kasvu vuositasolla 2016-2020 on ollut keskimäärin 16 %, mitä selittää markkinan kasvu, monien pienten toimijoiden nopea orgaaninen kasvu sekä useiden toimijoiden yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat laajentuneet niin yritysostoin kuin myös orgaanisesti. Vahvoja orgaanisia kasvajia ovat olleet Vincit, Sili, Solita, Futurice, Gofore, Reaktor NetCompany ja Kainos sekä viime vuosina myös Digia. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murroksesta (kuten TietoEVRY, CGI, Know-IT).

Kasvua tarkasteltaessa on havaittavissa, että Suomen IT-markkinalla pienet erikoistuneet toimijat ovat yltäneet selvästi nopeimpaan kasvuun. Tämä heijastaa perinteisen järjestelmäkehityksen kysynnän hiipumista ja IT-kysynnän painottumista uusille alueille, joihin pienemmät ja ketterämmät toimijat ovat pystyneet tehokkaammin vastaamaan. Viimeisen parin vuoden aikana monet aikaisemmin pienet ja ketterät toimijat ovat kuitenkin kasvaneet suhteellisesti jo isompaan kokoluokkaan ja kasvuvauhdin ylläpitäminen käy yhä haastavammaksi, mikä on näkynyt vuosina 2019-20 orgaanisen kasvuvauhdin hidastumisena. Selkeä erottuva yhtiö on Tanskalainen

Netcompany, joka 3500 osaajasta huolimatta pystyy kasvamaan palveluliiketoiminnassa orgaanisesti ~20 % ja tekemään 30 % EBITA-%.

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 12 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositasolla 2016-2020 (2015-2019 11,5 %). 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 Gofore, Vincit, Sofigate, Netum ja Reaktor sekä tanskalainen NetCompany, isobritannialainen Kainos ja ruotsalainen Enea. Ruotsin markkinalla selkeä nousija on HiQ, joka on onnistunut muuntamaan liiketoimintamallinsa vastaamaan markkinatrendeihin. Pääomasijoittaja Triton osti HiQ:n viime vuonna.



Kasvun keskeisimmät ajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa
- IT:stä tulee yhä keskeisempi osa yhtiöiden liiketoimintaa ja strategiaa
- IT-palvelumarkkinan määritelmä laajenee

Lyhyt aikaväli

- Asiakashintojen nousu
- Rekrytointi – Työntekijäimago, matala vaihtuvuus
- Tehokkuuden parantaminen laskutusasteiden ja/tai prosessitehokkuuden myötä
- Alihankinnan kasvattaminen
- Yritysosotot



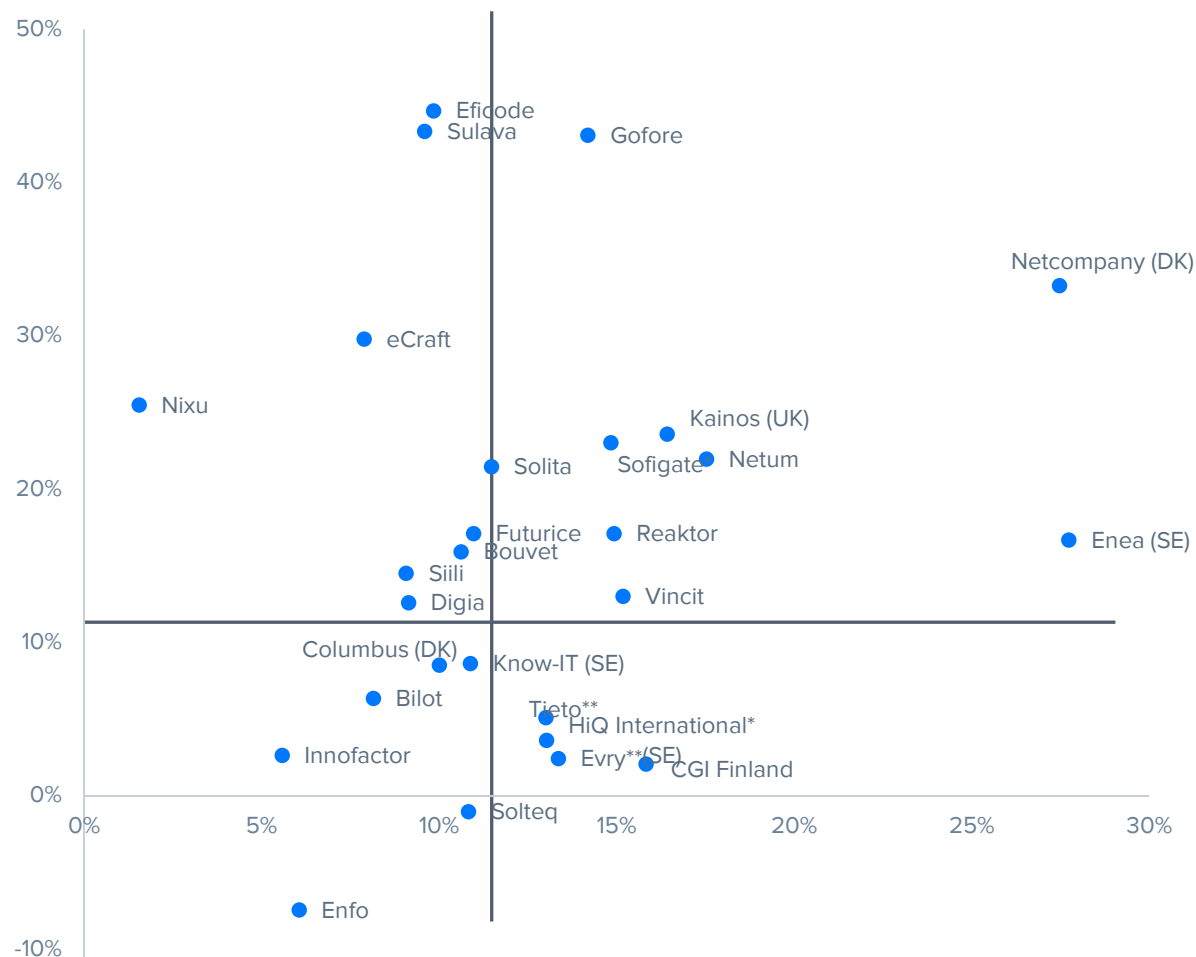
Kannattavuuden keskeisimmät ajurit

Lyhyt aikaväli

- Laskutusasteet
- Tehokkuuden parantaminen
- Palkkainflaation hillitseminen
- Koronan myötä uudet toimintatavat ja sen myötä pysyvästi laskenut kiinteiden kulujen tehokkuus ja matkustuskulujen todennäköinen lasku

Kilpailukenttä

Kilpailijoiden taloudellinen historia



Lähde: Inderes, yhtiöt

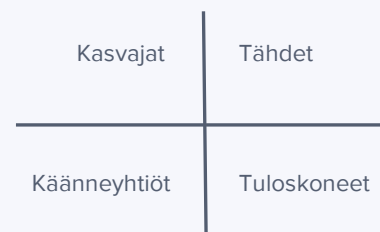
*vuodet 2016-2019

**Itsenäisenä vuodet 2016-2019

Luvut sisältävät IFRS 16 -muutoksen vuoden 2019 lähtien



Kilpailukentän profiili



Tähdet

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

Kasvajät

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

Tulokoneet

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

Käänneyhtiöt

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

Microsoft-ratkaisut IT-markkinassa

Microsoftin asema IT-markkinassa on hyvä

Microsoft on kasvanut useilla tuotealueilla selkeästi muuta IT-markkinaa nopeammin, mikä tukee myös Innofactorin strategiavalintaa. Näkemyksemme mukaan Microsoftin asema IT-markkinassa on hyvin vahva ja emme näe merkkejä siitä, että Innofactorin päämiehen asema olisi heikentymässä. Pilvisiirtymän myötä Microsoftin tuotteiden kysyntä on kasvanut ja Microsoft yhtiönä on osoittanut uudistumiskykyä ja investoinut myös merkittävästi yrityskaupoilla uudistumiseen (kuten LinkedIn, GitHub).

Innofactor uskoo strategiassaan Microsoftin ja sitä kautta sen kumppaneiden olevan vahvoilla keskeisissä IT-markkinaa muokkaavissa trendeissä. Näitä trendejä ovat esimerkiksi ohjelmistojen siirtyminen pilveen, mobiliteetti, esineiden internet, koneoppiminen ja analytiikka sekä tietoturva ja tietosuoja. Microsoft on johtavassa asemassa useilla IT-markkinan osa-alueilla, sen tarjonta on kilpailukykyinen ja sen pilviratkaisut ovat vahvassa kasvussa.

Nyt noin vuosi koronan puhkeamisen jälkeen Microsoftin mukaan digitalisaatio on kiihtymisvaiheessa ja vasta alkumetreillä. Etätyö ja etäoppiminen, myynti ja asiakaspalvelu, kriittinen pilvi-infrastruktuuri ja turvallisuus on tehnyt vahvan harppauksen koronan pakottamana. Microsoftin tuotteista erityisesti verkkokokouspalvelu Teamsin käytön voidaan olettaa kasvaneen voimakkaasti. Innofactor on kehittänyt Microsoftin Teams-tuotteen rinnalle oman TeamsMate-ratkaisun, joka helpottaa tuotteen käyttöä ja hallintaa organisaatioissa.

Innofactorin näkökulmasta Azure, Office 365 ja Dynamics 365 ovat tällä hetkellä Microsoftin kärkituotteita. Kärkituotteista Azure on edelleen tärkein, mutta myös pilvipohjainen Dynamics 365 -tuotealue on hyvin kasvava.

Innofactor uskoo myös Microsoftin voimakkaiden tuotekehityspanostusten turvaavan sen tuotteiden kilpailukykyä pitkällä aikavälillä. Microsoft on käyttänyt tuotekehitykseen 10-19 miljardia dollaria vuosittain tilikausilla 2012-2020. Tuotekehityspanostusten taso on huomattavasti korkeampi kuin pääkilpailijoilla. Microsoft on toimitusjohtajansa Satay Nadellan johdolla siirtänyt fokustaan erityisesti digitransformaatioon, pilvialustoihin ja datalähtöiseen liiketoimintaan sekä ratkaisuihin, jotka ovat enemmän yhteensopivia kilpailijoiden ratkaisujen kanssa. Vuoden 2020 T&K-kuluja kasvatti (15 % ja 17 miljardia dollaria) investoinnit pilvipalveluihin, peleihin, laitteisiin ja LinkedIniin. Microsoftin keskeisimpiä kilpailijoita eri yritysratkaisujen tuotealueilla ovat muun muassa IBM, Oracle, HewlettPackard, SAP (ERP), Amazon (pilvipalveluissa), Google ja Salesforce (CRM).

