

Netum Group

Laaja raportti

1.2.2023 6:40



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Pohja vahvistettu seuraavalle kannattavalle kasvuloikalle

Netum on vielä kotimarkkinaa keskittynyt ja julkisella sektorilla vahvan aseman omaava IT-palvelutalo. Viimeisten vuosien aikana Netumin orgaaninen kasvu ja kannattavuus on ollut sektorin kärkeä, vaikka viime vuonna vahva kasvu loi haasteita kannattavuuteen. Samalla yhtiö on vahvistanut omia rakenteita ja laajentanut tarjoomaansa kohdennetuilla yritysjärjestelyillä, minkä myötä pohja on valmis seuraavan kokoluokkaan. Jatkossa yhtiö tavoittelee kansainvälistymistä ja vahvempaa asemaa yksityisen sektorin asiakkaisissa. Ennustamme kannattavan kasvun jatkuvan sektoria parempana, mutta olevan hieman alle tavoitetason. Osakkeen arvostuskuva on edelleen haasteellinen (tuotto-odotus <10 % ja 2023e EV/EBITA 13x). Toistamme osakkeen 3,5 euron tavoitehinnan ja vähennä-suosituksen.

Koko IT-elinkaaren osaava julkisen sektorin taitaja

Netumin tarjooma kattaa laajasti käytännössä koko IT-elinkaaren; konsultoinnista digipalveluiden kehitykseen, kyberturvaan, integraatioon sekä jatkuvuuspalveluihin. Lisäksi yhtiöltä löytyy vielä toistaiseksi pieni määrä pitkällä aikavälillä hyvän skaalautumispotentiaalin omaavaa tuoteliiketoimintaa sekä oman kilpailuaseman kannalta tärkeää kyvykkyyttä kuten data- ja automaatio-osaamista. Pitkällä aikavälillä palvelutarjoaman arvokkaimmat alueet ovat näkemyksemme mukaan jatkuvuuspalveluihin ja integraatioihin liittyvät osaamiset, sillä ne parantavat kilpailukykyä erottautumisen kautta ja parantavat edellytyksiä strategisten kumppanuuksien solmimiselle. Osaamisten ohella yhtiön keskeisimmät vahvuudet liittyvät näkemyksemme mukaan pienen koon mahdollistamaan ketteryyteen ja korkeaan kulutehokkuuteen sekä julkisen sektorin prosessien hallitsemiseen.

Netum on listautumisen jälkeen vahvistanut tarjoomaa ja rakenteita sekä haluaa kansainvälistyä

Yhtiö on listautumisen jälkeen; 1) vahvistanut digi- ja dataosaamista sekä oppilaitos-tuotetarjooma yritysostoilla, 2) kehittänyt strategiaansa ja 3) vahvistanut hallintorakenteita mahdollistamaan lähes kaksinkertaisen kokoluokan, 4) yhtenäistänyt brändiä ja 5) tehnyt henkilöstöannin ja osakepalkkio-ohjelman sitouttamaan osaajia ja johtoa. Netum on kertonut selvittävänsä laajentumismahdollisuuksia Pohjoismaissa ja Baltiassa. Mahdollinen kansainvälistyminen laajentaa kasvupotentiaalia ja/tai parantaa hintakilpailua mikäli near-shore, mutta nostaa yrityskauppoihin liittyvää riskiä. Lisäksi yhtiö haluaa edelleen vahvistaa yksityisen sektorin asemaa valituissa vertikaaleissa.

Tavoitteena vahva kasvu ja kannattavuus myös jatkossa

Netumin kasvustrategia on kunnianhimoinen, sillä yhtiö tavoittelee 50 MEUR:n liikevaihtoa vuoteen 2025 mennessä, mikä vastaa lähes 30 %:n vuotuista kasvua. Tähän yltäminen vaati näkemyksemme mukaan onnistumista rekrytointimarkkinalla ja asiakashankinnassa, oman kilpailukykyyn säilyttämisessä sekä apua yritysostoista. Ennustamme yhtiön tavoitteita maltillisempaa, mutta markkinaa parempaa kasvua orgaanisesti (8-12 %) vuosina 2023-24. Kannattavuuden osalta Netum tavoittelee vähintään 14 %:n EBITA-%:a. Arvioimme kannattavuuden olevan lähivuodet 10-12 %:n tasolla, mikä on markkinaa parempi, mutta omaa historiaa ja tavoitteita maltillisempi taso. Keskeisimmät riskit liittyvät kasvun hallintaan, asiakasportfolioon, osaajahankintaan, yritysostoihin ja kansainvälistymiseen.

Sijoitusprofiililta edelleen kannattava kasvaja, mutta osakkeen arvostuskuva on kireä

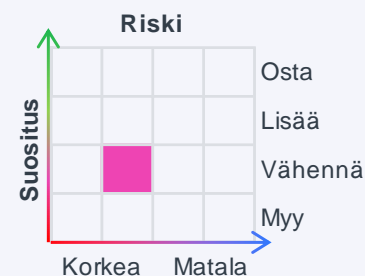
Sijoitusprofiililta Netum on edelleen kannattava kasvaja. Osakkeen arvostus on vuoden 2023e oikaistuilla EV/EBIT ja P/E-kertoimilla 12x ja 15x tai 5 % yli suomalaisten verrokkien, mikä on tulostulokäänne huomioiden haasteellinen taso. Tuotto-odotus joka muodostuu vuosittaisesta tulokasvusta (10 %), osinkotuotosta (4 %) ja kertoimien laskuvarasta ei riitä tuottovaateeseen. Korkeamman arvostuksen hyväksymiseksi on yhtiön osoitettava paluu takaisin vahvemmalle kasvu-uralle ja erityisesti kannattavuuden palautuminen.

Suositus

Vähennä
(aik. Vähennä)

3,50 EUR
(aik. 3,50 EUR)

Osakekurssi:
3,55



Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	22,4	29,9	34,8	37,6
kasvu-%	28 %	34 %	16 %	8 %
EBIT oik.	3,1	2,9	3,6	4,3
EBIT-% oik.	13,9 %	9,5 %	10,3 %	11,5 %
Nettotulos	0,5	0,7	1,3	1,9
EPS (oik.)	0,23	0,17	0,24	0,28

P/E (oik.)	19,6	20,4	14,9	12,5
P/B	4,2	3,4	3,4	3,4
Osinkotuotto-%	2,5 %	3,4 %	3,9 %	4,2 %
EV/EBIT (oik.)	16,8	14,9	12,2	9,8
EV/EBITDA	15,4	13,6	11,4	9,4
EV/Liikevaihto	2,3	1,4	1,3	1,1

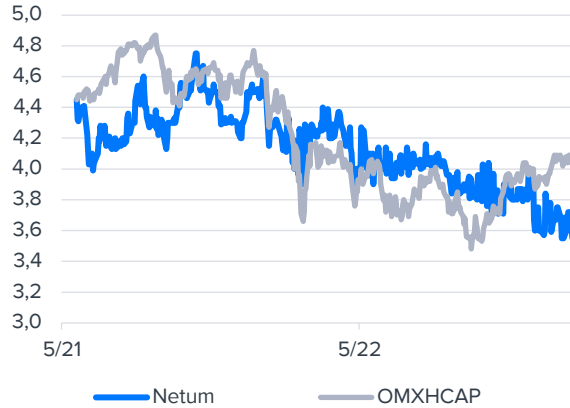
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

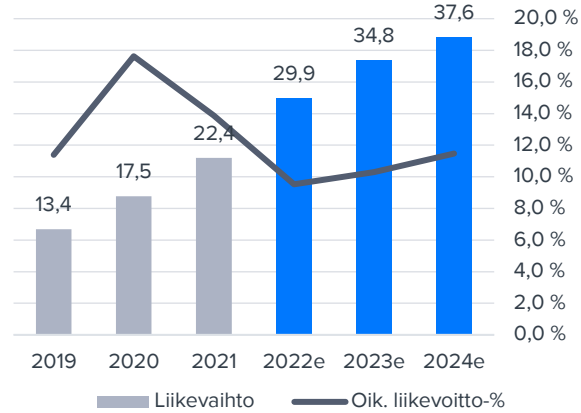
Netum arvioi liikevaihdon kasvavan vähintään 30 % edellisvuodesta ja EBITAn olevan noin 9-10 % liikevaihdosta tilikaudella 2022.

Osakekurssi



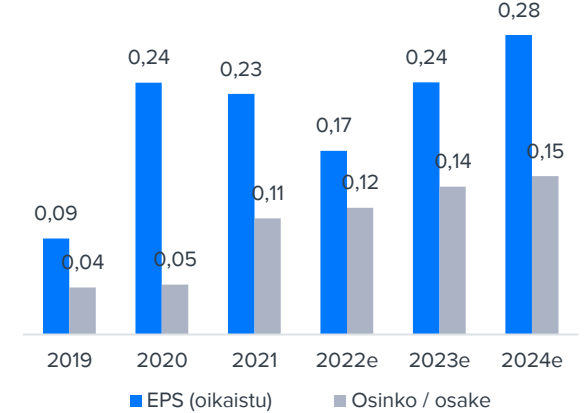
Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Toimialan kysyntäajurit ovat vahvoja ja pidemmän aikavälin kasvunäkymä on hyvä
- Palveluliiketoiminnan kannattavuusparannus
- Toimintamalli on kustannustehokas
- Omia kyvykkyyksiä vahvistavat yritysjärjestelyt
- Tuoteliiketoiminnat pidemmän aikavälin potentiaali



Riskitekijät

- Kasvun hallitseminen ja osajakilpailussa pärjääminen
- Isojen projektien toimituksen hallinta
- Riippuvuus suurista asiakkaista ja julkisesta sektorista
- Kustannustehokkaan toimintamallin heikkeneminen
- Tuotestrategian epäonnistuminen
- Yritysjärjestelyjen epäonnistuminen
- Kansainvälistymisen haasteet

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	3,55	3,55	3,55
Osakemäärä, milj. kpl	11,9	11,9	11,9
Markkina-arvo	42	42	42
Yritysarvo (EV)	43	44	42
P/E (oik.)	20,4	14,9	12,5
P/E	60,0	31,8	22,7
P/Kassavirta	32,9	>100	12,8
P/B	3,4	3,4	3,4
P/S	1,4	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA (oik.)	13,6	11,4	9,4
EV/EBIT (oik.)	14,9	12,2	9,8
Osinko/tulos (%)	202,7 %	125,6 %	95,9 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	3,9 %	4,2 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	6-7
Liiketoimintamalli	8-14
Toimiala	15-24
Kilpailukenttä	25-29
Strategia	30-32
Taloudellinen tilanne	33-34
Ennusteet	35-39
Sijoitusprofiili	40-41
Arvonmääritys	42-46
Vastuuvapauslauseke	47

Netum lyhyesti

Netum on kasvuhakuinen IT-palveluyhtiö, jonka tarjoama kattaa ison osan digitaalisten palveluiden arvoketjusta.