Microsoft on kärsinyt viimeisen vuosikymmenen aikana PC-myyntiin heikkoudesta, mutta yhtiön kehitys on ollut hyvää tarkasteltaessa Innofactorin kannalta keskeisiä yritysratkaisujen alueita. Erityisesti Commercial cloud -pilviratkaisujen raportointialueella (mm. Office 365, Windows Azure Dynamics CRM) kasvu on ollut vahvaa ja Microsoftin pilviratkaisujen annualisoitu liikevaihto Q3'21:llä oli jo 60 miljardia euroa verrattuna edellisen vuoden vastaavan ajanjakson 53 miljardiin euroon ja sitä

edeltävään 35 miljardiin. Tuotetasolla Azure kasvoi 50 % (59 %), yrityspuolen Office 365 22 % (25 %), Dynamics 365 -tuote 45 % (47 %) ja LinkedIn kasvoi 25 % (21 %) Q3'21:llä.

Kasvu- %	FY17	FY18	FY19	FY20	Q3'21
Office Commercial tuote & pilvipalvelu	7 %	11 %	13 %	12 %	14 %
Server tuote & pilvipalvelu	14 %	21 %	25 %	27 %	26 %
Dynamics tuote & pilvipalvelu	5 %	13 %	15 %	14 %	26 %
Commercial cloud - liikevaihto	50 %	56 %	43 %	36 %	33 %
Office 365 Commercial*	31 %	41 %	33 %	24 %	22 %

Lähde Microsoft, *2017 käyttäjämäärä, 2018-> liikevaihdon kasvu

Ohjelmistoratkaisujen siirtyessä pilveen on pilviratkaisuissa menestyminen keskeistä Microsoftin kilpailukykyyn kannalta. Markkinatutkimusyhtiö Gartnerin eri pilvimurroksen osa-alueiden (BI, IaaS ja CRM) Magic Quadrant -raporteissa Microsoft sijoittuu ainoana toimijana jokaisessa vertailussa edelleen Leaders-lokeroon. Asemointi on isossa kuvassa edellisvuoden tasolla kaikissa neliöissä. Gartnerin mukaan pilvi-infrastruktuurin markkina on voimakkaasta kasvustaan huolimatta edelleen hyvin vahvasti keskittymässä muutaman toimijan käsiin, jotka ovat järjestyksessä AWS, Microsoft ja Google. Pilvi-infrastruktuurin markkinaneliössä Microsoftin asema on hieman heikentynyt. BI ja analytiikka - raportissa Microsoft ja Tableau ovat kärkiasemissa, mutta samalla useampi kilpailija kirii perästä.

Microsoftin kilpailuasema

Gartnerin Magic Quadrant for Business Intelligence and Analytics



Lähde: Gartner (helmikuu 2021)

Gartnerin Magic Quadrant for Cloud Infrastructure as a Service (IaaS)



Lähde: Gartner (elokuu 2020)

Gartnerin Magic Quadrant for the CRM Customer Engagement Center



Lähde: Gartner (toukokuu 2020)

Strategia 1/3

Pohjoismainen Microsoft-osaaja

Innofactor on tehnyt strategisen valinnan keskittymällä Microsoft-alustoilla toteutettuihin tai niitä hyödyntäviin teknologioihin ja ratkaisuihin, joissa Microsoftin kasvu ylittää keskimääräisen IT-palvelu- ja ohjelmistomarkkinan kasvun.

Asiakasryhmien osalta yhtiö keskittyy pohjoismaisiin suuriin ja keskisuuriin yrityksiin sekä julkishallinnon organisaatioihin, joilla on korkea IT-ratkaisujen vaatimustaso. Vahva asema Microsoft-ekosysteemissä tekee Innofactorista halutun kumppanin Microsoftille, mikä auttaa yhtiötä pysymään Microsoft-ratkaisujen kehityksen kärjessä jatkuvasti.

Omilla ohjelmistoilla ja tuotteistuksella kilpailuetua ja skaalautuvuutta

Innofactor kehittää omia ohjelmistotuotteita tukemaan skaalautuvuutta ja palvelumyyntiä. Yhtiö ei lähtökohtaisesti kehitä ohjelmistotuotteita globaaleille markkinoille, vaan paikallisesti vahvistamaan tarjontaa nykyasiakkaille sekä markkinoille, joissa yhtiöllä on jo vahvaa läsnäoloa.

Yhtiön mukaan useissa projektilipailuissa Innofactorin omat ohjelmistokomponentit toimivat keskeisenä kilpailuetuna ja tärkeänä vaikuttavana tekijänä asiakkaan päätöksenteossa. Omat ohjelmistot tuovat myös merkittävän osan jatkuvien ylläpilotuottojen ja lisenssien myynnistä.

Omilla Microsoft-teknologioiden ja -alustojen päälle rakennetuilla tuotteilla Innofactor rakentaa liiketoiminnalleen jatkuvuutta, kilpailuetua ja skaalautuvuutta. Tämä on keskeinen ajuri, millä

yhtiö pyrkii parantamaan kannattavuuttaan kohti tavoiteltua 20 % käyttökatetasoa. Näin yhtiö saa vähennettyä liiketoimintamallin riippuvuutta heikommin skaalautuvasta asiantuntijatyöstä, mikä oikeuttaisi yhtiön osakkeelle myös korkeamman arvostustason.

Pohjoismaisen Microsoft-talon perustan vahvistaminen edelleen fokuksessa

Innofactor saavutti syksyn 2016 Lumagate-kaupan myötä visionsa mukaisen Microsoft-pohjaisten ratkaisujen ykköstoimittajan aseman Pohjoismaissa. Näin ollen yhtiön strategia siirtyi seuraavan vaiheeseen. Vuosina 2017-2019 Innofactor pyrki ensisijaisesti yhtenäistämään tarjontansa Pohjoismaissa valitsemillaan osa-alueilla. Vuonna 2020 yhtiö keskittyi navigoimaan koronavirukseen läpi. Nyt vuonna 2021 yhtiö keskittyy erityisesti liikevaihdon kasvuun.

Yhtiön fokus on yhä ulkomaisten liiketoimintojen vahvistamisessa sekä pohjoismaisen organisaation rakentamisessa että tehokkuuden parantamisessa, minkä pitäisi tukea asteittaista kannattavuuden paranemisen jatkumista. Strategian onnistuminen ei ole enää vahvasti hyvien yrityskauppakohteiden löytymisestä kiinni, vaan se riippuu enemmän yhtiön kyvystä saada yrityskaupoilla rakennettu kansainvälinen toimija yhtenäiseksi ja tehokkaaksi kokonaisuudeksi. Yhtiö palkkasi vuoden 2021 alussa Ruotsiin koko organisaation tarjoaman sekä henkilöstön osaamisen kehittämiseen vetäjän, jonka tarkoituksena on yhtenäistää tarjontaa myös maantieteellisesti.

Yhtiö pyrkii välttämään jäämistä liian siilomaiseksi organisaatioksi, jossa maayksiköt ovat itsenäisiä irrallisia yhtiöitä, eikä synergioita saada hyödynnettyä. Vuoden 2018 lopulla yhtiö siirtyi kevyempään itseohjautuvaan organisaatorakenteeseen, mikä näyttää lukujen valossa hyvin onnistuneelta. Muutoksessa organisaatiotasoa karsittiin ja esimiesten määrää vähennettiin Suomessa, sillä historiallisena haasteena oli liian raskas ja kallis organisaatorakenne.

Arvioimme pohjoismaisen laajan tarjonnan parantavan Innofactorin kilpailukykyä keskisuurissa ja suurissa asiakkaissa, joilla on toimintoja useammassa Pohjoismaassa. Samalla yhtiö pääsee myös hyödyntämään vahvemmin eri maiden välistä ristiinmyyntiä tuotteissa ja osaamisalueissa. Toistaiseksi yhtiön eri toimintamaiden välisten synergioiden hyödyntäminen on arvioimme mukaan vielä alkuvaiheessa. Yhtiö on kuitenkin saanut onnistumisia, muun muassa Norjassa kehitettyä Virtual data-center -tuotetta on saatu myytä muihin maihin. Onnistuessaan tuotteiden ja osaamisen laajempi ristiinmyynti eri maiden välillä voisi kuitenkin selvästi parantaa Innofactorin orgaanista kasvua ja skaalautuvuutta.

Viimeiset pari vuotta on ollut Innofactorin strategian toimeenpanon kannalta käänne parempaan kahden edeltävän vuoden heikon kehityksen jälkeen. Ymmärryksemme mukaan sisäisessä tehokkuudessa on kuitenkin vielä selvää potentiaalia realisoitavissa erityisesti laskutusasteiden kautta Suomen ulkopuolella.

Strategia 2/3

Taloudelliset tavoitteet

Innofactor julkisti vuonna 2016 strategian yhteydessä kunnianhimoiset taloudelliset tavoitteet. Vuoden 2017 haasteiden myötä yhtiö lykkäsi tavoitteiden saavuttamisen aikataulua. Yhtiö tavoittelee noin 20 % kasvua ja noin 20 % käyttökatetta pitkällä aikavälillä pitämällä kassavirta positiivisena ja turvaamalla rahoituksellinen vakavaraisuus.

Innofactorin keinot pääosin orgaaniseen 20 % kasvutavoitteen saavuttamiseksi ovat:

- Keskittyminen toimialoihin ja asiakassegmentteihin, joissa on suurin kasvupotentiaali ja skaalautuvuus muihin Pohjoismaihin. Yhtiö on kommentoinut keskittyvänsä nyt koronan jälkeen vahvemmin yksityisen sektorin asiakkaisiin, jossa on asiakassektorina korkeampi keskihinta.
- Tehostaa tuotteiden ja palveluiden myyntiä. Innofactorin myyntiorganisaatio on vuosina 2019-2020 saanut vahvasti kehitettyä tilauskantaa erityisesti Suomessa. Muissa Pohjoismaissa myynnillä on arviolta edelleen huomattavasti parannuspotentiaalia.
- Digitaalisilla markkinointipanostuksilla ja paremmilla myynnin kyvykkyyksillä tehostetaan myyntiä.
- Keskittyminen osaamisen hallintaan, rekrytointiin ja resurssoinnin optimointiin pohjoismaisella tasolla. Resurssoinnin optimointi vaatii arviolta vielä töitä. Laskutusasteissa arviolta edelleen nousupotentiaalia ja näin rekrytointitarvetta vain muutamilla osaamisalueilla Suomessa.