2000

Liiketoiminnan käynnistäminen

22 % (orgaanisesti 18 %)

Liikevaihdon keskimääräinen kasvu 2017-2021

16 %

EBITA:n keskimääräinen kasvu 2017-2021

30 MEUR

Liikevaihto 2022e

2,9 MEUR (9,5 % liikevaihdosta)

Liikearvopoistoista oikaistu liikevoitto 2022e

~75 % / ~25 % arviomme mukaan

Julkisen sektorin / yksityisen sektorin osuus liikevaihdosta

284

Henkilöstö lokakuu 2022 ja Studyo-yritysosto mukaanlukien

Vuodet 2016-2018

- Vuonna 2017 perustetaan Netum Group Oy, joka ostaa Netum Oy:n ja Osaamo Oy:n osakekannat
- Myöhemmin vuonna 2017 hankintaan nykyisen Netum DUX IT-omaisuudenhallintajärjestelmän perustana olevat IPR-oikeudet
- Kannattavuus pysyy erinomaisella tasolla ja orgaanista kasvua ajaa laskutusasteiden nousu

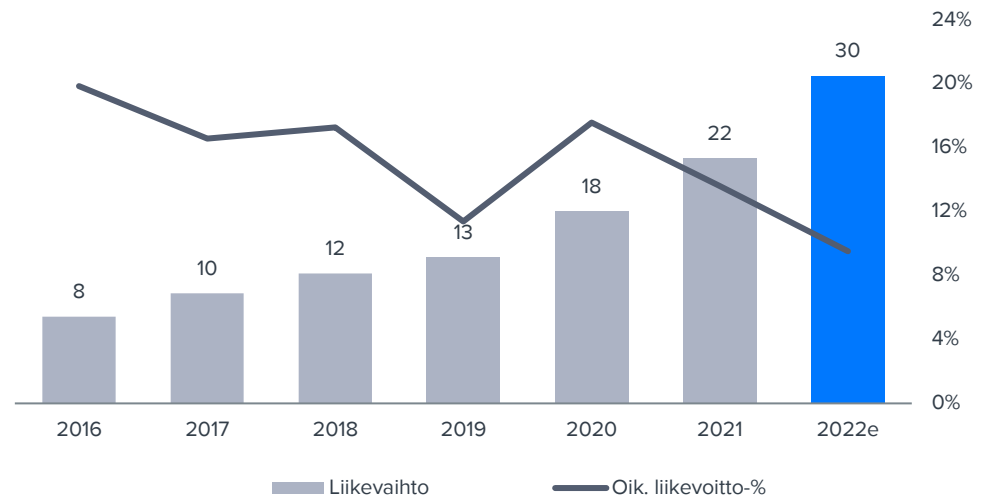
Vuodet 2019-2020

- Vuonna 2019 omaa integraatio-osaamista vahvistetaan AgentIT-yrityskaupalla
- EURA 2021 -kilpailutuksen voitto on kooltaan merkittävä ja hyvä osoitus yhtiön omasta kilpailukyvystä
- Etupainoiset investoinnit rasittavat kannattavuutta vuonna 2019
- Vuonna 2020 EURA 2021 -hankkeen toteutus käynnistyy ja tulotaso palautuu

Vuodet 2021-2022

- Netum listautui keväällä 2021
- Yhtiö vahvisti tiedolla johtamista ja digitaalista palvelutarjoamaa yritysostolla syksyllä 2021 sekä tuotetarjoamaa alkuvuonna 2023
- Vuonna 2022 yhtiö panosti brändiin, rekrytointiin, legacy to johtamisjärjestelmään
- Yhtiö selkeytti organisaatiorakennettaan tukemaan strategisten tavoitteiden saavuttamista

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Yhtiökuvaus 1/2

Yhtiökuvaus

IT-palvelujen laaja tarjoama höystettynä aikaisen vaiheen ohjelmistotuotteilla

Netum on vuonna 2000 liiketoimintansa käynnistänyt, vielä kotimarkkinaan keskittynyt ja teknologiariippumaton IT-palveluyhtiö. Netumin tarjoaman kulmakivet muodostuvat digipalveluiden kehityksestä, järjestelmien integraatioista ja jatkuvuuspalveluista, kyberturvasta, data- ja automaatio-osaamisesta sekä johdon konsultoinnista. Palveluliiketoiminnan lisäksi löytyy vielä toistaiseksi pieni määrä pitkällä aikavälillä hyvän skaalautumispotentiaalin omaavan tuoteliiketoimintaa. Näin yhtiön tarjoama on laaja. Tarjoama kattaa digipalveluiden elinkaarien eri vaiheet ja samalla ison osan koko arvoketjusta. Laaja tarjoama ja teknologiariippumattomuus tuovat yhtiölle näkemyksemme mukaan tietyntilaista erottautuvuutta suhteessa yksittäisillä osaamiskärjillä operoiviin ja / tai teknologiaperheissä kiinni oleviin toimijoihin.

Asiakkaan näkökulmasta Netumin palvelutarjoama vastaa etenkin kahteen varsin perustavanlaatuiseen kysymykseen: 1) miten kehittää legacy-liiketoimintojen ongelmia kustannustehokkailla ja ketterillä ratkaisuilla sekä 2) miten kehittää omaa kilpailukykyä ja luoda uutta liiketoimintaa vanhan ympärille. Yhteinen nimittäjä näille kysymyksille on digitransformaatio ja sen sisällään pitämä lisäarvo, minkä varaan myös yhtiön oma asiakaslupaus arviomme mukaan pitkälti perustuu. Käytännön tasolla tämä tarkoittaa sitä, että Netum kykenee auttamaan ja luomaan asiakkailleen arvoa esimerkiksi tiedolla johtamisen

alustan rakentamisella, integroimalla se taustajärjestelmiin ja sen jatkuvaluontoisella ylläpidolla. Koko elinkaaren toimilla yhtiön on mahdollista tehdä itsestään asiakkaalle aidosti strateginen liiketoimintakumppani, luoda omaan toimintaan jatkuvuutta ja vahvistaa samalla arvoketjuasemaa. Yhtiön kannattava kasvuhistoria ja pitkät asiakassuhteet ovat näkemyksemme mukaan konkreettisia osoituksia onnistuneesta lisäarvon luomisesta, strategisten kumppanuuksien solmimisesta ja siten asiakaslupauksen lunastamisesta. Näkemyksemme mukaan myös yhtiön toimintakulttuuri on yleisesti ottaen hyvin yrittäjähenkinen ja samalla kulutietoinen, mikä tukee tehokkuus- ja kannattavuustasoja.

Netumin pääkonttori sijaitsee Tampereella. Tämän lisäksi yhtiöllä on seitsemän muuta toimipistettä, jotka sijaitsevat Helsingissä, Turussa, Porissa, Jyväskylässä, Hämeenlinnassa, Kuopiossa ja toinen Tampereella. Tällä hetkellä yhtiö työllistää arviomme mukaan hieman yli 280 henkilöä.

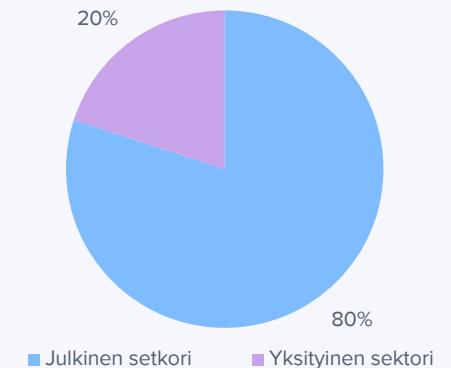
Vahva asema julkishallinnon puolella

Netumilla on vahva asema julkisella sektorilla, joka vastaa arviomme mukaan noin 75 % liikevaihdosta (2020: 80 %). Vuonna 2020 suurimman yksittäisen asiakkaan osuus liikevaihdosta oli noin 30 % (viisi suurinta yhteensä 77 %). Arvioimme asiakasriippuvuuden hieman pienentyneen tästä, mutta olevan vielä hyvin keskitetty. Tämä tekee julkisesta sektorista yhtiölle operatiivisesti erittäin tärkeän alueen.

netum

- Yhtiön palvelutarjoama ulottuu elinkaarien yli ja kattaa ison osan koko arvoketjusta
- Legacy to Digi -konsepti laskee asiakkaan investointikynnystä
- Matala organisaatorakenne tuo toimintaan ketteryyttä, joustavuutta ja hintakilpailukykyä
- Vahvat asemat ja pitkät asiakassuhteet julkisen sektorin toimijoiden kanssa
- Tuoteliiketoiminta vielä pientä, mutta pitkällä aikavälillä se voi lisätä toiminnan skaalautuvuutta huomattavasti

Liikevaihdon jakautuminen, arvio



Yhtiökuvaus 2/2

Pidämme julkisen sektorin dynamiikkaa hieman yksityistä puolta haastavampana, sillä siellä osto-organisaatiot ovat hintatietoisempia ja toimitettavat ratkaisukokonaisuudet tyypillisesti hyvin laajoja (ts. ratkotaan ongelmakokonaisuuksia yksittäisten pisteiden sijaan). Näin ollen julkisella puolella pärjääminen edellyttää kustannuskilpailukyvyyn ja leveään palvelutarjoaman lisäksi myös riittävää toimitusosaamista.

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

Netumin viime vuosien orgaanisesta kasvusta valtaosa on arviomme mukaan tullut julkishallinnon kilpailutusvoittojen kautta ja työmäärän kasvusta niiden sisällä. Julkishallinto on ollut yhtiölle käytännössä aina strateginen prioriteettialue, minkä myötä uskomme Netumin ymmärtävän julkisen sektorin ostoprosesseja ja asiakkaiden palvelemista hyvin. Historiansa aikana yhtiö on toimittanut julkisen puolen toimijoille useita ja kokoluokaltaan merkittäviäkin ratkaisuja, minkä arvioimme puolestaan vahvistaneen sekä Netumin toimittajabrändiä että yhteistyösuhteiden jatkuvuuden ja pitkäikäisyyden kannalta tärkeää asiakasluottamusta. Nämä tekijät sekä hyvä kulutehokkuus huomioiden pidämme Netumin kilpailukykyä julkisella sektorilla vahvana.

Yksityisen puolen toiminta vielä pientä

Yksityisen sektorin osuus Netumin liikevaihdosta on arviomme mukaan edelleen noin 25 %.

Arviomme mukaan Netumin yrityspuolen asiakasportfoliossa on useita toimijoita, mutta yksittäisten asiakkuuksien koot ovat vielä pääosin suhteellisen pieniä, muutamaa suurempaa asiakasta lukuun ottamatta. Näkemyksemme mukaan tämä on jokseenkin loogista, kun huomioidaan pienen yhtiön resurssit ja niiden tietoinen kohdentaminen julkishallinnon puolelle. Ymmärryksemme mukaan yhtiö rakentaa tällä hetkellä yksityisen sektorin kärkiä olemassa olevien referenssien ympärille valmistavassa teollisuudessa ja logistiikka-teollisuuden vertikaaleissa. Optimaalisia yksityisen sektorin asiakkaita ovat laajempiin ja liiketoiminnan hallitsemisen / kehittämisen kannalta kriittisiin ongelmiin ratkaisuja etsivät yhtiöt. Tällaisissa asiakkuuksissa Netumin on mahdollista ulosmitata kokonaistarjoamaansa tehokkaasti ja samalla rakentaa pohjaa strategisille kumppanuuksille.

Puhtaasti kotimaista liiketoimintaa, mutta tähyää ulkomaille

Netumin liiketoiminta on tällä hetkellä puhtaasti kotimaista. Kasvuvaraa löytyy näkemyksemme mukaan edelleen hyvin kotimarkkinasta. Yhtiö on kuitenkin tutkinut laajentumista Pohjoismaihin tai Baltiaan ja jatkaa edelleen vaihtoehtojen kartoittamista. Yhtiö tutkii edelleen hyvin laajasti eri kansainvälistymisen vaihtoehtoja. Ymmärryksemme mukaan nearshore-toiminnan ja asiakasreferenssien hankkiminen yritysostoin ovat hyvin mahdollisia vaihtoehtoja. Näkemyksemme mukaan nearshore-toimituskapasiteetti parantaisi Netumin hintakilpailukykyä, vaikka tämä hyöty on viime vuosina pienentynyt kun palkkainflaatio on ollut voimakasta erityisesti Euroopan houkuttelevilla markkinoilla.