Innofactorin noin 20 %:n vuosittainen kasvutavoite, joka pyritään pääosin saavuttamaan orgaanisesti on kunnianhimoinen ja vaatii hyvää onnistumista niin myynnissä kuin rekrytoinneissa ja etenkin kaikissa maissa. Suomen liiketoiminta kasvoi viime vuonna arviolta ~15 % orgaanisesti, mutta organisaatiotasolla orgaaninen kasvu on viime vuosina jäänyt sektorin kasvusta. Emme odota Innofactorin yltävän sen tavoittelemaan 20 % kasvuun koko konsernin osalta, mutta uskomme yhtiön pystyvän kiihdyttämään kasvua koronan yli katsottuna IT-palvelumarkkinan suotuisan kysynnän tukemana.

Innofactorin keinot 20 % käyttökatetavoitteen saavuttamiseksi ovat:

- Siirtää tarjoamaa ja liikevaihdon painopistettä vahvemmin omiin tuotteisiin ja palveluihin, mikä on toteutunut jo useamman vuoden ajan.
- Kehittää omaa henkilöstöä, jotta asiakkaat ovat valmiita maksamaan korkeamman hinnan, mikä on arviolta hankalaa lyhyellä aikavälillä.
- Siirtyä itseohjautuviin tiimeihin ja vähentää organisaatiotasoa. Innofactor siirtyi itseohjautuvan organisaation suuntaan vuoden 2018 lopulla. Vuoden 2020 aikana yhtiön taloushallinto keskitettiin Suomeen. HR ja palkanmaksua on myös keskitetty ja tehostettu.
- Parantaa laskutusastetta turhan työn tai ei-laskutettavan työn minimoimisella. Tässä yhtiö on edennyt hyvin vuosina 2019-20 ja arviomme tämän osalta yhtiöllä olevan lyhyellä aikavälillä edelleen selvää potentiaalia erityisesti muissa Pohjoismaissa.

Näkemyksemme mukaan Innofactorin

pääseminen kannattavuustavoitteeseen edellyttää yhtiöltä vahvaa onnistumista maiden välisten synergioiden realisoinnissa, tuotteistuksessa, omissa ohjelmistotuotteissa ja myynnissä. Suomessa yhtiö pääsee arviolta jo nyt noin 20 % käyttökatteeseen, mutta muiden maiden heikko kannattavuus painaa kokonaisuutta. Toimialan keskimääräiset käyttökatemarginaalit liikkuvat yli 10 %:ssa ja parhailla toimijoilla lähes 20 % tasolla. Tavoite ei enää ole epärealistinen huomioiden Suomen näytöt ja tuotteiden arvioitu kannattavuus, mutta vaatii vahvaa suoritusta myös muilta Pohjoismailta.

Strategian ainoa muutos vuodentakaiseen on, kun Innofactor uudisti osinkopolitiikkaansa vuonna 2020. Yhtiön tavoitteena on maksaa noin puolet tuloksesta osinkona huomioiden yhtiön taloudellinen asema, mahdolliset yritysjärjestelyt sekä muut kehitystarpeet.

Yhtiö on kasvanut vahvasti yrityskauppojen vetämänä

Innofactor on historiallisesti kasvanut vahvasti yrityskauppojen vetämänä ja näkemyksemme mukaan iso osa yhtiön arvonnousta on perustunut järkevästi rakennettuihin yritysjärjestelyihin. Käytännössä yrityksiä on ostettu rakenteella, jossa kohdeyhtiöstä maksetaan vain pieni osa käteisellä ja merkittävämpi osa omalla osakkeella. Tämä on mahdollistanut nopean kasvun ilman, että Innofactor olisi tarvinnut vahvaa tasetta tai suuria pääomia ennakko. Lisäksi kauppahinnasta tyypillisesti iso osa on painottunut earnout-lisäkauppahintaan.

Strategia 3/3

Kauppojen arvostustasot ovat myös järjestään olleet alempia kuin Innofactorin omat arvostuskertoimet pörssissä. Nämä tekijät ovat pienentäneet riskiä ylihinnan maksamisesta. Kokonaisuutta katsottaessa yhtiö on mielestämme hallinnut pääomarakennettaan järkevästi ja hyödyntänyt myös pientä velkavipua ostoissa. Mielestämme lähtökohtaisesti kassavirtaposiitiivisten palveluyhtiöiden yritysostoissa myös pienen velkavivun käyttö yritysostoihin on perusteltua.

Sen sijaan kauppojen integroinnissa ja kannattavuussynergioiden realisoinnissa yhtiö ei ole onnistunut tähän mennessä yhtä hyvin. Esimerkiksi Tanskan yrityskaupat (2012-2013) ovat olleet yhtiölle haastavia ja atBusiness-kaupan (2013) integraatio oli myös vaikea. Vuonna 2015 toteutetun Cinteros- ja 2016 lopussa toteutetun Lumagate-kaupan integroinnissa oli myös haasteita. Ostettujen kohdeyhtiöiden yrittäjät ovat pääasiassa lähteneet Innofactorista ja johtoryhmän suuri vaihtuvuus on oletettavasti hidastanut operatiivista kehitystä. Yhtiö tietää näin omasta kokemuksestaan mihin asioihin keskeiset riskit liittyvät ja pystyy minimoimaan näitä.

Yritysostot Suomen ulkopuolelta

Innofactorin strategisena tavoitteena on vahvistua Suomen ulkopuolella. Näin arvioimme yhtiön ensisijaisesti hakevan yritysostokohteita ulkomailta vahvistaakseen kyseisiä markkinoita, jotta niissä saavutetaan Suomen markkinan kaltaisia mittakaavaetuja sekä vahvempia synergioita pohjoismaisella tasolla. Lisäksi ostettavan yhtiön liiketoiminnan on ymmärryksemme mukaan oltava kannattavaa ja

kestävällä pohjalla.

Teknologian kehityksen ja yhtiöiden strategian tai fokuksen muuttuessa myös liiketoiminnat voivat muuttua ei-strategisiksi. Innofactor ei myöskään poissulje liiketoimintojen divestointeja. Yhtiö möi alkuvuodesta 2021 pienen ei-strategisen Prime-liiketoiminnan yhtenäistääkseen tarjontaa.

Yrityskauppojen merkitys pienenee jatkossa

Innofactor keskittyy nykyisessä strategiavaiheessaan todennäköisesti kooltaan hieman pienempiin ja joidenkin kymmenien osaaajien kokoisiin yrityksiin, joiden avulla yhtiö pyrkii vahvistamaan tarjontansa kattavuutta maakohtaisesti. Siten yritysostojen painoarvo pienenee. Maakohtaisesti pidämme todennäköisempänä, että yhtiö vahvistaisi Ruotsin tai Tanskan markkina-asemaa.

Kilpailuetuina Microsoft-osaaminen ja omat ohjelmistot

Innofactorin keskeisin kilpailuetu syntyy näkemyksemme mukaan edelleen keskittymisestä ja erikoistumisesta Microsoft-ratkaisuihin. Kilpailuetua yritysostojen toteuttamiseen taas luo yhtiön kokemus yritysjärjestelyistä sekä pörssilistauksen mahdollistama pääomakanava.

Microsoftiin keskittyvän strategian suurimpana heikkoutena näemme Innofactorin riippuvuuden Microsoftin strategian onnistumisesta pitkällä aikavälillä sekä avoimen lähdekoodin ohjelmistojen suosion nousun. Innofactor ei kuitenkaan poissulje muiden teknologioiden käyttöä ja myös Microsoftin strategia elää jatkuvasti muun muassa GitHub-oston myötä. Innofactoriin nähden teknologiariippumattomien

kilpailijoiden etuna on se, että ne pystyvät valitsemaan useiden teknologioiden joukosta aina asiakaans ongelmaan parhaan ratkaisun.

Muita Innofactorin kilpailuetuja ovat suhteellisen pienen koon tuoma ketteryys ja joustavuus. Pienempiä toimijoita vastaan oman tarjoaman pidemmälle viety tuotteistus ja omat ohjelmistotuotteet ovat yksi kilpailuetu. Erityisesti kun asiakasorganisaatioiden toimintoja viedään pilveen, on IT-toimittajalle kriittistä omistaa työkalut ja hallita prosessit, joilla siirto tehdään sujuvasti käytön keskeytymättä. Tällä alueella Innofactorilla on osaamista erityisesti Azure-ympäristössä, sisältäen omat Innofactor Virtual Data Center ja Innofactor Managed Azure -palvelut.

Suomessa, jossa Innofactor myy ratkaisumalleja, strategia toimii ja luo kilpailuetua. Suomen ulkopuolella liiketoiminta on vielä suhteellisen pientä, eikä kokonaisia ratkaisumalleja päästä myymään. Suomen ulkopuolella myydään enemmän tiimejä, mikä ei luo kilpailuetua. Ymmärryksemme mukaan kehitys on kuitenkin ollut positiivista myös Suomen ulkopuolella, vaikka yhtiö onkin vielä kaukana täydestä potentiaalistaan.