Netumin asiakasreferenssejä



KEHA-keskus



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet



SENAATTI



Haaga-Helia

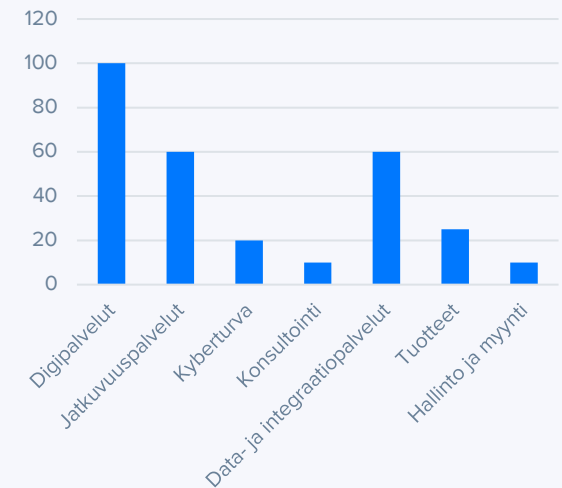


ISTEKKI



TURUN
YLIOPISTO

Henkilöstö, arvio



Liiketoimintamalli 1/5

Liiketoiminnan rakenne

Netum uudisti organisaatorakennetta hieman syksyllä 2022, pääpiirteet ovat kuitenkin ennallaan. Yhtiö raportoi taloudellisen tuloksensa vain konsernitasona. Yhtiön palvelualueet ja niiden ominaispiirteet ovat seuraavat:

- Digipalveluiden kehitys** on arviomme mukaan edelleen Netumin suurin yksittäinen palvelualue (vuonna 2020 48 % liikevaihdosta). Reilu 100 työntekijää. Palvelualueen alla on luonteeltaan erilaista liiketoimintaa kuten esimerkiksi järeitä julkishallinnon järjestelmätoimituksia sekä pienempiä ja ketterästi kehitettyjä ratkaisuja. Digipalveluiden kehitys on pitkälle räätälöityjen sovellusten tekemistä ja oman kilpailukyvyn kannalta keskeisessä asemassa ovat sekä erilaisten teknologioiden, tekniikoiden ja osa-alueiden hallitseminen että asiakkaiden liiketoimintatarpeiden ymmärtäminen. Toiminta on lähtökohtaisesti projektinomaista, mutta ymmärryksemme mukaan Netum on historiallisesti kyennyt varsin hyvin jatkamaan yksittäiseen sovellukseen liittyvää ansaintaa muun muassa ylläpito- ja jatkuvuuspalveluilla. Yhtiö vahvisti digitaalista palvelutarjoamaa Cerion-yritysosastolla syksyllä 2021.
- Jatkuvuuspalvelut** on arviomme mukaan edelleen yhtiön toiseksi suurin liiketoimintakokonaisuus (vuonna 2020 26 % liikevaihdosta). Jatkuvuuspalveluissa on arviomme mukaan noin 60 työntekijää. Operaatiotasolla jatkuvuuspalvelut tarkoittavat muun muassa jatkuvaa asiakastukea sekä järjestelmien ylläpitoa ja valvontaa. Asiakaspintaan jatkuvuuspalveluiden roolina on varmistaa liiketoimintaprosessien ja -

järjestelmien toimivuus. Toisaalta jatkuvuuspalveluiden ulkoistaminen mahdollistaa asiakkaille myös paremman keskittymisen omiin ydintoimintoihin. Tavoite on, että lähes kaikki asiakkuudet siirtyvät jossain vaiheessa jatkuvuuspalveluihin. Jatkuvuuspalveluiden rooli Netumin koko tarjoaman kannalta on erittäin oleellinen ja luo näkemyksemme mukaan kilpailuetua puhtaisiin digipalveluiden kehittäjiin ja mahdollistaa paremman arvoketjuaseman, ristiinmyynnin ja suuremman kokonaisuuden asiakkaan digibudjetista.

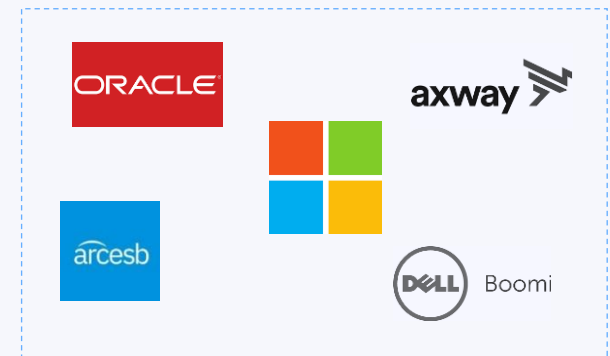
- Kyberturva** on Netumin keskeinen kasvualue johon yhtiö panostaa. Palvelualue vastasi 14 % liikevaihdosta vuonna 2020 ja työllistää arviomme mukaan noin 20 osaajaa. Asiakkaiden päässä kyber- ja tietoturvan rooli on viimeisten vuosien aikana ja nyt Ukrainan sodan myötä muuttunut entistä selvemmin omaksi painopistealueeksi. Näin kaikissa Netumin toimittamissa ratkaisuissa kyberturvallisuuden varmistaminen on keskeistä. Pitkällä aikavälillä kyberturvan rooli ja kysyntä tulee arviomme mukaan vahvistumaan entisestään. Tämä tekee palvelualueen kasvunäkymistä oikein hyvät. Käsityksemme mukaan Netumilla on kyvykkyyks toimia asiakkaan kyberturvaratkaisuiden kaikissa elinkaaren vaiheissa. Netumin omaa kilpailukykyä tukee lisäksi yhteistyö arviomme mukaan toimialan johtaviin ratkaisutoimittajiin kuuluvan Akamain kanssa. Kyberturvan liiketoimintarakenteen eroa hieman konsultoinnista ja muistuttaa johdon konsultointia. Sillä projektit ovat lyhyempiä ja laskutusasteet usein matalammat, mutta toisaalta korkeat asiakashinnat kompensoi laskutusasteita.



Netumin teknologiakumppaneita



Keskeisimmät teknologiat digipalveluiden kehityksessä



Keskeisimmät teknologiat integraatioissa

Liiketoimintamalli 2/5

5. Konsultoinnin osuus Netumin liikevaihdosta ei ole kovin suuri (vuonna 2020 8 %) ja työllistää arviomme mukaan noin 10 osaajaa. Konsultoinnin strateginen rooli on kuitenkin selvästi liikevaihto-osuutta merkittävämpi. Konsultointi on muiden palvelualueiden näkökulmasta eräänlainen syöttöfunktio, sillä Netumin myymät yksittäiset konsultointitunnit kääntyvät tyypillisesti moninkertaisesti muiden palvelualueiden myynniksi. Näin konsultointiosaaminen luo edellytyksiä pitkäkestoisille asiakassuhteille ja strategisten yhteistöiden rakentamiselle. Konsultoinnissa oman kilpailukyvyyn kannalta keskeisiä tekijöitä ovat arviomme mukaan asiakkaiden liiketoimintojen laaja-alainen ymmärtäminen, monipuolinen teknologinen osaaminen sekä konsultoinnin ja teknisen tekemisen yhdistäminen, mihin yhtiö tarvitsee kokeneita senioreitaan. Netumin arviomme lisäksi saavan tiettyjä erottautumistekijöitä Legacy to Digi -ajattelumallistaan ja siten vanhojen IT-varantojen hyödyntämistä painottavasta lähestymistavastaan.

6. Data- ja integraatiopalvelut työllistää arviomme mukaan noin 60 data ja integraatio osaajaa. Netumin integraatiopalvelut koostuvat arviomme mukaan laajoista järjestelmäintegraatioihin erikoistuneista ratkaisuista kuten nykytilan auditoinneista, arkkitehtuurisuunnitteluista sekä koko integraatioprojektin omistamisesta. Mielestämme integraatio-liiketoiminta on olennainen osa Legacy to digi –strategiaa. Lisäksi se on erottautuvuutta tuova sekä kilpailukykyä vahvistava elementti. Dataosaaminen on yksi viime vuosien kuumimmista osaamisalueista, joka on

näkemyksemme mukaan toimittajalle kriittinen kyvykkyys. Yhtiö vahvisti tiedolla johtamista, data- ja analytiikkatarjoomaa Cerion-yritysosstolla syksyllä 2021.

7. Tuotteet - Varsinaisten palvelualueiden lisäksi Netumilla on myös kolme omaa SaaS-ansaintamallin tuotetta; 1) IT-omaisuudenhallintaohjelmisto Netum DUX, 2) sähköisten määrämuotoisten dokumenttien testausalusta Truugo, joka on edelleen integraatiopalveluiden alla ja 3) koulutussektorin ohjelmistotuoteperhe, joka tuli yritysosston kautta alkuvuonna 2023 ja on tuotteista pisimmällä kaupallisesti. Omien tuotteiden strategisena logiikkana on tuoda liiketoiminnan tulovirtoihin lisää ennustettavuutta ja kasvuun skaalautuvuutta. Omilla tuotteilla kansainvälisyyden hakeminen on myös pelkkää palveluliiketoimintaa helpompaa. Käsitksemme mukaan tuotteiden raskaimmat kehityspanostukset on jo tehty, mutta kaupalliset ylösajot ovat meneillään ja vielä alkuvaiheissa. Näin ollen tuoteliiketoiminnasta ei ole perusteltua odottaa nopeita lyhyen aikavälin kasvu- ja tulosloikkia, vaan siihen liittyvät onnistumiset tulevat läpi vasta pidemmällä aikavälillä. Yhtiön viime syksyn organisaatorakenteen muutos oli arviomme mukaan erityisesti tukemaan tuoteliiketoiminnan vahvempaa kehitystä, kun DUX eriytetään omaksi yhtiöksi H1'23:lla. Isossa kuvassa suhtaudumme hieman varauksellisesti tuote- ja palveluliiketoiminnan olemiseen saman katon alla, kun synergiat näiden välillä ovat pienet. Riskinä pidämme fokuksen karkaamista, kun kahta hyvin eri strategian ja rakenteen liiketoimintaa kehitetään saman katon alla.

Uudessa rakenteessa nämä on viety omiin yhtiöihin, mikä parantaa osin fokusta.

Asiantuntija- ja osaamismyntiä

Tällä hetkellä Netumin toiminta on liki täysin palveluvetoista, kun tuoteliiketoiminnan osuus kokonaisuudesta on vielä vähäinen. Näin Netum on käytännössä puhdas korkean tason ja erilaisilla toimitusmalleilla operoiva asiantuntijayritys. Lähes kaikki yhtiön palveluliiketoiminnasta on tuntipohjaiseen laskutukseen perustuvaa osaajaresurssien myyntiä. Netumin liikevaihdossa on käsityksemme mukaan vain hyvin pieni osa sellaisen ratkaisutoimitusten myyntiä, jotka perustuvat kiinteähintaiseen projektitoimitukseen. Tuntilaskutteiseen liiketoimintamalliin keskittyminen vähentää merkittävästi projektitoimituksiin liittyvää riskiä. Netumin liikevaihtovirrat pohjautuvat tyypillisesti asiakkaiden kanssa solmittuihin puitesopimuksiin.

Julkisen sektorin puolella nämä sopimukset ovat yleisesti ottaen pitkiä, mikä lisää ennustettavuutta ja tehokkuutta, mutta hintapiste hieman yksityistä sektoria matalampi. Hankintalain asettamista raameista johtuen julkisen puolen sopimukset ovat sisällöltään tarkoin määriteltyjä. Yksityisellä sektorilla sopimukset ovat puolestaan rakenteeltaan lyhyempiä ja sisällöltään joustavampia, mikä tekee tehokkuuden näkökulmasta johtamisesta hieman haastavampaa. Toisaalta hintapiste on yksityisellä sektorilla yleisesti hieman julkista sektoria korkeampi. Viime vuosien aikana julkisesta sektorista on tullut yhä houkuttelevampi asiakassegmentti johtuen pitkistä ja hyvin ennustettavista toimituksista, mikä tukee Netumin positiotumista ja vahvuuksia markkinassa.

Liiketoimintamalli 3/5

Paljon senioritason osaamista

Netumin ansaintamalli on toimialan kontekstissa hyvin tyypillinen. Asiantuntijaorganisaation ansaintamallin toimivuutta määrittää pitkälti omiin käsipareihin liittyvät tekijät kuten erilaisten osaajaprofiilien löytäminen ja motivoiminen, tiimien rakentaminen ja johtaminen sekä sisäisten resurssien ulkopuolisten kyvykkyyksien hyödyntäminen. Netumin henkilöstön rakenne on hyvin seniorivetoinen, sillä yli 50 %:lla henkilöstöstä on arviomme mukaan edelleen yli 15 vuoden työkokemus (vuonna 2020 lähes 70 %). Senioritason erityisosaaminen on mielestämme yhtiölle etu, sillä käytännössä se tuo organisaatioon valtavan määrän tietoa ja teknistä taitoa niin erilaisista järjestelmistä kuin liiketoimintaongelmista ja niiden ratkaisuistakin. Senioritason vahvuudet tulevat erityisesti esille Legacy to digi –ajattelussa sekä integraatio- ja jatkuvuuspalveluissa ja ovat kilpailuetu julkisen sektorin kilpailutuksissa.

Korkean senioriteetin yhtenä haasteena voidaan mielestämme kuitenkin pitää mahdollisesti hidastuvaa uudistumiskykyä. Näkemyksemme mukaan uudistumistarve ja jatkuva teknologinen muutos ovat erittäin oleellisesti ja samalla voimakkaasti IT-palvelumarkkinaa vaikuttavia tekijöitä, erityisesti digitaalisten palveluiden palvelualueella. Oman kilpailukykyyn säilyttäminen edellyttääkin jatkuvaa ajattelumaailman avoimuutta, vallitsevien toimintamallien muokkaamista ja uuden oppimista. Senioritason osaajien tekeminen on tyypillisesti varsin vakiintunutta, mikä voi tehdä uudistusprosessista lähtökohtaisesti hitaamman ja tuoda siten omat varjopuolensa

markkinamuutoksiin reagoimiselle. Toisaalta tämän kokonaisuuden hallitseminen on arviomme mukaan hyvinkin keskeinen osa Netumin ketterää ja matalahierarkista johtamismallia, minkä tulisi osaltaan tukea koko yhtiötason uudistumiskykyä ja muutosvalmiutta. Yhtiö tavoittelee hyvin vahvaa orgaanista kasvua, mikä on arviomme mukaan helpompaa nuorempien osaajien kautta. Näin myös sektorilla nähtävää ”voimakasta” palkkainflaatiota voitaisiin hillitä. Toisaalta useiden nuorempien resurssien lisääminen vaatii organisaatiolta sopeutumis- ja yhteistyökykyä, kun aikaisemmin tekeminen on ollut vahvasti senioripainoiteista.

Omien tekijäresurssien ohella Netum hyödyntää myös kumppaniensa osaajia. Tämä on toimialalla hyvin tyypillinen ohjaustapa ja sen keskeisimpiä hyötyjä ovat arviomme mukaan sekä parantunut kyky vastata kysynnän vaihteluihin että mahdollisuus hyödyntää omien osaamisalueiden ulkopuolisia kyvykkyyksiä. Netumin osalta keskeisimmät alihankinnan haasteet liittyvät näkemyksemme mukaan alihankintaverkoston laajuuteen ja sen systemaattiseen johtamiseen. Yhtiö panostaakin nyt alihankintaverkoston kehittämiseen ja alihankinnan kasvattamiseen.

Netum on onnistunut hyvin pitämään henkilöstöä, kun vaihtuvuus oli vuositasolla H1'22:lla 7 % (2021: 7 %). Matalaa vaihtuvuutta selittää arviomme mukaan osin seniorirakenne, mutta myös sisäisten asioiden on oltava hyvin, kun kilpailussa osaajamarkkinassa vaihtuvuus on selvästi sektoria matalampi. Netum toteutti syksyllä 2022 myös [henkilöstöannin](#), joka edelleen sitouttaa vahvemmin henkilöstöä.

Henkilöstömäärän kehitys



Toimistot



Liiketoimintamalli 4/5

Legacy to Digi toimintamallin ydin

Näkemyksemme mukaan Netumin laajan palvelutarjoaman ja koko toiminnan ydin voidaan tiivistää Legacy to Digi -ajattelumalliin (L2D). Operatiivisesti tämä voidaan ymmärtää teknologioiden ja ratkaisuiden elinkaarien yli ulottuvaksi toimintatavaksi. Netum lähestyykin asiakkaan ongelmaa lähes aina olemassa olevien IT-varantojen näkökulmasta ja pyrkii yhdistämään niiden ominaisuuksia uusiin teknologioihin, ratkaisuihin ja palveluihin.

Asiakkaan näkökulmasta Netumin L2D-mallin keskeisin hyöty kulminoituu näkemyksemme mukaan tietynasteiseen riskienhallintaan. Esimerkiksi liiketoimintakriittisen järjestelmän uusiminen kerralla on vaativa projekti ja aikatauluviiveet tai haasteet voivat aiheuttaa asiakkaan operatiiviseen tekemiseen olennaisia haittoja. Tyypillisesti raskaiden järjestelmien kokonaan uusiminen on myös taloudellisesti iso investointi.

Netumille itselleen L2D-mallin soveltaminen toimii näkemyksemme mukaan hyvänä ristiinmyyntistrategiana ja laaja tarjooma kilpailuetuna. Netum voi arviomme mukaan mennä asiakkaaseen sisään yksittäisellä osaamiskärjellä, esimerkiksi vanhemman sukupolven järjestelmäosaamisella ja rakentaa tämän kautta asiakaskohtaista alustaa muiden palvelualueiden arvonluonnille. Pidämme L2D-mallia kokonaisuudessaan mielenkiintoisena ja mahdollisuuksia avaavana lähestymistapana. Näkemyksemme mukaan tässä on kyse kuitenkin kilpailukykyä tukevasta kokonaisuudesta, eikä

kovasta kestävästä kilpailuedusta, sillä seuraavassa syklissä on jo selvästi enemmän kilpailua, kun nykyiset digikehittäjät myös osaavat rakentaa seuraavan sukupolven ratkaisuja.

Organisaatorakennetta vahvistettu ja tarkennettu

Netumin toteutti vuonna 2022 rakenneuudistuksen ja selkeytti organisaatorakennettaan vastatakseen paremmin asiakkaiden tarpeisiin, tehostakseen toimintaansa ja tukemaan strategisten tavoitteiden saavuttamista. Keskeisiä teemoja olivat; 1) varmistaa että sisäiset toimintatavat ja prosessit on kunnossa isompaan kokoluokkaan, 2) rakennettiin yhtenäinen brändi, 3) tiivistettiin johtoryhmää, 4) parannettiin yksiköiden välistä yhteistyötä ja 5) tehostettiin myyntiä. Yhtiö tiivisti johtoryhmää entisestä suhteellisen suuresta 11 hengen johtoryhmästä 7 henkilöön, joka nyt kuitenkin kasvoi yritysoston myötä 8 henkilöön. Näkemyksemme mukaan tiiviimpi johtoryhmä selkeyttää johtamista ja tuo kriittisempää tulosvastuuta, vaikka se edelleen on kokoluokkaan nähden suuri, mutta selittyy laajalla palveluvalikoimalla.

Konsernin toimitusjohtaja luopui palveluliiketoiminnan vetovastuusta ja nyt konsernin selvästi suurinta ja tärkeintä liiketoimintaa, palveluliiketoimintaa vetää Cerion-yritysoston kautta tullut toimitusjohtaja. Muutos on erityisesti jatkuvuuden kannalta hyvä asia, sillä monet langat vaikuttavat olleen konsernin johtajan käsissä ja sivuun siirtyminen tulee jossain vaiheessa vastaan.

Legacy to Digi -malli



Liiketoimintamalli 5/5

Kulurakenne on kiinteä ja ei skaalaudu, mutta hallinto rakennettu isompaan kokoluokkaan

Netumin kulurakenne on asiantuntijayhtiölle ja henkilöntensiiviselle liiketoiminnalle hyvin tyypillinen. Arviomme mukaan yhtiön kustannuksista noin 70 % on kiinteitä, kun taas muuttuvien kustannusten osuus on noin 30 %. Kiinteiden kustannusten kohtuullisen korkean osuuden taustalla on yhtiön ansaintamalli, joka toimiakseen edellyttää kiinteäpalkkaisia asiantuntijaresursseja. Nämä resurssit jakautuvat eri palvelualueiden välille kutakuinkin liikevaihto-osuuksien mukaisissa suhteissa. Netumin kiinteää kulutasoa nostaa omalta osaltaan senioriosaajiin kallella oleva henkilöstörakenne, mutta toisaalta laskee maantieteellisesti suuri Tampereen osuus verrattuna pääkaupunkiseutuun. Lisäksi rakenteellista vaikutusta tasaa osin yhtiön matala organisaatorakenne ja korkea kulutietoisuus.

Nykyinen hallintorakenne (hallintohenkilöstö ja toimitila) kestää yhtiön kommenttien mukaan henkilöstömäärän kasvattamisen 400-500 henkilöön, eli lähes tuplaamisen. Näin hallintorakenteissa on pientä skaalautumisvaraa.

Laskutusasteiden muutosten kautta tuleva vipu pätee tulosmielessä myös molempiin suuntiin. Laskevan liikevaihdon ympäristössä lyhyen tähtäimen katetasojen puolustaminen voikin olla vaikeaa, mutta alihankinnan käyttö tasaa tätä osin. Lisäksi Netumin alla oleva markkina on kuitenkin kysyntäpuolelta suhteellisen terve, vaikka lyhyellä aikavälillä on epävarmuutta. Oma hyvä kilpailukyky ja julkishallinnon pitkät puitesopimukset antaa kuitenkin hyvää pohjaa. Historiassa Netumilla on olleet suhteellisen hyvät laskutusasteet, mitä

kuvaa korkea lähes 15 %:n EBITA-marginaali, joka on sektorin kärkeä.

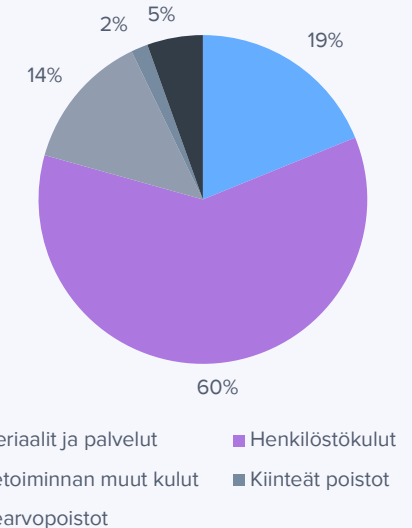
Yhtiö on käyttänyt alihankintaa historiallisesti noin 15-30 % liikevaihdosta, mikä tuo joustavuutta kysynnän heilahteluihin ja tarvittavaa erikoisosaamista, kun omaa ei ole vapaana. Jatkossa yhtiö tavoittelee edelleen alihankinnan kumppanoitumista ja käytön lisäämistä, mikä edelleen parantaa sopeutumiskykyä asiakaskysynnän heiluissa. Yhtiö käyttää tällä hetkellä alihankintaa palveluliiketoiminnan lisäksi myös esimerkiksi DUX-tuotteen tuotekehityksessä.

Pääomatarve on matala

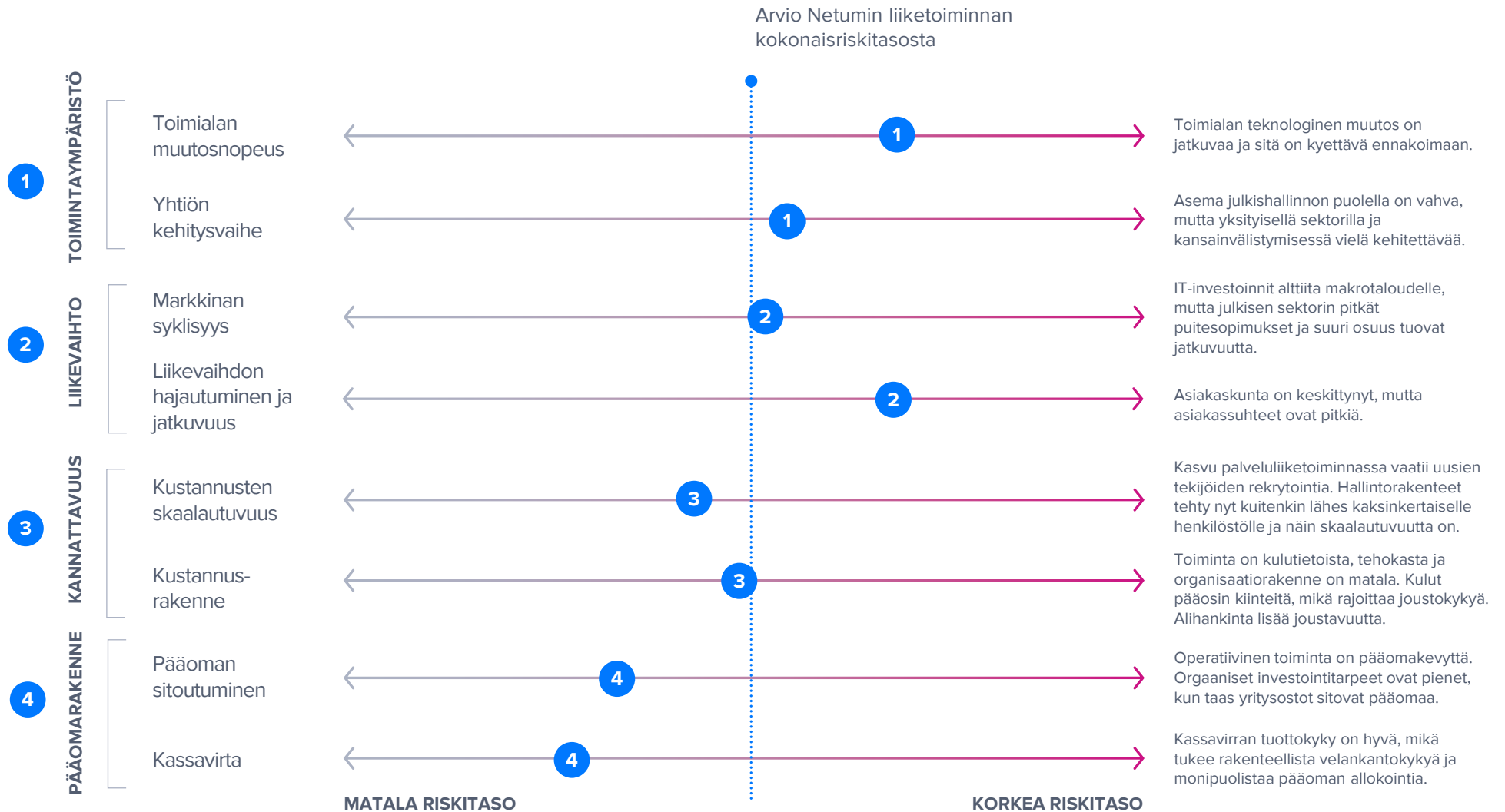
Pääoman sitoutumisen näkökulmasta IT-palvelusektorin ja Netumin liiketoiminta on hyvin kevyttä. Ansaintamallia heijastellen tärkein omaisuus on henkilöstössä kiinni oleva osaaminen, eikä kiinteitä pääomatarpeita juurikaan ole. Netumin kovat investointitarpeet (pl. rekrytoinnit) ovat arviomme mukaan maltillisia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

Kokonaisuutena sektorin tapaan liiketoiminnan pääomakeveä luonne on positiivinen asia, sillä pääoman tehokas käyttö yhdessä korkean kannattavuuden kanssa luo erinomaisen lähtökohdan vahvan vapaan kassavirran tuottamiselle. Tämä puolestaan tukee yhtiön rakenteellista velankantokykyä, vahvistaa taloudellista liikkumatilaa ja tuo vaihtoehtoja pääoman omistaja-arvoa luovalle allokoinnille.