Innofactorin strategian yhteenveto



Strategian asemoituminen

	Ohjelmistokehittäjät (kuten Vincit)	Innofactor	IT-generalistit (kuten TietoEVRY)
Asiakassegmentit	Pienet ja keskisuuret, suurimmissa alihankkija / pistemäinen ratkaisutoimittaja	Keskisuuret yritykset, julkishallinto ja kolmas sektori (keskisuuret organisaatiot)	Suuryritykset ja julkinen sektori
Maantieteellinen	Suomi + hajanaista kansainvälistymistä	Pohjoismaat	Pohjoismaat (+globaali organisaatio)
Ratkaisualueet	Räätälöity ohjelmistokehitys, teknologiariippumaton	Microsoft-teknologiat laajalla tarjoomalla, omat ohjelmistotuotteet	End-to-end, omat ohjelmistotuotteet
Vahvuudet	Osaajakilpailu Ketteryys Muutosnopeus Matala organisaatiomalli Asemoituminen kasvaville alueille Ei olennaisia projektiriskejä	Microsoft-osaaminen Laaja tarjonta Tuotteistus ja jatkuvat palvelut Vakiintunut asiakaskunta	Offshore/nearshore - kyvykkyudet Globaali toimituskyvykkyys Laajin tarjooma Vahva asiakaspito
Heikkoudet	Resurssivuokraajan rooliin jääminen Ylläpitokyvykkyudet Kyky toimittaa kokonaisratkaisuja	Hinnoitteluvoima	Tarve jatkuvaan uudistumiseen ja legacy-liiketoiminta Muutosnopeus Raskas organisaatio
Kasvu ja kannattavuus tällä hetkellä	Sektoria vahvempi kasvu Erinomainen kannattavuus nykymarkkinassa	Maltillinen orgaaninen kasvu Kannattavuus sektorin tasolla	Maltillinen orgaaninen kasvu Kasvu yrityskaupoin Hyvä kannattavuus
Liiketoimintamalli	Resurssitoimittaja asiakkaan projekteihin	Konsultointi, integraattori, ylläpito, omia ohjelmistoja	Integraattori, vahva ylläpitokanta, omia ohjelmistoja

Historiallinen kehitys

Historiallinen kasvu ollut vahvaa, osittain kannattavuuden kustannuksella

Innofactorin pitkän aikavälin liikevaihdon kasvu on ollut voimakasta ja yrityskauppavetoista. 2010-luvun alkupuoliskolla Innofactorin kasvu oli vahvaa (keskimäärin 35 %) orgaanisesti ja yrityskauppojen vetämänä. 2010-luvun loppupuoliskolla orgaaninen kasvu on kuitenkin jäänyt heikommaksi yritysostot ovat hallinneet kasvua.

Yhtiön kasvu on osittain tullut kannattavuuden kustannuksella, joka on jäänyt sektorin muiden yhtiöiden tasosta. Yhtiö ylsi yli 20 % EBITDA-tasoihin vielä ennen listautumistaan. Yhtiön kertaeristä oikaistu EBITDA-% on ollut 8-12 % välillä vuosina 2011-2019, paitsi vuosina 2017-2018 (2 % ja -2 %). Innofactorin kannattavuuden heilahtelut ovat olleet viime vuosina melko suuria verrokkeihin nähden ja kannattavuuden rajut muutokset heijastuivat arviomme mukaan osin myös yhtiön osakekurssin volatiliiteettiin.

Tuloskasvu on jatkunut yhdeksän neljännestä koronasta huolimatta

Innofactorin liikevaihto jatkoi kasvua (3 %) vuonna 2020, koronan vastatuulesta huolimatta. Suomen liiketoiminta kasvoi arviolta noin 15 %, kun konsernin kehitystä painoi edelleen Ruotsin, Norjan ja Tanskan heikkous. Yhtiön myynti jatkoi hyvää sopimuksien voittamista ja tilauskanta kasvoi vahvasti (keskimäärin 23 % ja 21 % Q4:llä) läpi koko vuoden tehden vahvemman pohjan kestävämmälle kasvulle ja kasvun kiihtymiselle. Yhtiö joutui myynnissä kuitenkin tapauskohtaisesti hieman laskemaan hintoja.

Henkilöstön määrä nousi hienoisesti (0,6 %) ja oli

541 vuoden lopussa (2019: 538). Liikevaihto kasvoi kuitenkin paremmin ja heijastelee yhtiön laskutusasteiden jatkaneen nousua. Laskutusasteessa on kuitenkin edelleen selvästi potentiaalia, Suomessakin pystytään parantamaan, mutta muissa maissa potentiaali on kuitenkin selkeästi suurempi.

Tuloskasvu on jatkunut koronasta huolimatta jo yhdeksän neljännestä. Käyttökatemarginaali nousi vuonna 2020 vahvasti ja oli 11 % liikevaihdesta (2019: 8 %). Kannattavuutta tuki laskutusasteiden nousu, koronan myötä laskenut kulurakenne, Suomen ulkopuolella tehty sopeutustoimet ja valtioilta saadut 0,7 MEUR:n koronatuot. Näin käyttökate kasvoi 7,2 MEUR:oon vuonna 2020 (2019: 5,1 MEUR).

Korona muutti liikevaihdon rakennetta

Koronan ajamana asiakasmixissä tapahtui viime vuonna muutoksia, jotka pysyivät Q1'21:llä isossa kuvassa vuoden 2020 tasolla. Innofactorin liikevaihdesta Q1:llä yritysasiakkaista tuli 41 % (2019: 50 %), julkishallinnon asiakkaista 43% (2019: 34 %) ja kolmannen sektorin asiakkaista 16 % (2019: 16 %). Julkishallinnon osuuden muutos koronan aikana kuvastaa asiakassegmentin defensiivisyyttä ja yksityisen sektorin pehmeyttä. Koronan yli katsottaessa arvioimme liikevaihdon rakenteen asteittain muuttuvan takaisin kohti koronaa edeltävää aikakautta.

Liikevaihtoa jaettaessa toimitustapaan, toimitusprojektit ja konsultointi vastasi 43 % (2019: 48 %), jatkuviin sopimukseen perustuva asiantuntijatyö 32 % (2019: 24 %), jatkuviin sopimukseen perustuva palvelu ja ohjelmistoylläpito 21 % (2019: 22 %) sekä lisenssimyynti 4 %

liikevaihdesta (2019: 6 %). Pitkällä aikavälillä yhtiön tavoitteena on saada toimitusprojektien ja konsultoinnin osuus noin kolmannekseen liikevaihdesta, jolloin liikevaihdon painopiste siirtyisi korkeamman marginaalin toimituksiin ja jatkuvaan liiketoimintaan. Liikevaihdon rakenteen suunta on näin ollut oikea ja näkynyt myös kannattavuudessa.

Tase ja rahoitus

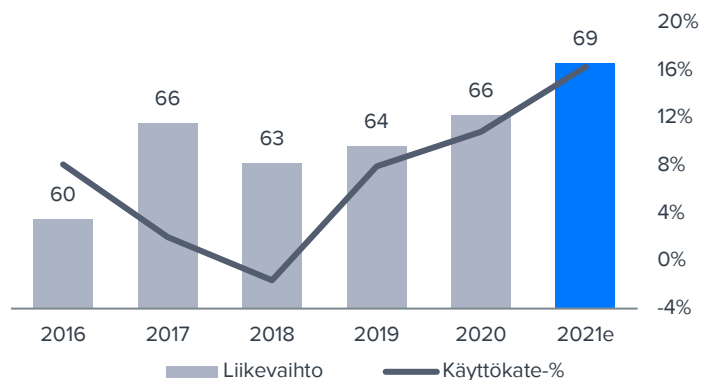
Innofactorin tase vahvistui edelleen vuonna 2020 ja Q1'21:n lopun omavaraisuusaste oli 47 % ja nettovelkaantumisaste 57 % (Q1'20 44 % ja 61 %). Yhtiön positiivisen kannattavuuskehityksen myötä yhtiön tase on nyt terveemmällä pohjalla. Tasetta vahvisti myös Prime-liiketoiminnasta Q1'21:llä kirjattu 2,6 MEUR:n myyntivoitto.

Yhtiöllä oli ensimmäisen neljänneksen lopussa kassassa 6,2 MEUR käteistä. Yhtiön kassa on historiaan verrattuna poikkeuksellisen suuri. Yhtiö on historiassa konsolidoinut markkinaa vahvasti käyttäen omaa osaketta ja pankkilainaa.

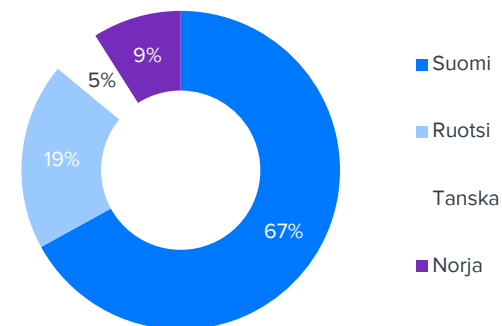
Innofactorilla oli ensimmäisen neljänneksen lopussa taseessaan jäljellä 1,8 MEUR:n edestä yrityskauppoihin liittyviä aktivoituja asiakassuhteita ja teknologioita, joita yhtiö poistaa IFRS3-poistojen mukaisesti arviomme mukaan noin 0,6 MEUR vuodessa. Tällä on kirjanpidollinen negatiivinen tulosvaikutus, jonka oikaisemme vertailukelpoisuuden takia yhtiön liikevoitosta ja osakekohtaisesta tuloksesta. Liikearvoa yhtiöllä oli ensimmäisen neljänneksen lopussa taseessa noin 26 MEUR. Lisäksi yhtiöllä oli 5,6 MEUR verosaamisia taseessa ensimmäisen neljänneksen lopussa.

Historiallinen kehitys

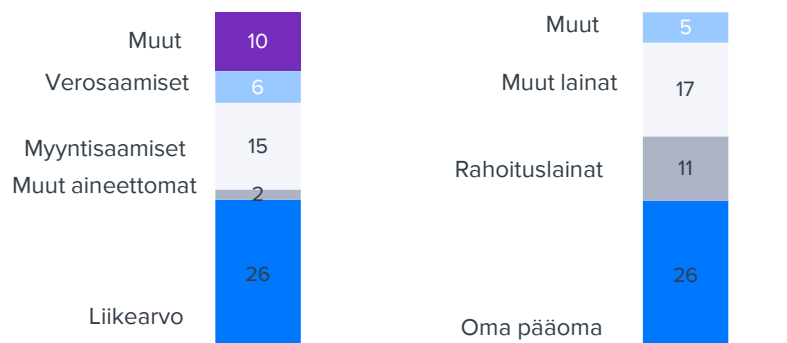
Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



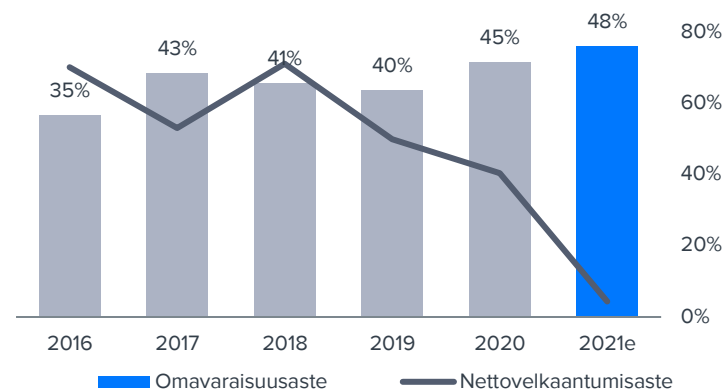
Liikevaihto maittain, Q1'21



Innofactorin tase, Q1'21



Taseen avainlukujen kehitys



Lähde: Inderes

Ennusteet

Ennustamme tuloskasvun jatkuvan

Vuonna 2021 Innofactor keskittyy koronan jälkeen erityisesti liikevaihdon kasvattamiseen ja tavoitteena on saada Ruotsi, Norja ja Tanska takaisin kannattavan kasvun uralle vuonna 2021. Yhtiö on kommentoinut odottavansa vahvaa kasvua Suomen ulkopuolella Q2-Q3:lla. Myynnin osalta fokus on ymmärryksemme mukaan vahvemmin yksityisellä sektorilla, jossa on parempi keskihinta. Mikäli yksityisen sektorin painopisteen muutos onnistuu, tukee se liikevaihdon rakennetta ja siten myös kannattavuutta.