Kustannusrakenne 2021

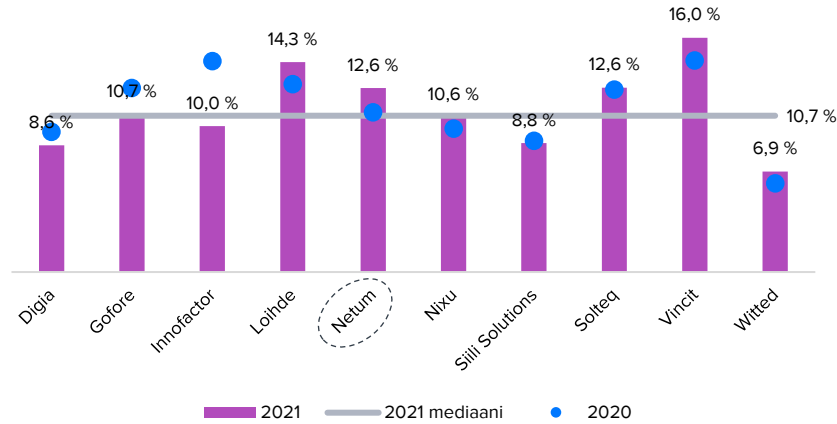


Liiketoimintamallin riskiprofiili

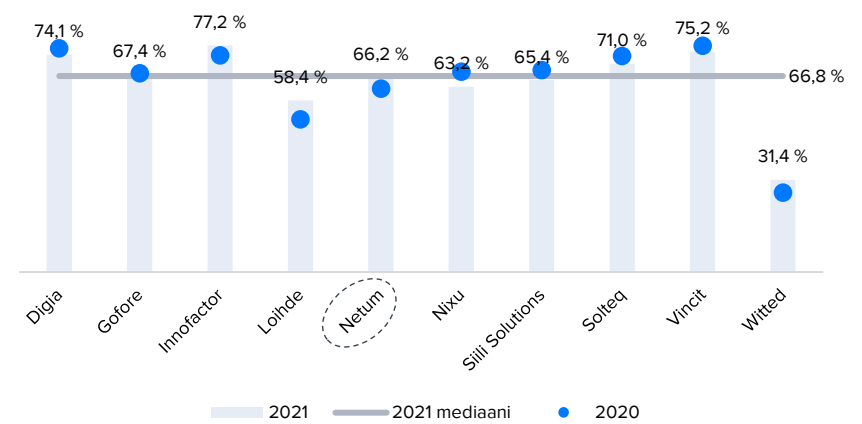


Relevantit raportoidut mittarit suhteessa verrokkeihin

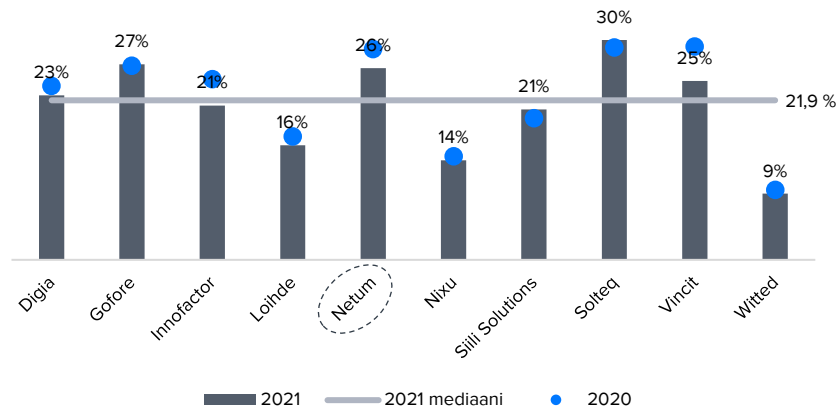
Muut kulut suhteessa liikevaihtoon (%)



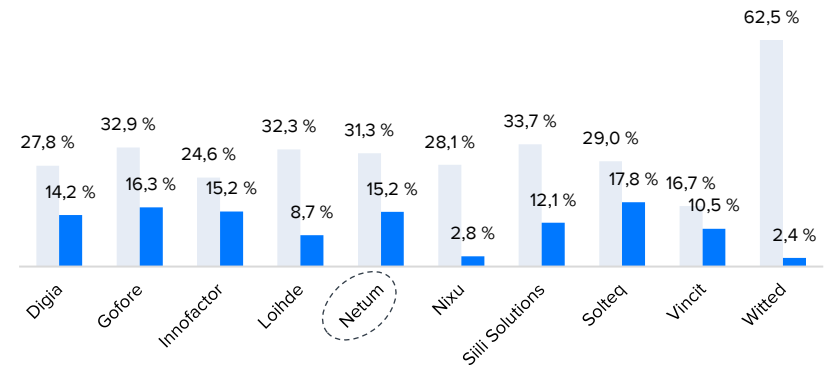
Henkilöstökulujen osuus kaikista operatiivisista kuluista (%)



Liikevaihdon kate materiaalien ja palveluiden sekä henkilöstökulujen jälkeen (%)



Kate henkilöstökulujen ja muiden kulujen jälkeen sekä käyttökatemarginaali (2021, %)



IT-palvelumarkkina 1/8

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. Vaikka markkinatutkimusten datapiste on jo useamman vuoden vanha, kuvastaa se markkinan olevan suuri ja tilaa riittää kasvaa seuraamillamme listatuilla yhtiöillä.

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 hämärtymistään, 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 ja palvelumuotoilu.

Markkinan kasvua vetävät digitaaliset palvelut

Perinteisten palveluosa-alueiden odotetaan eri arvioiden mukaan kasvavan keskimäärin 2-4 % vuosivauhtia. Uusien digitaalisten palveluiden odotetaan kasvavan jopa 10 % vauhtia riippuen osa-alueesta. Markkinan kasvua hidastavat perinteisten infra- ja vanhemman sukupolven ohjelmistoratkaisuiden laskevat kysynät.

Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka sekä 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 kaikissa Pohjoismaissa. Asiakassektoreittain Tietoevry kertoi 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.

Netum on kasvanut viimeiset 5 vuotta orgaanisesti yleistä markkinaa nopeammin, mikä on loogista, kun yhtiöllä on vahva kilpailukyky houkuttelevalla julkisella sektorilla. Yhtiö on lisäksi kasvanut viime vuosina yritysostoin ja samalla muokannut tarjoomaansa.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät

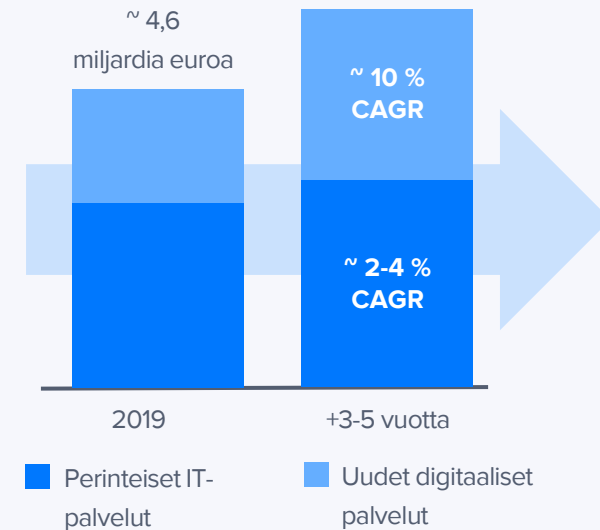
Yhteiskunnan digitalisoituminen edellyttää toteutuakseen valtavan määrän käsipareja rakentamaan, integroimaan ja ylläpitämään uusia sovelluksia, minkä takia IT-konsulttiyhtiöiden pitkän aikavälin kysyntäfundamentit ovat vahvoja.

Tämän ansiosta IT-palveluyhtiöt tarjoavat sijoittajalle hyvän mahdollisuuden sijoittaa digitalisaatiotrendiin palveluliiketoiminnan rajatummalla riskiprofiililla. Markkinan voidaan odottaa kasvavan makrotaloutta nopeammin pitkällä aikavälillä.

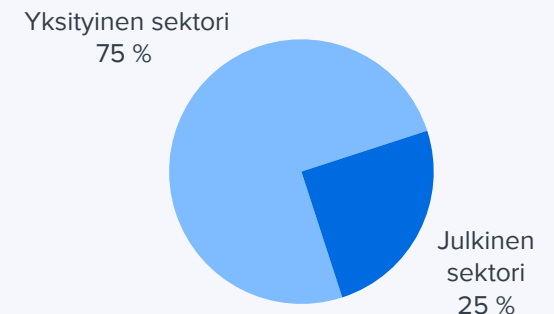
Suomen IT-markkina, 2019, miljardia euroa



Suomen markkina ja kasvukuva



Markkinan jakauma ostajaryhmittäin, 2019, % markkinasta



IT-palvelumarkkina 2/8

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 uuden aikakauden alkuperäisille toimijoille (mm. Futurice, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vinci), jotka ovat profiloituneet tarjoamiltaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi. Perinteiset toimijat olivat aluksi hitaita mukauttamaan tarjoamiansa ja kulttuureitaan vastaamaan paremmin markkinan muuttuvaa ostokäyttäytymistä ja palvelualueiden kysyntää.

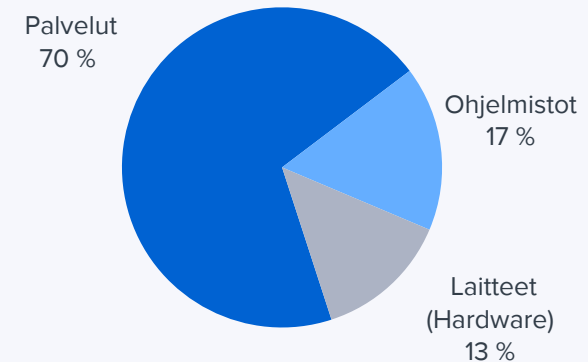
IT-palvelumarkkinan muutosta 2010-luvulla voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan kahtiajako on nyt kuitenkin

muuttumassa epärelevantiksi, sillä uusia digitaalisia palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä.

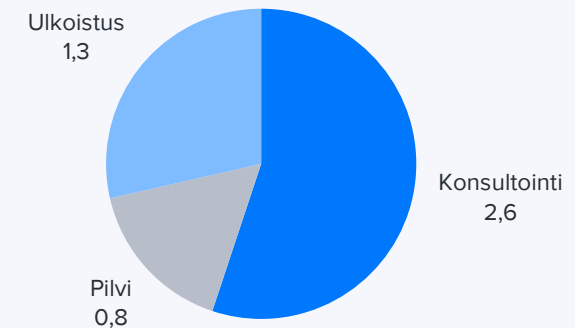
Selkeänä trendinä markkinalla onkin viime vuosina ollut IT-ostamisen vakavoituminen, kun asiakasorganisaatioissa on havaittu, että oikotietä digitalisaatioon ei pystytä hankkimaan ostamalla digisovelluksia tietohallinto ohittaen. Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä 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 lisäksi ne ovat itse aktivoituneet rakentamaan omia ohjelmistokehitystiimejä.

IT-palvelumarkkina on käynyt kuvatun 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, 2019, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina, 2019, miljardia euroa



Lähde: Radareco Nordic Outlook 2019

IT-palvelumarkkina 3/8

Markkinassa kolme erilaista aluetta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon seuraavasti:

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, Siili ja Vincit, minkä lisäksi suuret IT-generalistit ovat lähteneet panostamaan tälle alueelle myöhässä. Tälle markkinalle ominaista on matala alalle tulon kynnyks.

IT-taustajärjestelmien ja yritysohjelmistojen markkina, joka käsittää laajasti ERP:n ja siihen liitännäiset järjestelmät kattaen pääasiassa valmisohjelmistojen toimituksen, räätälöinnin, integraation ja ylläpidon. Tällä markkinalla Suomessa tunnettuja toimijoita ovat esimerkiksi Innofactor, Enfo, Solteq, Digia, Sofigate, Fellowmind (ent. eCraft), Bilot sekä erityisesti IT-generalistit kuten Tietoevry ja CGI. Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista on korkea alalle tulon kynnyks.

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. Netumin Legacy to Digi -strategia auttaa yhtiöitä IT-taustajärjestelmien siirtymässä ja sitomisessa uusiin digitaalisiin ratkaisuihin. Uusien digitaalisten palveluiden kehitykselle ominaista ovat matalat alalle tulon kynnykset, kun taas legacy-osaamista on vaikeampi hankkia.

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 kyvykkyyden tarjota ohjelmistoylläpitoa. Lisäksi asiakkaiden ostaminen jatkaa siirtymää ohjelmistokehitysprojekteista kohti jatkuvaa ohjelmistokehitystä, mikä muuttaa markkinan luonnetta.

Yhteistä kaikkien keskisuurten ja suurten

toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa. Pienten ohjelmistokehittäjätalojen osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi osaltaan kiihdyttää markkinan konsolidaatiota.

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

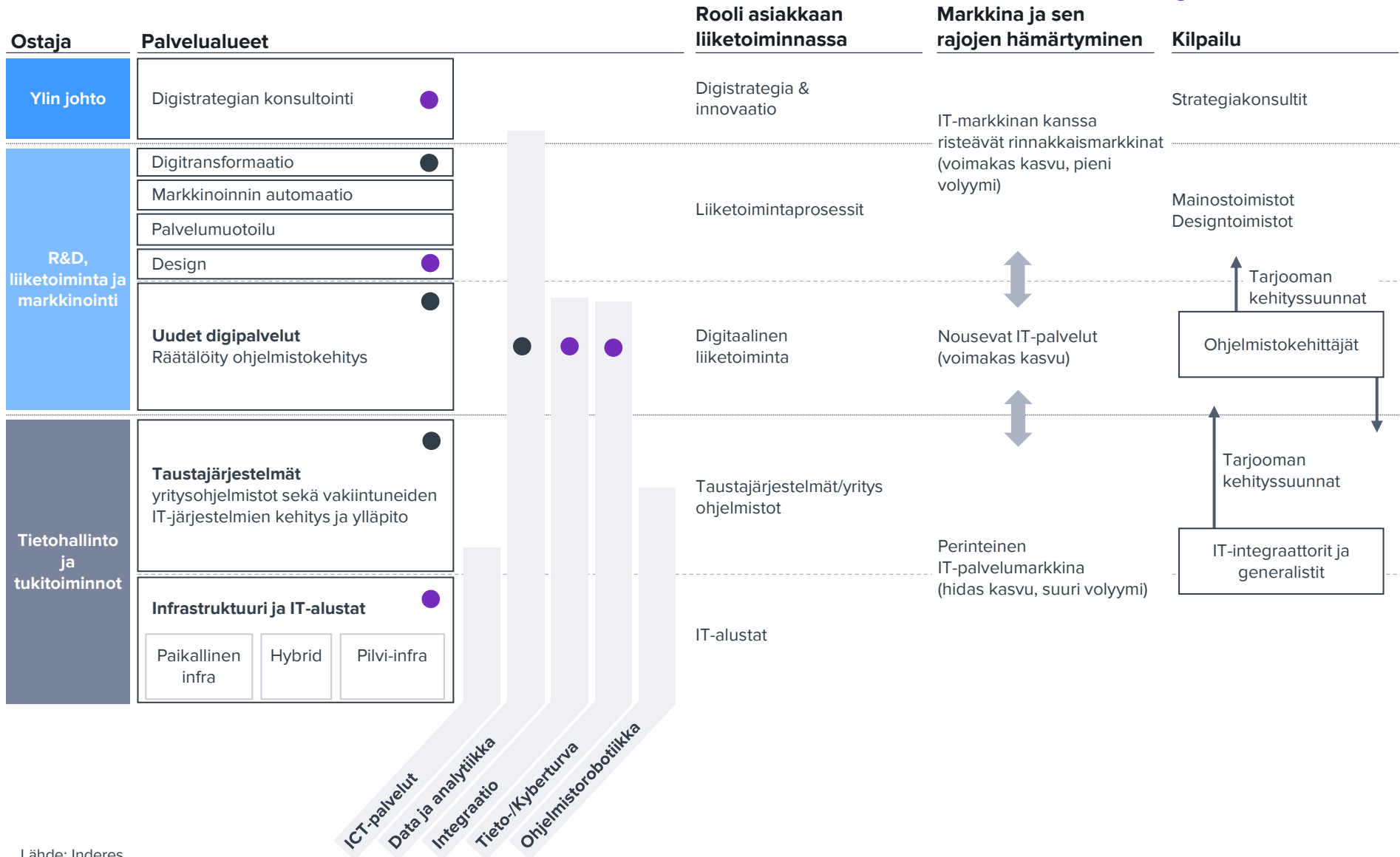
Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää dataa tulee osata hyödyntää

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 ratkaisuista saadaan täysi liiketoiminnallinen hyöty irti. Netumin strategia ja tarjooma vastaa hyvin juuri kyseiseen trendiin.

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

IT-palvelumarkkinan jakautuminen

Netumin tarjonta
 ● Ydinsaamisalue
 ● Osaamisalue



IT-palvelumarkkina 4/8

Taustajärjestelmissä kilpailukenttä on huomattavasti vakiintuneempi, alalle tulon kynnyks korkeampi ja asiakassuhteet pitkäkestoisia. Lisäksi taustajärjestelmiin vaadittavien kyvykkyyksien rakentaminen on vaikeaa.

Tämä suuntaus elinkaariajatteluun on puhtaiden digipalveluiden kehittäjien yksi haaste kilpailussa generalisteja vastaan ja Netumia vastaan.

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

Data ja analytiikka on nousemassa yhdeksi markkinan kuumimmista trendeistä sektorin kommenttien perusteella. Datasta on tulossa yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tulevaisuuden tekoälyratkaisuille. Muun muassa Tietoevry ja Digia ovat nostaneet datan keskeiseksi osaksi strategioissaan. 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-palveluostajien tarjoamisessa, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemmas kilpailu- ja hygieniatekijäksi. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski. Geopoliittinen tilanne on entisestään lisännyt kysyntää. Useat sektorin yhtiöt rakentavat ja vahvistavat parhaillaan kyseistä kyvykkyyttä.

Automaatio ja ohjelmistorobotiikka ovat myös nousemassa palvelualueina tärkeämpään rooliin.

Automaatio mahdollistaa tuottavuuden parantamisen, joustavuuden, skaalautuvuuden ja paremman laadun sekä asiakaskokemuksen ilman suuria ja kalliita järjestelmähankkeita. Sektorin yhtiöt ovat kehittäneet tai hankkineet kyseistä osaamista ja Digital Workforce on erityisesti erikoistunut ohjelmistorobotiikka hyödyntävään automaatioon.

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

Near-shore kyvykkyyksien rakentaminen on ollut yksi selkeä viime vuosien trendi. Koronan myötä etätyönteko on mahdollistanut tämän entistä laajemmin. Kustannustaso (palkat) nearshore maissa on kuitenkin myös kasvanut, mutta osajaresurssien myyminen mahdollistaa edelleen kannattavuuspotentiaalin ja ratkoo osajapulaa.

Ukrainan sodan suoria tai epäsuoria vaikutuksia IT-palveluyhtiöiden liiketoimintaan on nähty hyvin vähän, käytännössä ainoastaan Tietoevryn liiketoimintaan. Sen sijaan Venäjän ja Valko-Venäjän kapasiteetin käytännössä poistuminen markkinoilta ja Ukrainan kapasiteetin vähentyminen lisää muiden Eurooppalaisten maiden kysyntää. Samanaikaisesti isot organisaatiot ovat alkaneet arvioimaan tarkemmin ostopäätöksiään Euroopan ulkopuolelta (esimerkiksi Intia ei ole tuominut Venäjää, mikä on aiheuttanut tiettyä varovaisuutta sitä kohtaan).

Käyttäjakeskeisyyden ja asiakaskokemuksen nousu jatkuu. Nousevia alueita ovat esimerkiksi digitaalinen palveluutoilu, design ja asiakaskokemus. Osaaminen näillä alueilla nousee tärkeämmäksi kilpailutekijäksi IT-

toimittajaa valitessa. Monet toimijat ovat paikanneet tätä aluetta yrityskaupoin. Hyötyjiä ovat olleet luovat ja design-keskeiset toimijat.

IT-markkinalla tehdään edelleen vähiten sitä, mistä puhutaan eniten. Näkyvimpiin termeihin liittyvien palveluiden (AI, VR, AR, IoT, NLP jne.) volyymi on vielä pientä sektorin tasolla. Näistä kuitenkin muodostunee seuraavan viiden vuoden tähtäimellä merkittäviä palvelualueita ja esimerkiksi tekoälyosaamisen (AI) markkina on ollut nopeassa kasvussa viime vuodet.

Low-code- ja No-Code-ohjelmistokehitys on tullut viime vuosina yhä yleisemmäksi. Kehitystä voi ajatella osin disruptiivan perinteistä ”helpompaa” ohjelmistokehitystä, kun ohjelmistokehitystä voidaan tehdä pienellä koodimäärällä tai kokonaan ilman. Osaltaan se on kuitenkin sitä puhuttua teknologian kehitystä, mihin yhtiöiden on sopeuduttava ja opittava hyödyntämään. Tämä taas mahdollistaa ajankäytön haastavampiin ja parempien ratkaisujen kehittämiseen.

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 pilvitekologioissa. Merkittäviä häviäjiä ovat perinteisen paikallisen IT-infrastruktuurin toimittajat.

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

IT-palvelumarkkina 5/8

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 jatkuvasti, sillä uusia digitaalisia palveluita on vaikea toteuttaa luotettavasti, riittävän nopeasti ja kustannustehokkaasti offshore-resursseilla. Ohjelmistorobotiikka heikentää edulliseen työvoimaan pohjautuvaa kilpailuetua. Lisäksi offshore-hintaetu on pienentynyt voimakkaamman palkkainflaation myötä. Tämä palauttaa IT-osaamisen kustannuskilpailuetua Eurooppaan. Häviäjiä ovat toimijat, joiden kilpailukyky on perustunut offshore-kustannustehokkuuteen. Hyötyjiä ovat toimijat, jotka pystyvät yhdistämään paikallisen läsnäolon ja saavuttamaan riittävän kustannustehokkuuden nearshore-resursseilla.

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

IT: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 tuotantoon, kyky hallita useiden eri toimittajien palveluita sekä kyvykkyydet jatkuvien palveluiden tuottamiseen.

Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia ja 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.

Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat ovat pähkinä ratkottavaksi sektorilla

Näkemyksemme mukaan osaajapula ja asiakashintoja voimakkaampi palkkainflaatio on yksi sektorin keskipitkän ja pitkän aikavälin keskeisiä haasteita, johon tulisi löytää ratkaisu. Tehokkuutta jatkuvasti parantamalla tämän yhtälön ratkominen käy ajan myötä yhä haastavammaksi.

Osaajamarkkina on kroonisesti haastavassa tilanteessa ja sen sisällä etenkin senioritason päässä on kyettävä erottautumaan muilla kuin

palkkaan liittyvillä tekijöillä. Tällaisina tekijöinä pidämme muun muassa mielenkiintoisia asiakasprojekteja ja oman urakehityksen kannalta hyvää työympäristöä. Osaajapulan myötä on myös tärkeää, että osaajista kyetään pitämään kiinni ja henkilöstön vaihtuvuus minimoimaan. Osaajapulaa ollaan viime vuosina sektorilla ratkottu lisäämällä ja rakentamalla alihankintaverkostoja.