Innofactorin ohjeistaa vuoden 2021 liikevaihdon ja käyttökatteen (EBITDA) kasvavan edellisestä, jolloin liikevaihto oli 66,2 MEUR ja käyttökate oli 7,2 MEUR. Arvioimme liikevaihdon kasvavan 5 % 69 MEUR:oon. Kasvua hidastaa Prime-liiketoiminnan myynti, joka aiheuttaa noin 2 MEUR:n vastatuulen vuoden 2021 liikevaihtoon. Näin arvioimme liikevaihdon kasvavan organisaation 8 % vuonna 2021, mikä on sektoria parempi kasvuvauhti. Kasvua tukee vahva 69 MEUR:n tilauskanta Q1'21:n lopussa (kasvu 27 %).

Hyvän tilauskannan myynniksi realisoitumisen ajoitus ja tilauskannan kannattavuusrakenteen arviointi on kuitenkin edelleen vaikeaa. Innofactor avasi vuosikertomuksessa tilauskannan rakennetta ja odottaa 35,7 MEUR siinä tuloutuvan vuonna 2021, mikä vastaa tuloutuvan tilauskannan 22 %:n kasvua vertailukaudesta. Tilauskanta painottuu vaihtelevasti eri osa-alueille (Dynasty-tuotteella vahva tilauskanta) ja maantieteellisesti eri alueille, joten se ei tästä johtuen ole suoraan heijastunut rajuna kasvuna. Ymmärryksemme mukaan Suomen tilauskanta on hyvä, ellei jopa

vahva, kun muiden maiden heikompi suorittaminen hidastaa kehitystä. Toimitusjohtaja avasi [videolla](#) tilauskannan rakennetta ja sen dynamiikkaa.

Teimme ennusteisiin hienoisia tarkennuksia ja nostimme tulosennusteita 1 % vuodelle 2021. Ennustamme Prime-liiketoiminnan 2,6 MEUR:n myyntivoitosta oikaistun käyttökatteen kasvavan 8,7 MEUR:oon ja olevan 12,5 % liikevaihdosta (2020: oikaistuna alaskirjauksesta 8,2 MEUR tai 12,3 %). Innofactorin sisäisen tehokkuuden parantumisen ja oman tuotemyynnin ansiosta yhtiö pystyy lyhyellä tähtäimellä edelleen kasvamaan henkilöstömäärän vauhtia nopeammin, mikä tukee kannattavuutta. Innofactorilla on arviomme mukaan erityisesti Suomen ulkopuolella vielä huomattavasti parannettava laskutusasteissa. Kannattavuusparannusta hidastaa arviomme mukaan koronatukien pieneneminen vuoden 2020 0,7 MEUR:sta ja kulujen osittainen palautuminen H2:lla.

Odotamme IFRS3-poistojen olevan 0,6 MEUR vuonna 2021. Arvioimme oikaistun liikevoiton olevan 6,0 MEUR tai 8,7 % liikevaihdosta. Näin ennustamme osakekohtaisen oikaistun tuloksen olevan 0,10 euroa ja raportoidun 0,16 euroa osakkeelta.

Keskipitkän ja pitkän aikavälin ennusteet

Arvioimme Innofactorin yltävän nykyrakenteella 3-4 % orgaaniseen vuotuiseseen kasvuun sekä reilun 13 % EBITDA-marginaaliin vuosina 2022-2023. Ennusteemme ovat linjassa tai hieman alle markkinan yleisen kasvun. Yhtiön IFRS3-poistot loppuvat arviolta H1'22:lla, jos uusia yrityskauppoja ei tule sitä ennen. Huomioiden koronan luoma

epävarmuus ja yhtiön viime vuosien heikko orgaaninen kehitys pidämme kasvuennusteet varovaisina. Kannattavuusennusteemme olettaa käytännössä palveluyhtiöiden tasoa. Yhtiöllä pitäisi olla edellytykset sektoria parempaan kannattavuustasoon omien tuotteiden ja suuren jatkuvan liiketoiminnan kasvun myötä, mutta pidämme ennusteemme vielä toistaiseksi konservatiivisena johtuen muiden Pohjoismaiden heikosta kehityksestä.

Ennustamme yhtiön IFRS3-poistoista oikaistun osakekohtainen tuloksen olevan 0,14 euroa vuonna 2022 ja nousevan 0,15 euroon vuonna 2023. Nostimme osinkoennusteita ja odotamme yhtiön jakavan noin puolet tuloksesta osinkoina, heijastellen yhtiön osinkopolitiikkaa. Odotamme yhtiön jakavan osinkoa 0,06 euroa osakkeelta vuodelta 2021 ja 0,07 euroa vuosilta 2022-23, mikä vastaa noin 4 % osinkotuottoa vuosittain.

Innofactorilla on taseessa edelleen noin 6 MEUR:n verosaaminen, minkä johdosta yhtiön verokulut eivät ole lähivuosina rahavirtavaikutteisia. Tämä tukee noin 0,5 MEUR:lla yhtiön rahavirtaa lähivuosina. Siten osakekohtainen rahavirta tulee lähivuosina olemaan osakekohtaista tulosta korkeampi, mikäli käyttöpääomassa tai investoinneissa ei tapahdu oleellisia muutoksia.

Vuoden 2023 jälkeen ennustamme Innofactorin liikevaihdon pysyvän 2,5-3,0 % kasvussa ikuisuusoletukseen asti. Samalla odotamme kannattavuuden asteittain laskevan kohti 9 % käyttökatetasoa ikuisuusoletuksessa. Näin ollen yhtiö jää ennusteessamme selvästi omien taloudellisten tavoitteidensa alapuolelle.

Kvartaaliennusteet

Tuloslaskelma	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	63,1	64,2	17,2	16,8	14,0	18,3	66,2	17,8	17,7	14,8	19,1	69,4	72,2	75,1	77,3
Käyttökate	-1,0	5,1	2,0	2,0	1,6	1,6	7,2	4,7	2,2	1,9	2,5	11,3	9,6	10,0	10,3
Poistot ja arvonalennukset	-2,8	-4,3	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-4,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,2	-2,9	-2,9	-2,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	-1,8	2,8	1,3	1,3	0,9	1,0	4,5	1,3	1,5	1,3	1,9	6,0	7,0	7,1	7,3
Liikevoitto	-3,9	0,8	0,8	0,9	0,4	0,4	2,5	3,8	1,4	1,2	1,7	8,1	6,7	7,1	7,3
Nettorahoituskulut	0,1	-0,8	-0,9	0,3	-0,4	0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	-3,8	0,0	-0,1	1,2	0,0	1,0	2,1	3,4	1,3	1,1	1,7	7,5	6,3	7,0	7,3
Verot	0,6	0,4	0,3	0,1	0,0	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3	-0,2	-0,3	-1,5	-1,3	-1,4	-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	-3,2	0,4	0,2	1,2	0,0	0,3	1,8	2,6	1,1	0,9	1,4	5,9	5,1	5,6	5,8
EPS (oikaistu)	-0,07	0,07	0,02	0,05	0,01	0,02	0,10	0,00	0,03	0,03	0,04	0,10	0,14	0,15	0,15
EPS (raportoitu)	-0,09	0,01	0,01	0,03	0,00	0,01	0,05	0,07	0,03	0,02	0,04	0,16	0,14	0,15	0,15

Tunnusluvut	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	-3,8 %	1,7 %	6,2 %	0,6 %	0,3 %	4,7 %	3,1 %	3,8 %	5,4 %	5,7 %	4,9 %	4,9 %	4,0 %	4,0 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-253,3 %	215 %	102 %	14 %	-1 %	59 %	3 %	13 %	48 %	93 %	34 %	16 %	2,1 %	3,0 %
Käyttökate-%	-1,6 %	7,9 %	11,6 %	12,2 %	11,1 %	8,7 %	10,8 %	26,2 %	12,2 %	13,1 %	13,2 %	16,3 %	13,4 %	13,4 %	13,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	-2,9 %	4,4 %	7,7 %	7,9 %	6,2 %	5,4 %	6,8 %	7,6 %	8,5 %	8,7 %	9,9 %	8,7 %	9,7 %	9,5 %	9,5 %
Nettotulos-%	-5,0 %	0,6 %	1,3 %	7,4 %	0,2 %	1,4 %	2,7 %	14,8 %	6,0 %	5,9 %	7,1 %	8,5 %	7,0 %	7,4 %	7,5 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Arvonluonti jatkossa vahvemmin orgaanisesta kehityksestä ja omista tuotteista

Sijoittajille Innofactor on historiassa profiloitunut nopeasti kasvavana IT-yhtiönä, joka toimii oman segmenttinsä konsolidoijana Pohjoismaissa. Innofactorin arvonluonti on läpi historian perustunut vahvasti yrityskaupoilla kasvamiseen. Innofactorilla on kohtalaisen hyvä pitkän ajan track-record erityisesti yritysostovetoisesta kasvusta, mutta kannattavuudessa ja yrityskauppojen integroinnissa näytöt ovat olleet heikompia. Lumagate-yrityskaupan myötä yhtiö siirtyi vuonna 2017 vaiheeseen, jossa voimakkaan yritysostovetoisen kasvun jälkeen painopiste siirtyi yhtenäisen Innofactorin rakentamiseen. Tämä muutos osoittautui odotettua vaikeammaksi ja teki kuopan kasvustrategiaan. Nyt Suomen liiketoiminta on vahvalla pohjalla ja yhtiön seuraava kehitysluokka on riippuvainen Suomen ulkopuolisista maista. Yhtiön strategiaa heijastellen arvonluonti tulee jatkossa arviolta perustumaan vahvemmin orgaaniseen ja skaalautuvien omien tuotteiden kasvuun.

Asemointi nousemassa tulokone-lokeroon

Näkemyksemme mukaan Innofactorin arvostuksen asemointi on kipuamassa ulos käänneyhtiöiden lokerosta ja nousemassa tulokone-lokeroon. Yhtiötä on viime vuosina hinnoiteltu melko matalalla arvostuskertoimilla johtuen useammasta pettymyksestä ja näistä seuranneesta heikommasta luottamuksesta. Vuoden 2019 käänteen edettyä yhtiön osake on noussut merkittävästi, mikä on ollut perusteltua, koska yhtiö vältti kriisiytymiskenaarion ja tuloskäännöksen on edennyt vankasti, mikä antaa

luottoa stabiilimpaan kehitykseen myös jatkossa.

Seuraavaksi yhtiö pyrkii vahvistamaan muiden Pohjoismaiden toimintoja, jotta maakohtaisia tehokkuushyötyjä saadaan vahvemmin irti. Lisäksi Innofactorilla on edelleen tehokkuushyötyjä ulosmitattavana myös yhtenäistämällä Pohjoismaista organisaatiota ja maiden välistä tarjoamaa sekä prosesseja, mitä toteuttamaan yhtiö palkkasi Ruotsiin vetäjän. Tämä todennäköisesti tarkoittaa pitkällä aikavälillä suurempien mittakaavaetujen tavoittelua Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

Olenneisimpana riskinä lyhyellä aikavälillä on edelleen koronatilanteen pitkittyminen ja sen vaikutukset talouteen. Erityisesti ulkomaiden toiminnoissa yhtiö on kohdannut yllättäviä ongelmia historiassaan. Yhtiön on todistettava käänteen jatkuminen ja vahvistuminen, jotta sijoittajien luottamus yhtiöön parane edelleen ja tulokone-lokerointi on perusteltu. Innofactorin markkinat ovat pitkää aikaväliä tarkasteltaessa kasvavat ja hyvässä vedossa, joten markkinatilanteesta kasvun ei pitäisi jäädä kiinni.

Kunnianhimoiset pitkän aikavälin tavoitteet

Saavutettuaan edellisen visionsa (Microsoft-pohjaisten ratkaisujen ykköstoimittaja Pohjoismaissa) yhtiö tavoittelee jatkossa myös johtavan pilviratkaisujen ja digitalisaation toteuttajan asemaa jokaisessa Pohjoismaassa erikseen. Innofactorin arvomuodostus tulee pitkällä aikavälillä näkemyksemme mukaan koostumaan yhtiön kyvystä saada yrityskaupoista koostuva eri maiden kokonaisuus yhtenäiseksi Pohjoismaiseksi toimijaksi. Palveluiden tuotteistuksen ja omien tuotteiden rooli ovat myös

tärkeitä yhtiön kannattavuustavoitteiden saavuttamisessa. Näiden pitäisi näkyä vahvempana orgaanisena kasvuna ja parempana kannattavuutena. Emme kuitenkaan ennusta yhtiön yltävän omaan kunnianhimoiseen 20 % pääosin orgaaniseen kasvuun ja 20 % käyttökatemarginaalin tavoitteeseen, vaan omat ennusteemme ovat selvästi alle kannattavuustavoitteeseen ja erityisesti kasvutavoitteisiin nähden. Tavoitteita emme kuitenkaan enää pidä epärealistisinä, sillä Suomen liiketoimintojen osalta orgaaninen kasvu on jo ollut arviolta noin 15 % ja kannattavuus lähellä yhtiön tavoittelemaa 20 % tasoa.

Riskinä strategiassa on, ettei yhtiö saa vahvistettua ulkomaantoimintoja ja uusia ongelmia pintautuu jälleen. Pitkän aikavälin riskinä on yhtiön riippuvuus Microsoftin menestyksestä. Riskejä tasaa oma tuoteliiketoiminta, nykyinen vahvistunut tilauskanta, jatkuvien palveluiden kasvava osuus sekä vahva kysyntänäkymä ja Microsoftin tuotteiden vahvana jatkuva kehitys IT-markkinalla.

Yrittäjävetoinen kasvuyhtiö

Innofactor henkilöityy vahvasti suurimpaan omistajaan, yhtiön perustajaan ja toimitusjohtajaan Sami Ensioon, joka omistaa Innofactorista noin 21 %. Ensio perusti yhtiön vuonna 2000, minkä jälkeen Innofactor on kasvanut voimakkaasti yritysostoin ja orgaanisesti hänen johdollaan. Yhtiössä sijoituskohteena heijastuu mielestämme kasvuhakuisuuden lisäksi siten vahva yrittäjähenkisyys ja kasvollinen omistajuus. Yrittäjävetoisuus näkyy siinä, kuinka lukuisista haasteista huolimatta yhtiötä on kehitetty kurinalaisesti ja periksiantamattomasti.

Sijoitusprofiili

1.

Yrityskaupoilla rakennettu pohjoismaisen toimijan aihio

2.

Perusta pitkän aikavälin kasvulle kunnossa

3.

Markkinalla vahvat kasvufundamentit

4.

Kääntein jatkumista tukee vahva tilauskanta ja seuraava vaihe ulkomaan toiminnoissa

5.

Yrittäjävetoinen kasvuyhtiö pitkällä aikavälillä

Potentiaali



- Orgaaninen ja epäorgaaninen kasvu
- Potentiaalia edelleen kannattavuusparannukseen
- Hyväksyttävässä arvostustasossa selvää nousuvaraa
- IT-palvelumarkkinat yleisesti ja Microsoft-ratkaisut jopa vahvassa vedossa
- Vahva ja kasvava jatkuva liiketoiminta sekä omat tuotteet

Riskit



- Yhtenäisen pohjoismaisen organisaation rakentamisen pitkittyminen edelleen
- Työntekijäkulttuurin heikkeneminen
- Kansainvälistyminen ja yrityskaupat nostavat riskitasoa
- Microsoftin markkina-aseman heikentyminen
- Koronatilanteen paheneminen ja pitkittyminen

Arvonmääritys 1/2

Osakkeen arvoajurit ja riskit

Kokonaisuutena Innofactorin tulostukäänne on ollut selkeästi odotuksia ripeämpi ja yhtiön kannattavuuspotentiaali on osoittautumassa aiempia arvioitamme suuremmaksi. Aiemmin täysin epärealistiselta kuulostanut 20 %:n EBITDA-tavoite alkaa näyttää nyt jopa mahdolliselta, vaikka omat ennusteemme perustuvat huomattavasti maltillisempaan skenaarioon.

Osakkeen arvoajurit olemme jakaneet lyhyelle (1-4) ja pitkälle (5-6) aikavälille. Keskeiset arvoajurit ovat seuraavat:

- 1) Kyky saada kaikki maat vähintään IT-palvelumarkkinan tasoiseen, 3-5 %:n orgaaniseen kasvuvauhtiin.
- 2) Onnistuminen yrityskauppojen jälkeisen organisaation vahvistamisessa, jotta kaikkien maiden tehokkuus saadaan hyvälle tasolle.
- 3) Yhtiön kyky nostaa kannattavuus kestävästi edelleen paremmalle tasolle.
- 4) Sijoittajien luottamuksen vahvistaminen käänteen jatkumisen myötä.
- 5) Kyky sitoa kokonaisuus yhtenäisellä tarjoomalla, jolloin synergiat maiden välillä saadaan realisoitua.
- 6) Hyväksyttävän arvostustason nousu erityisesti liiketoiminnan painopisteen siirtyessä tuoteliiketoimintaan strategian tavoitteiden mukaisesti.

Innofactorilla on sen liiketoiminnassa huomattavasti enemmän jatkuvuutta ja skaalautuvuutta kuin monilla projektiliiketoimintaa

tekevillä verrokkiyhtiöillä. Jatkuvuus on korkeassa arvossa nykyisessä ”normaalissa” kireässä osajamarkkinatilanteessa.

Käänne on edennyt hyvin reilut kaksi vuotta, mutta töitä on edelleen tehtävänä organisaation vahvistamisessa ja yhtenäistämässä. Lisäksi yhtiön useat vaikeudet historiassa ulkomaantoimintojen osalta kolkuttelevat edelleen takaraivossa.

Keskeiset riskit ovat mielestämme seuraavat:

- Onnistuminen muiden pohjoismaiden kasvuun kääntämisessä, vahvistamisessa ja organisaation yhtenäistämässä
- Uusien haasteiden ilmentyminen. Historiassa yhtiöllä on ilmentynyt useita yllättäviä haasteita, erityisesti muissa pohjoismaissa
- Koronatilanteen paheneminen/pitkittyminen
- Uusissa yrityskaupoissa integraation epäonnistuminen. Yhtiöllä on ollut haasteita useissa integraatioissa.
- Microsoftin markkina-aseman heikentyminen IT-markkinassa yritysratkaisuihin. Microsoftin markkina-asema on viime vuosina edelleen vahvistunut, mutta IT-markkina kehittyä ja muuttuu nopeasti.
- IT-markkinan suotuisan syklin kääntyminen, mikä edellyttäisi makrotalouden käännettä heikompaan.

Vertailuryhmä

Liiketoimintarakennetta tarkastellessa Innofactorilla on projektityön lisäksi myös jonkin verran omaa skaalautuvaa

ohjelmistoliiketoimintaa. Yhtiötä ei kuitenkaan tule rinnastaa puhtaisiin ohjelmistoyhtiöihin. Vertailuryhmämme koostuu Pohjoismaisista IT-palveluyhtiöistä, joista osalla on myös omaa ohjelmistoliiketoimintaa. Yhtiölle on löydettävissä hyvä pohjoismainen ja suomalainen vertailuryhmä, mihin arvostusta voidaan peilata ja tukea.

Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen houkuttelevana sektorina omistaa johtuen alan vahvoista kysyntäfundamenteista. Koronan myötä pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat vahvistuneet, kun korona on pakottanut useat nukkuneet toimialat digitalisoitumaan ja vahvistamaan IT-ydintään.

Yhtiöiden välisten arvostusten hajonta on edelleen suhteellisen suurta ja kuvastaa näkemyksemme mukaan yhtiöiden eri kehitysvaiheita sekä eri strategioita ja niiden implementointien eri vaiheita.