Palkkainflaatio on eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella ollut viime vuosina 2-6 % välillä osaamispainotuksesta riippuen. Tietoevry arvioi palkkainflaation olevan keskimäärin 4 % (päivittyi Q1-raportissa ja aik. 3 %) vuonna 2022, mikä on sektorin muita kommentteja matalampi. Tällä hetkellä mikään ei viittaa palkkainflaation hidastumiseen. Lyhyemmällä aikavälillä väistämättömältä näyttävä taantuma voisi hillitä palkkainflaatiota, kun heikossa talousympäristössä vaihtuvuus tyypillisesti pienenee, mutta samanaikaisesti korkea inflaatio aiheuttaa lisäpainetta palkankorotuksille. Osittain tätä pyritään hillitsemään maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole täysin kestävä ratkaisu ongelmaan.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin 2/3-osaa kuluista ja vertailu palkkainflaation kanssa ei täten mene yksi yhteen, mutta efekti on edelleen negatiivinen lähes kaikilla sektorin toimijoilla. Peukalosääntönä asiakashinnat ovat korkeammat yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin sopimukset ovat perinteisesti pitkiä ja tarjoavat sitä kautta jatkuvuutta sekä ennustettavuutta, mikä mahdollistaa laskutusasteiden paremman hallinnan.

IT-palvelumarkkina 6/8

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

Markkinan tulevilta voittajilta odottamamme piirteet

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

Jatkuvaan uudistumiseen kykenevät yhtiöt. 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 muutuskyykykyys nousee avainrooliin. Tässä uudistumisharjoituksessa epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Näkemyksemme mukaan IT-palvelumarkkinan kestävä kilpailukyvyyn onkin rakennuttava jatkuvan muutuskyykykyden varaan.

Yritykset, jotka pystyvät vahvemmin yhdistämään myös junioriresurssit, 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 ratkaisuoastamiseen).

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

Yritykset, joilla on vahvaa integraatio- ja taustajärjestelmäosaamista sekä kyykykyys 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 ja nopeasti kehittyvään markkinaan. Monet sektorin yhtiöt kärsivät tehottomista, 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 kilpailukykyä toimittajalle. Palvelualueen rooli on jo nyt tärkeä, mutta se on nousemassa yhä tärkeämmäksi ja mahdollistaa myös tekoälyn ja koneoppimisen laajemman ja tehokkaamman käytön.

Kilpailukyvyyn lähteet markkinalla

- Uudistumiskyky
- Kyky rekrytoida
- Elinkaaritarjoama
- Kuumat osaamisalueet:
 - Transformaatiokyykykyys
 - Datan hyödyntäminen
 - Tietoturva
- Ketteryys ja nopeus
- Osaajien kyykykydet (CV)

Lisäarvo markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 7/8

Yrityskaupat ja konsolidaatio sektorilla jatkuu

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen ja se on jatkunut yllättävän vilkkaana markkinan epävarmuudesta huolimatta. Monet sektorin yhtiöt olisivat arviomme mukaan kuitenkin halunneet jatkaa aktiivisemmin myös epäorganista kasvua ja saada vahvat taseet tuottavaan työhön.

Issossa kuvassa pääosalla sektorin yhtiöistä kiinnostus yritysjärjestelyihin on suuri. Konsolidaatiota ajaa halu osaamisportfolion laajentamiseen, maantieteelliseen laajentamiseen ja puhtaasti toimituskapasiteetin kasvattamiseen. Näkemyksemme mukaan pääosalla sektorin yhtiöstä ei kuitenkaan ole kriittistä tarvetta yritysostoille, vaan tarvetta ajavat muut asiat, kuten strategiset tavoitteet. Pelkästään kasvu on verrattain ”huono” syy yritysostoille ja suurin hyöty tulee näkemyksemme mukaan osaamisportfolion laajentamisen myötä, mikä vahvistaa kilpailukykyä sekä tuottaa liikevaihtosynergioita. Yritystoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat taseet ja käytännössä kaikilla terve kannattava liiketoiminta, joka jatkuvasti tuottaa hyvää kassavirtaa ja vahvistaa edelleen tasetta. Omien osakkeiden käyttö on toki mahdollista ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet tätä mahdollisuutta. Usean yhtiön arvostustaso on kuitenkin tällä hetkellä melko matala ja oman osakkeen käyttö ei näin tarjoa samoja mahdollisuuksia omistaja-arvon luonnille.

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

Pääomasijoittajat ovat myös edelleen aktiivisia ja rakentavat IT-osaajataloja. Pari vuotta sitten 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 yhdentyessä on laajempi

konsolidaatio todennäköistä, kuten Tiedon ja EVRYn sekä KnowITn ja Cybercomin fuusiossa nähtiin. Kiinnostava skenaario voisi olla kahden keskimarkkinan toimijan yhdistäminen vahvemmaksi haastamaan suuria generalisteja, kuten Bilotin ja Vincitin fuusio. Näkemyksemme mukaan yhdistymisessä tulisi olla selkeitä liikevaihtosynergioita ja kilpailuetua vahvistavia tekijöitä. Suomen markkinassa on näkemyksemme mukaan listaamattomia toimijoita, joiden osaamispainotus, maantieteellinen läsnäolo ja asiakasportfolio sopisivat yhteen listattujen toimijoiden kanssa. Netumin seuraavan 10 vuoden arvonnun kannalta olennaista on myös yhtiön rooli sektorin laajemmassa konsolidaatiossa.

Selkeitä osaamisalueita, joita on viime vuosina hankittu tarjoaman vahvistamiseksi ovat neuvonanto, transformaatiojohtaminen, data ja analytiikka sekä robotiikkaa hyödyntävä automaatio osaaminen. Kyberturvaa haluttaisiin, mutta ostokohteiden arvostukset rajoittavat arviomme mukaan transaktioita. Toki järjestelyjä on tehty myös toimituskapasiteetin takia.

	Digia	Gofore	Innofactor	Loihde	Netum	Siili	Solteq	Tietoevry	Vincit	Digital Workforce	Witted
Kiinnostus järjestelyihin	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4	4
Tarve järjestelyille	2	3	2	2	2	3	2	1	2	4	2
Tase mahdollistaa yritysostot	3	5	2	5	2	3	2	3	4	5	4
Kiinnostava ostokohde	2	3	3	2	3	2	4	1	3	4	2

1=matalin, 5=korkein.

Lähde: Inderes arvio

IT-palvelumarkkina 8/8

Viimeisten tuloskausien huomiot

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset Q3-luvut ovat nähtävissä oikealla taulukosta.

Keskeisiä huomioita sektorilta Q1-Q3:lla ovat:

- Orgaaninen kasvu oli H1:llä vahvaa (mediaani 9 %) ja vahvistui Q3:lla (18 %:iin). Useat toimialan yhtiöstä ovat onnistuneet hämmästyttävän hyvin rekrytoinneissaan. Tekijöitä tulee selvästi listattujen yhtiöiden ulkopuolelta. Monet ovat myös rekrytoineet nuorempia osaajia ratkoen tällä tavalla osaajapulaa ja palkkainflaatiota.
- Kannattavuus oli hyvä Q1:llä. Q2:lla oli selkeitä yhtiökohtaisia haasteita kannattavuudessa, mitkä kuitenkin pitäisi olla pääosin lyhytkestoisia. Q3:lla nähtiin kannattavuudessa kokonaisuudessa pientä pirstymistä.
- Vaihtuvuus on laskenut tänä vuonna viime vuoden korkeilta tasoilta. Suurelta osin vaihtuvuus on vielä yli normaalin 10 %:n, mutta myös selkeästi alemmaa vaihtuvuutta on sektorilla (Gofore ja Netum).
- Koko IT-palvelusektorin Q1-yhteenveto katsottavissa [tästä](#) ja Q2-yhteenveto [tästä](#).

Sektorin lyhyen aikavälin näkymät

IT-palvelusektorin yhtiökohtaiset 2023 ennusteet ovat nähtävissä oikealla taulukosta.

Keskeisiä huomioita lyhyen aikavälin näkymistä:

- Odotamme asiakaskysynnän isossa kuvassa pysyvän melko hyvänä lyhyellä aikavälillä, mutta geopolitiinen tilanne ja talouden epävarmuus on nostanut epävarmuutta myös IT-palvelusektorilla, erityisesti yksityisen sektorin asiakaskunnassa.

- Osaajamarkkina on edelleen keskeinen pullonkaula monille yhtiöille, mutta sektorin parhaimmat rekrytoijat ovat onnistuneet hyvin ja osaajapula ei ole näille ollut suuremmin rajoitteena.
- Kannattavuutta painavat pääosin yhtiökohtaiset sisäiset haasteet sektorilla.
- Vaihtuvuus on kuitenkin osin laskenut sektorilla ja arvioimme sen laskevan laajemmin Q4'22:llä ja H1'23:lla. Talouden epävarmuus rajoittaa tyypillisesti osaajien vaihtuvuutta.
- Laskeva vaihtuvuus hillitsee todennäköisesti voimakkainta palkkainflaatiota. Näin odotamme palkkainflaation myös maltillistuvan lyhyellä aikavälillä sektorin tasolla jossain määrin. Tässä on kuitenkin yhtiökohtaisia eroja.
- Asiakashinnoissa on saatu merkkejä hinnankorotuksista, mutta otanta on edelleen hyvin pieni ja laajemman sektorinäkemys ottaminen on vielä liian aikaista.
- Julkisesta sektorista on viimeisten vuosien aikana muodostunut hyvinkin houkutteleva markkina johtuen terveestä, ennustettavasta ja kasvavasta kokonaiskysynnästä.
- Monet ovat myös rekrytoineet nuorempia osaajia ratkoen tällä tavalla osaajapulaa ja palkkainflaatiota.
- Kokeneemman pään rekrytoinneissa erilaiset palkkamallit ovat vahvuus, koska osaajat arvostavat eri asioita.
- Käytännössä kaikki toimijat hyödyntävät alihankintaa helpottaakseen osaajien saatavuutta.

Taulukko toteutuneista luvuista

	Q3'22	Kasvu, %	Q3'22 Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.
Digia		15 %	10 %	9 %
Digital Workforce		21 %	18 %	-14 %
Gofore		47 %	32 %	12 %
Innofactor		22 %	13 %	6 %
Lohde		21 %	8 %	3 %
Netum*		48 %	23 %	11 %
Siili		20 %	20 %	9 %
Solteq		-4 %	-8 %	-4 %
Tietoevry		7 %	8 %	14 %
Vincit		69 %	20 %	9 %
Witted		55 %	45 %	-3 %
Keskiarvo		29 %	17 %	5 %
Mediaani		21 %	18 %	9 %

Lähde: Yhtiöt ja Inderes. *H1-luvut.

Taulukko 2023 ennusteista

	2023e (9.1.2023)		
	Kasvu, %	Orgaaninen kasvu, %	EBIT-% oik.
Digia	6 %	3 %	11 %
Digital Workforce	17 %	15 %	-2 %
Gofore	24 %	19 %	14 %
Innofactor	7 %	3 %	7 %
Lohde	12 %	2 %	2 %
Netum*	12 %	12 %	11 %
Nixu	9 %	9 %	6 %
Siili	13 %	9 %	10 %
Solteq	5 %	5 %	5 %
Tietoevry	4 %	4 %	13 %
Vincit	23 %	4 %	8 %
Witted	45 %	26 %	2 %
Keskiarvo	14,8 %	9,3 %	7,3 %
Mediaani	12,2 %	7,0 %	7,5 %