Innofactorin hinnoittelu asettuu tulostukertoimia tarkastellessa kokonaisuudessaan sektorin halvimpaan päähän. Yhtiötä hinnoitellaan selvästi (reilu 20 %) alle IT-palvelusektorin vuosien 2021-2022 P/E- ja EV/EBIT-luvuilla. Verosaamiset nostavat edelleen arvostuksen houkuttelevuutta. EV/Liikevaihto -kertoimen osalta yhtiön hinnoittelu on myös selvästi vertailuryhmän tasoa alempi, vaikka kannattavuus on parantunut selvästi.

Näkemyksemme mukaan osakkeelle voidaan hyväksyä asteittain korkeampaa arvostusta tulostukäänteen edelleen vahvistuessa ja ollessa laajempaa, eikä pelkästään Suomen harteilla. Tästä johtuen osakkeen arvonnousua ajaa sekä tuloskasvu että hyväksyttävät kertoimet.

Arvonmääritys 2/2

Arvostuskertoimet

Innofactoria on viime vuosina hinnoiteltu melko matalilla arvostuskertoimilla johtuen useammasta pettymyksestä ja näistä seuranneesta heikommasta luottamuksesta yhtiöön. Vuosien 2019-20 tuloskäänteen edettyä yhtiön osake on noussut merkittävästi, mikä on ollut perusteltua, koska yhtiö vältti kriisiytymisskenaariota, joka näytti uhkaavalta vielä vuoden 2018 lopulla. Tuloskasvun myötä osake on kuitenkin edelleen maltillisesti arvostettu, erityisesti huomioiden muiden pohjoismaiden potentiaali.

Ensisijaisesti käyttämämme arvostuskertoimet Innofactorille ovat oikaistut P/E ja EV/EBIT. Luvut on oikaistu yrityskauppojen kirjanpidollisista IFRS3-poistoista. Ennusteillamme Innofactorin tämän ja ensi vuoden oikaistut P/E-luvut ovat 17x ja 12x, mikä on absoluuttisesti ja erityisesti suhteellisesti maltillinen taso yhtiön tuloskäänteen ja potentiaali huomioiden. EV/EBIT-kertoimet ovat 11x ja 9x, mitkä ovat absoluuttisesti ja suhteellisesti maltilliset.

Näkemyksemme mukaan osakkeelle voidaan hyväksyä hieman ”normaalia” korkeampi P/E-taso johtuen yhtiön korkeasta verosaamisista ja siitä, etteivät verokulut ole yhtiölle rahavirtavaikutteisia. Verosaamisten kirjanpitoarvo on tällä hetkellä 5,6 MEUR, mikä vastaa noin 0,15 euron osakekohtaista arvoa. Jos tämän verosaamisen nykyarvo hinnoiteltaisiin esimerkiksi konservatiivisesti puoleen kirjanpitoarvosta, voitaisiin osakkeelle hyväksyä noin 5 % korkeammat arvostuskertoimet.

DCF-analyysi

DCF-mallimme osakekohtainen arvo osakkeelle on 2,2 euroa. Ennustemallissamme yhtiö kasvaa

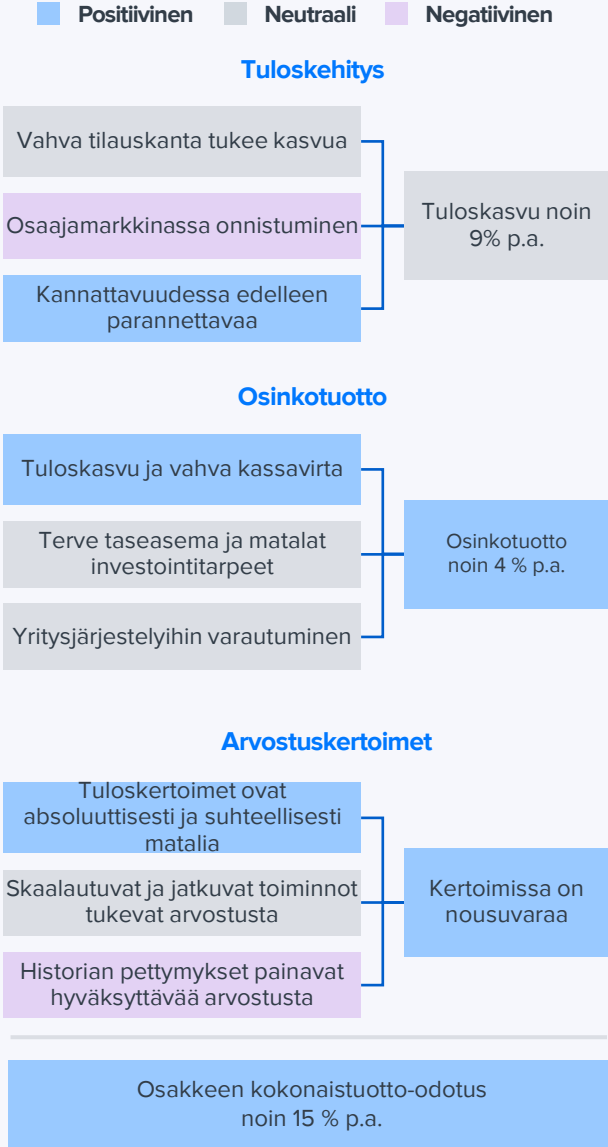
lähivuosina 2021-2024 3-5 %:n vauhtia ja saavuttaa reilu 13 %:n EBITDA-marginaalin. Pitkällä aikavälillä (2024 jälkeen) kasvu pysyy 3 %:n tasolla (2,5 % terminaalissa) ja EBITDA-% vakiintuu 10 %:n tasolle. Mallissa tuloslaskelman verot eivät ole rahavirtavaikutteisia Suomessa, koska yhtiö pystyy hyödyntämään voittoja taseen verosaamista vastaan. Mallissa ikuisuusoletuksen painoarvo on 50 %. Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 7,7 % ja oman pääoman kustannus 8,5 %. Näin myös kassavirtamalli melko konservatiivisilla ennusteilla tukee osakkeen tällä hetkellä maltillista hinnoittelua.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Innofactorin osaketta myös tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyn arvostuskertoimen näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset ~9 %:n vuotuisen tuloskasvuun liikevaihdon ja kannattavuuden nousun vetämänä. Osingosta saadaan nyt myös tukea arvostukselle, kun yhtiö päivitti viime vuonna osinkopolitiikkaansa. Osinkopolitiikan (noin 50 % tuloksesta) kanssa linjassa olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on 4 %:n tasolla. Vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta arvioimme yhtiön edelleen pyrkivän myös epäorgaaniseen kasvuun linjassa strategian kanssa.

Vuoden 2021 kertomilla osake on maltillisesti hinnoiteltu. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus muodostuu osinkotuotosta ja tuloskasvusta noin 15 %:n tasolle ja tuotto/riski-suhde on houkutteleva. Pohjoismaisen integraation edetessä ja muiden maiden palatessa kasvu-uralle voidaan yhtiölle alkaa hyväksyä asteittain lähes sektorin arvostusta.

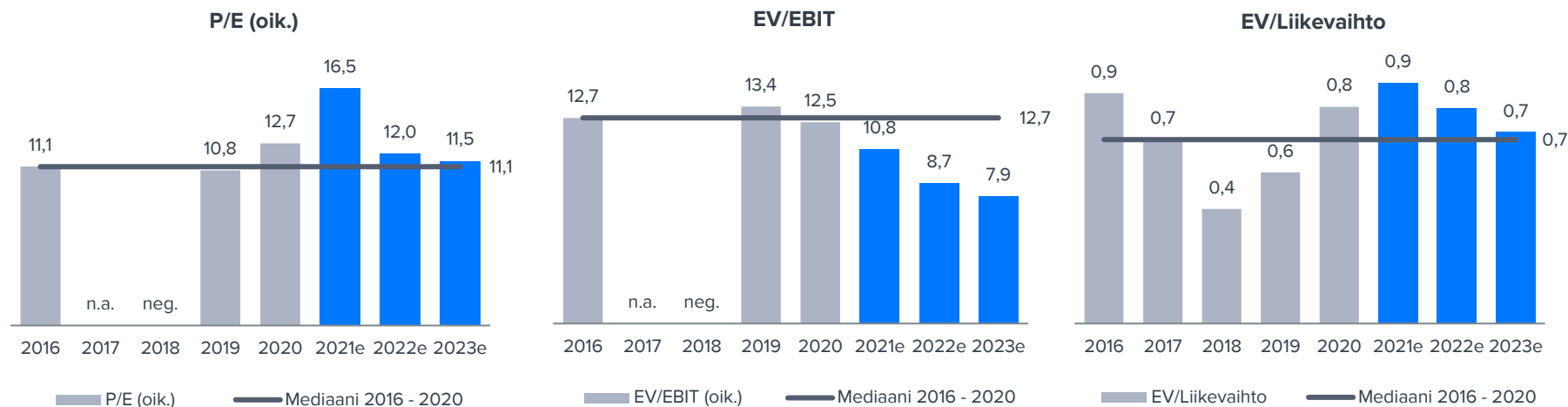
Osaketuoton ajurit 2021-2023



Arvostus yhteenveto

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	1,15	0,94	0,36	0,72	1,28	1,72	1,72	1,72	1,72
Osakemäärä, milj. kpl	32,9	36,2	36,2	36,8	37,4	37,4	37,4	37,4	37,4
Markkina-arvo	38	34	13	27	48	64	64	64	64
Yritysarvo (EV)	54	47	28	38	56	65	61	56	51
P/E (oik.)	11,1	n.a.	neg.	10,8	12,7	16,5	12,0	11,5	11,1
P/E	24,6	neg.	neg.	63,3	27,1	10,8	12,7	11,5	11,1
P/Kassavirta	neg.	neg.	neg.	2,7	13,7	6,9	9,2	8,7	8,5
P/B	1,7	1,3	0,6	1,2	2,0	2,3	2,1	1,9	1,7
P/S	0,6	0,5	0,2	0,4	0,7	0,9	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	0,7	0,4	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA (oik.)	11,1	36,1	neg.	7,4	7,8	5,8	6,9	6,1	5,5
EV/EBIT (oik.)	12,7	n.a.	neg.	13,4	12,5	10,8	8,7	7,9	7,0
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	84,9 %	37,8 %	51,7 %	46,8 %	51,8 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,1 %	3,5 %	4,1 %	4,1 %	4,7 %

Lähde: Inderes



Vertailuryhmä

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Bilot*	7,50	37	26	12,3	10,1	11,4	9,5	1,1	0,9	19,8	17,6	1,1	1,3
Digia*	7,62	204	221	13,2	11,9	10,4	9,5	1,5	1,3	15,1	14,2	2,2	2,6
Gofore*	18,60	261	257	18,2	15,7	15,4	13,3	2,6	2,3	22,5	20,3	1,9	6,2
Nixu*	9,00	67	70	46,4	23,5	21,2	15,0	1,3	1,1	76,7	33,3		
Siili*	15,74	110	122	13,1	10,8	10,3	8,8	1,3	1,1	14,6	13,1	2,2	2,5
Solteq*	5,68	110	129	14,1	11,1	8,9	7,4	1,9	1,6	18,5	14,5	1,8	2,6
TietoEVRY*	26,48	3136	3795	9,9	9,0	7,2	7,3	1,4	1,3	11,3	10,2	5,1	5,3
Vincit*	9,88	120	117	13,3	11,0	12,5	10,2	1,9	1,6	17,8	15,4	2,0	2,2
Netum*	4,37	50	44	13,2	11,6	15,5	11,1	2,1	1,9	19,8	18,1	1,6	1,8
Bouvet	61,80	640	605	19,0	17,3	15,5	14,2	2,3	2,1	25,9	23,6	3,5	3,7
ENEA	215,00	470	505	20,9	16,0	14,2	11,5	5,3	4,5	23,7	18,8		
KnowIT	296,00	585	572	16,5	15,3	12,6	12,0	1,5	1,5	22,7	20,9	2,4	2,6
Innofactor (Inderes)	1,72	64	65	10,8	8,7	5,8	6,9	0,9	0,8	16,5	12,0	3,5	4,1
Keskiarvo				17,5	13,6	12,9	10,8	2,0	1,8	24,0	18,3	2,4	3,1
Mediaani pohjoismaiset yhtiöt				13,7	11,8	12,5	10,7	1,7	1,5	19,8	17,9	2,1	2,6
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>				-21 %	-26 %	-54 %	-35 %	-45 %	-45 %	-17 %	-33 %	67 %	57 %

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

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	41,3	39,6	36,8	35,3	33,7
Liikearvo	26,0	26,5	26,5	26,5	26,5
Aineettomat hyödykkeet	3,7	2,1	1,7	1,4	1,1
Käyttöomaisuus	5,3	4,3	3,4	3,5	3,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Laskennalliset verosaamiset	5,6	6,4	4,9	3,6	2,2
Vaihtuvat vastaavat	14,4	17,0	22,5	25,5	30,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	13,4	13,9	14,6	15,2	15,8
Likvidit varat	1,0	3,1	7,9	10,4	15,0
Taseen loppusumma	55,7	56,6	59,3	60,8	64,5

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	22,1	23,4	27,9	30,7	33,7
Osakepääoma	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Kertyneet voittovarot	-0,9	0,4	4,8	7,6	10,6
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Muu oma pääoma	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	7,8	12,9	12,0	11,0	11,0
Laskennalliset verovelat	0,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	3,7	8,9	8,0	7,0	7,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Lyhytaikaiset velat	25,8	20,2	19,4	19,1	19,8
Lainat rahoituslaitoksilta	8,3	2,5	1,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	15,9	16,0	16,7	17,3	18,0
Muut lyhytaikaiset velat	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Taseen loppusumma	55,7	56,6	59,3	60,8	64,5

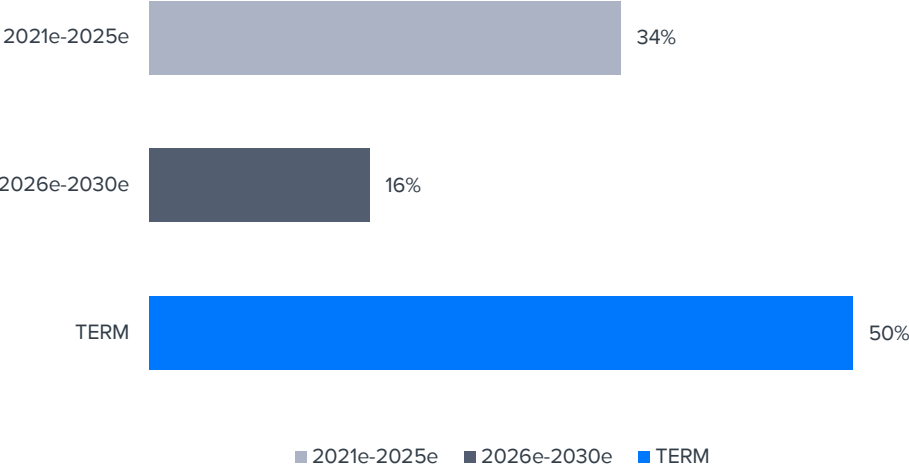
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	2,5	8,1	6,7	7,1	7,3	5,6	5,7	5,9	6,0	6,2	6,3	
+ Kokonaispoistot	4,7	3,2	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	
- Maksetut verot	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	6,7	11,2	8,8	9,2	9,4	7,7	7,8	6,7	6,9	7,0	7,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-2,2	-2,0	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	3,5	9,3	7,0	7,4	7,5	5,8	5,9	4,8	4,8	5,0	4,8	
+/- 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	3,5	9,3	7,0	7,4	7,5	5,8	5,9	4,8	4,8	5,0	4,8	94,4
Diskontattu vapaa kassavirta		8,9	6,2	6,1	5,8	4,1	3,9	2,9	2,8	2,6	2,4	46,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		92,1	83,2	77,0	70,9	65,1	61,0	57,1	54,2	51,4	48,8	46,4
Velaton arvo DCF		92,1										
- Korolliset velat		-11,4										
+ Rahavarat		3,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,5										
Oman pääoman arvo DCF		82,3										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,20										

Pääoman kustannus (wacc)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,50 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,7 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	63,1	64,2	66,2	69,4	72,2	EPS (raportoitu)	-0,10	0,01	0,05	0,16	0,14
Käyttökate	-1,0	5,1	7,2	11,3	8,8	EPS (oikaistu)	-0,08	0,07	0,10	0,10	0,14
Liikevoitto	-3,9	0,8	2,5	8,1	6,7	Operat. kassavirta / osake	-0,01	0,22	0,18	0,30	0,23
Voitto ennen veroja	-3,8	0,0	2,1	7,5	6,3	Vapaa kassavirta / osake	-0,04	0,27	0,09	0,25	0,19
Nettovoitto	-3,5	0,4	1,8	5,9	5,1	Omapääoma / osake	0,59	0,60	0,63	0,75	0,82
Kertaluontoiset erät	-2,0	-2,0	-2,0	2,0	-0,3	Osinko / osake	0,00	0,00	0,04	0,06	0,07
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	51,9	55,7	56,6	59,3	60,8	Liikevaihdon kasvu-%	-4 %	2 %	3 %	5 %	4 %
Oma pääoma	21,3	22,1	23,4	27,9	30,7	Käyttökateen kasvu-%	n.a.	n.a.	41 %	58 %	-22 %
Liikearvo	26,1	26,0	26,5	26,5	26,5	Liikevoiton oik. kasvu-%	n.a.	n.a.	59 %	34 %	16 %
Nettovelat	15,2	11,1	8,4	1,1	-3,4	EPS oik. kasvu-%	n.a.	n.a.	51 %	3 %	38 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	-1,6 %	7,9 %	10,8 %	16,3 %	12,2 %
Käyttökate	-1,0	5,1	7,2	11,3	8,8	Oik. Liikevoitto-%	-2,9 %	4,4 %	6,8 %	8,7 %	9,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	0,7	3,2	-0,3	0,1	0,1	Liikevoitto-%	-6,1 %	1,2 %	3,8 %	11,6 %	9,3 %
Operatiivinen kassavirta	-0,4	8,1	6,7	11,2	8,8	ROE-%	-14,9 %	1,9 %	7,7 %	23,1 %	17,3 %
Investoinnit	-0,9	-7,0	-2,2	-2,0	-1,8	ROI-%	-10,2 %	2,3 %	7,3 %	22,7 %	18,3 %
Vapaa kassavirta	-1,6	9,8	3,5	9,3	7,0	Omavaraisuusaste	41,0 %	39,7 %	41,4 %	47,0 %	50,5 %
						Nettovelkaantumisaste	71,2 %	49,9 %	35,7 %	3,8 %	-11,0 %
Suurimmat omistajat	% osakkeista					Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
Ensio Sami	21,1 %					EV/Liikevaihto	0,4	0,6	0,8	0,9	0,8
Ilmarinen	4,8 %					EV/EBITDA (oik.)	neg.	7,4	7,8	5,8	6,9
Linturi Kaija ja Risto	3,4 %					EV/EBIT (oik.)	neg.	13,4	12,5	10,8	8,7
Laiho Rami Tapani	3,1 %					P/E (oik.)	neg.	10,8	12,7	16,5	12,0
Jyrki Hallikainen	2,7 %					P/B	0,6	1,2	2,0	2,3	2,1
						Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	3,1 %	3,5 %	4,1 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus 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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
1.8.2017	Lisää	1,70 €	1,53 €
16.10.2017	Lisää	1,20 €	1,11 €
1.11.2017	Lisää	1,20 €	1,05 €
7.2.2018	Vähennä	0,90 €	0,87 €
7.3.2018	Vähennä	0,90 €	0,90 €
9.5.2018	Vähennä	0,85 €	0,84 €
15.6.2018	Vähennä	0,80 €	0,79 €
25.7.2018	Vähennä	0,77 €	0,76 €
9.10.2018	Vähennä	0,63 €	0,63 €
31.10.2018	Vähennä	0,52 €	0,50 €
28.1.2019	Myy	0,35 €	0,40 €
6.3.2019	Vähennä	0,45 €	0,47 €
15.5.2019	Vähennä	0,58 €	0,60 €
5.6.2019	Vähennä	0,68 €	0,71 €
24.7.2019	Lisää	0,68 €	0,63 €
30.10.2019	Lisää	0,80 €	0,75 €
26.2.2020	Lisää	0,90 €	0,78 €
1.4.2020	Vähennä	0,68 €	0,66 €
5.5.2020	Lisää	0,90 €	0,84 €
23.6.2020	Lisää	0,95 €	0,90 €
24.6.2020	Lisää	1,30 €	1,19 €
28.10.2020	Lisää	1,40 €	1,28 €
19.2.2021	Osta	1,80 €	1,43 €
28.4.2021	Vähennä	2,00 €	1,97 €
10.6.2021	Lisää	2,00 €	1,72 €

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

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

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

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

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa inderes.fi



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**