Lähde: Inderes, *Ei sisällä Studyo-yrityskauppaa

Sektorin yrityskauppoja pohjoismaissa

IT-palvelusektorin yrityskauppoja Pohjoismaissa

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
01/23	Netum	Studyo		1,3	0,1				
11/22	Solteq	S2B Energia Oy				10			
11/22	Loihde	Onrego	7,1	0,5	7 %	30	4,3	0,6x	~9x
11/22	Gofore	eMundo	~8	0,8	9 %	96	8,0	~1x	~8x
10/22	Digia	Avalon	2,4	0,4	15 %	24			
10/22	Siili	Haallas	5,8	0,9	~15%	>50	3,75-9,0	0,6x-1,6x	4x-10x
09/22	Witted	Nexec Oy	12,8	0,7	5,8 %	80	8,3-12	0,7x-0,9x	11x-16x
06/22	Digia	Productivity Leap Oy	5,5	1,2	22 %	35			
06/22	Innofactor	Invenco Oy	6,3	0,4		50	3-7	0,5x-1,1x	8x-19x
06/22	Knowit	Marketing Clinic Oy	10,5			60	8,5-10	1,0x	
05/22	Pinja	Oiwa	2,1			25			
04/22	Digia	MOST Digital	3,0	0,0	0 %	34			
01/22	Gofore	Devecto	10,7	2,0	19 %	130	21-26	2,0x-2,4x	10x-13x
01/22	Solteq	Enerity Solutions Oy	2,2	0,3	~15 %	>20	4,5	2x	15x
11/21	Norvestor	Pinja	40,0			450			
11/21	HiQ	Lamia	8,3	2,7	33 %	90			
10/21	NetCompany	Intrasoft International S.A.	197,0	18,0	9 %	2800	235	1,2x	13,1x
10/21	Netum	Cerion Solutions Oy	3,6	0,5		38	6-7,1	~1,8x	9x
10/21	Bilot	Motley	4,1	0,2		40	5,1	1,2x	26x
09/21	KnowIT	Capacent (johdon kosnultointi)				50			
08/21	HiQ	Advicon				25			
08/21	Advania	Visolit				1200			
05/21	eCraft (Fellowind)	Project-IT	12,0			30			
05/21	Eficode	Beecom (SUI)	10,0	1,5	15 %	58	10	1,0x	6,7x
05/21	Loihde (ent. Viria)	Talent Base Oy	7,4	1,1	15 %	58	10	1,4x	6,7x
05/21	HiQ	Scandio (GER)				100			
05/21	Knowit	Cybercom				1200			13x
04/21	Vincit	Bonsky Digital	2,7	0,2	7 %	30	2,7-3,0	1,0x-1,1x	13x-15x
03/21	TSS	Innofactorin Prime-liiketoiminta	>2			15			
02/21	Aucerna	TietoEVERYn öljy ja kaasu -liiketoiminta	~50			430	155	3,2x	
02/21	Solteq	Partiture Oy	2,4	1,0	40 %	16		1x	2x-3x
02/21	Gofore	CCEA ja Celkee Oy	5,6	1,2	21 %	50		1,1x	5,1x
12/20	IBM	Nordcloud	80,0			490			
12/20	Digia	Climber (SE, FI, DK, NED)	13,8	0,7	5 %	77	8-14	0,6x-1,0x	12x-20x
12/20	Siili	Supercharge (Unkar)	9,0	2,1	23 %	115	17	~1,8x	~8x
08/20	Triton	Hiq	~180	~25	14 %	1500	~340	1,9x	13,6x
08/20	Bilot	CastorIT	7,3	0,9	12 %	60	8,8	1,2x	10x
08/20	Gofore	Qentinel	12,0	1,7	14 %	100	8,9-10,9	~0,9x	~6,4x
08/20	Pinja (Protacon)	PiiMega							
11/19	Solita	Ferrollogic	13,1			100			
11/19	Fellowmind	eCraft ja Orango							
06/19	Tieto	Evry	1290,0	180	14 %	9400		1,4x	9x
06/19	Digia	Accountor Enterprise Solutions	12,7	0,8		114	9,0	0,7x	6x
05/19	Eficode	Praqma (SE, NO, DK)	5,5			46			
03/19	Nixu	Ezenta (DK)	8,8					0,7x-0,9x	
03/19	Nixu	Vesper Group (SE)	1,6					1,0	
03/19	CGL (tarjous)	Acando (SE ja 2018 tot. luvut)	280,0	28	10 %	2100	410	1,5x	14,6x
02/19	Digia	Starcut	~15		~5 %	19			
02/19	Gofore	Silver Planet	7,2	1,8	0,3	40	10,8	1,5x	6,0x
01/19	eCraft	Evry (Fi - Dynamics toiminnot)				40			
01/19	Vincit	LeanCraft	3,0	>1	>30%		5,5	1,8x	5,5x

Kilpailukenttä 1/5

Kilpailijoita kolmessa tasossa

Suomen IT-palvelumarkkinan hajanaista rakennetta mukaillen myös kilpailukenttästä 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 Tietoevry, 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 työllistävälle ratkaisutaloille.

Netumin kilpailijat

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

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

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

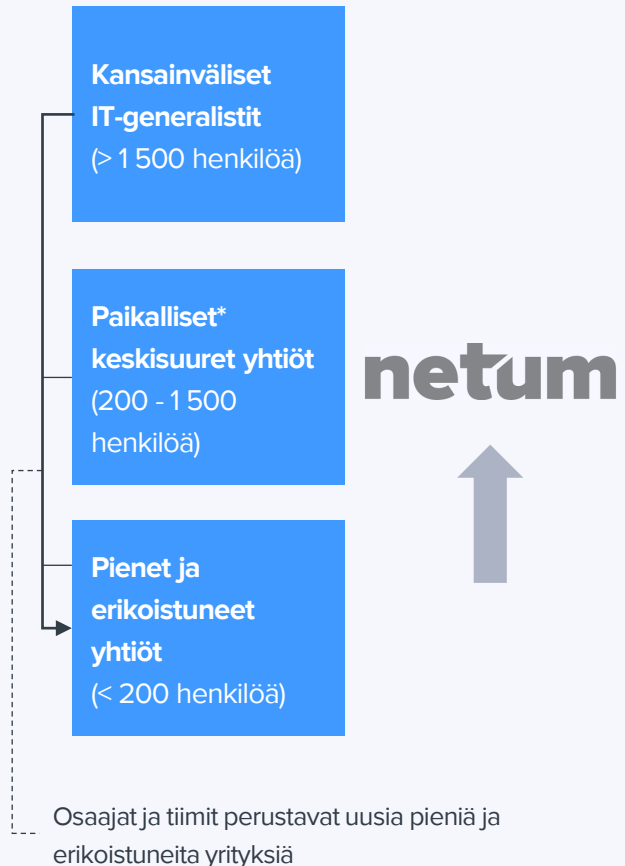
Keskisuurista yhtiöistä Netumin keskeisimpiä kilpailijoita erityisesti digipalveluiden kehityksen puolella ovat arviomme mukaan Solitan, Visman, Cybercomin (nykyisin osa KnowIT-konsernia), Goforen ja Vincitin kaltaiset yhtiöt. Näihin toimijoihin Netum pyrkii tekemään pesäeroa integraatio- ja ylläpito-osaamisellaan sekä kyberturvallisuuskulmalla. Näkemysme mukaan myös L2D-ajattelumalli voidaan nähdä Netumille tiettyä erottautumisvoimaa tuovana tekijänä konseptin erilaista lähestymistapaa ja arvolutausta heijastellen. Konsultoinnissa yhtiö kilpailee muun muassa perinteisten liikkeenjohdon konsulttien kuten KPMG:n, PwC:n ja Deloitteen kanssa, kun taas integroinnin ja ylläpidon puolella vastassa on Digian kaltaisia toimittajia. Näiden lisäksi Netum kilpailee pienten ja tietyille erikoisalueille keskittyneiden yhtiöiden kanssa. Osa näistä toimijoista kuuluvat kuitenkin myös yhtiön omaan alihankintaverkostoon, eikä niitä siten voida laskea pelkiksi kilpailijoiksi.

Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

Mielestämme suurten IT-generalistien selkeimpiä vahvuuksia ovat mittavat resurssit ja laajat tarjoamat, joita vahvistetaan usein kustannustehokkailla offshore-tuotannoilla.



Kilpailukentän dynamiikka



*Keskisuurista yhtiöistä löytyy myös kansainvälisiä tai kansainvälistyviä yhtiöitä kuten Gofore, Silli ja Vincit

Lähde: Inderes

Kilpailukenttä 2/5

Tyypillisesti näiden toimijoiden asiakas- ja teollisuusportfoliot ovat hyvin laajoja. Näin myös asiakas- ja toimialaymmärrykset ovat yleensä pienempiä toimijoita syvempiä. IT-generalistien geeniperimän ytimessä on vahva taustajärjestelmäosaaminen.

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

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

Koska toimialan ansaintalogiikka on

pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen matalia. Monet IT-palvelumarkkinan uudet toimijat ovatkin syntyneet vakiintuneista IT-toimittajista yrittäjiksi lähteneiden osaajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista ja arvoketjuaseman kohentamista. Osaajakilpailussa pienten yhtiöiden keskeisimmät valtit ovatkin tyypillisesti kulttuurisidonnaisia.

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 rakentamalla.



Netumin kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Pienen toimijan ketteryys yhdistettynä laajaan palvelutarjoamaan (mm. kyberturvallisuus)
- Elinkaarien hallinnan ja erottautumisen kannalta arvokas integraatio- ja ylläpito-osaaminen
- Vanhoihin IT-varantoihin ja niiden hyödyntämiseen liittyvä ymmärrys ja osaaminen
- Hyvä julkishallinnon osto- ja kilpailutusprosessien hallitseminen

Heikentävät tekijät

- Suuria ja kustannustehokkailta offshore-resursseilla toimivia IT-generalisteja heikompi toimituskyky etenkin korkeamman riskitason hankkeissa
- Haastajina useita pieniä ja Netumia ketterämpiä toimijoita
- Ohjelmistokehityksen matalat alalle tulon kynnykset
- Henkilöstörakenteen mahdolliset negatiiviset vaikutukset uudistumiskykyyn
- Tunnettuus osaajamarkkinassa

Kilpailukenttä 3/5

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

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme seuraavan sivun kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta sekä taulukossa sivulla 46. Vertailussa on mukana lisäksi joitain Yhdysvaltalaisia alan toimijoita, jotka toimivat globaalisti ja joilla on merkittävä rooli Euroopan markkinalla sekä Iso-Britannialainen Kainos.

Vertailuryhmän kasvu vuositason 2017-2021 on ollut keskimäärin noin 20 %, mitä selittää markkinan kasvu, monien pienten toimijoiden nopea orgaaninen kasvu sekä useiden toimijoiden yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat laajentuneet niin yritysostoin kuin myös orgaanisesti. Netum on myös vauhdittanut kasvuaan yritysostoilla. Vahvoja orgaanisia kasvujia ovat olleet mm. Eficode, Witted, Sulava, Siili, Vincit, Futurice, Netum, Gofore, Reaktor, Netcompany 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 2019-2021 orgaanisen kasvuvauhdin hidastumisena. Selkeä erottuva yhtiö on tanskalainen Netcompany, joka yli 3 500 osaajasta huolimatta pystyy kasvamaan palveluliiketoiminnassa orgaanisesti ~20 % vuosivauhtia ja lähes 30 %:n EBITDA-marginaalia.

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 12 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositason 2017-2021 (2016-2020 12 %). Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16-muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden käyttökatemarginaaleja noin 1-3 %-yksikköä vuodesta 2019 alkaen (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa). Tämä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10 % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16-vaikutusta). Yksinumeroisiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tietoevry ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

Kannattavuuden ja kasvun yhdistelmää viiden vuoden ajalta vertailemalla markkinassa erottuvat muutamat toimijat ylitse muiden. Tähtipelaajien lokeroon asettuvat suomalaisista yhtiöistä Gofore, Solita, Sofigate, Netum ja Reaktor sekä tanskalainen Netcompany, isobritannialainen Kainos, ruotsalainen Enea ja Yhdysvaltalaiset Globant, Endava sekä Epam.



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa
- IT:stä tulee yhä keskeisempi osa yhtiöiden liiketoimintaa ja strategiaa
- IT-palvelumarkkinan määritelmä laajenee
- Kansainvälistyminen ja near-shoren kasvattaminen
- Yritysostot

Lyhyt aikaväli

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



Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

- Laskutusasteet
- Vaihtuvuuden hallitseminen
- Palkkainflaation hillitseminen
- Tehokkuuden parantaminen
- Koronan myötä uudet toimintatavat (mm. etätyö) ja sen myötä pysyvästi laskenut kiinteiden kulujen osuus ja matkustuskulujen todennäköinen lasku

Kilpailukenttä 4/5

Kilpailijoiden taloudellinen kehitys 5v

Liike-
vaihdon
kasvu,
2017-2021,
CAGR %



Lähde: Inderes, yhtiöt

*vuodet 2016-2020

**Sisältää Tiedon ja Evryn itsenäiset luvut ensin vuosilta 2017-2020

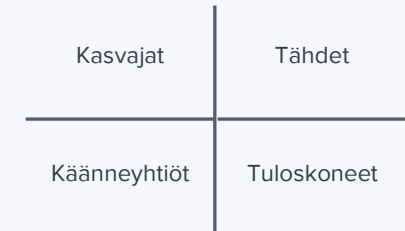
***Vuodet 2018-2021

^Käyttökate-% -10,7 % ja ^^kasvu 102 %

Luvut sisältävät IFRS 16 -muutoksen vuodesta 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

Kasvajet

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

Tulokoneet

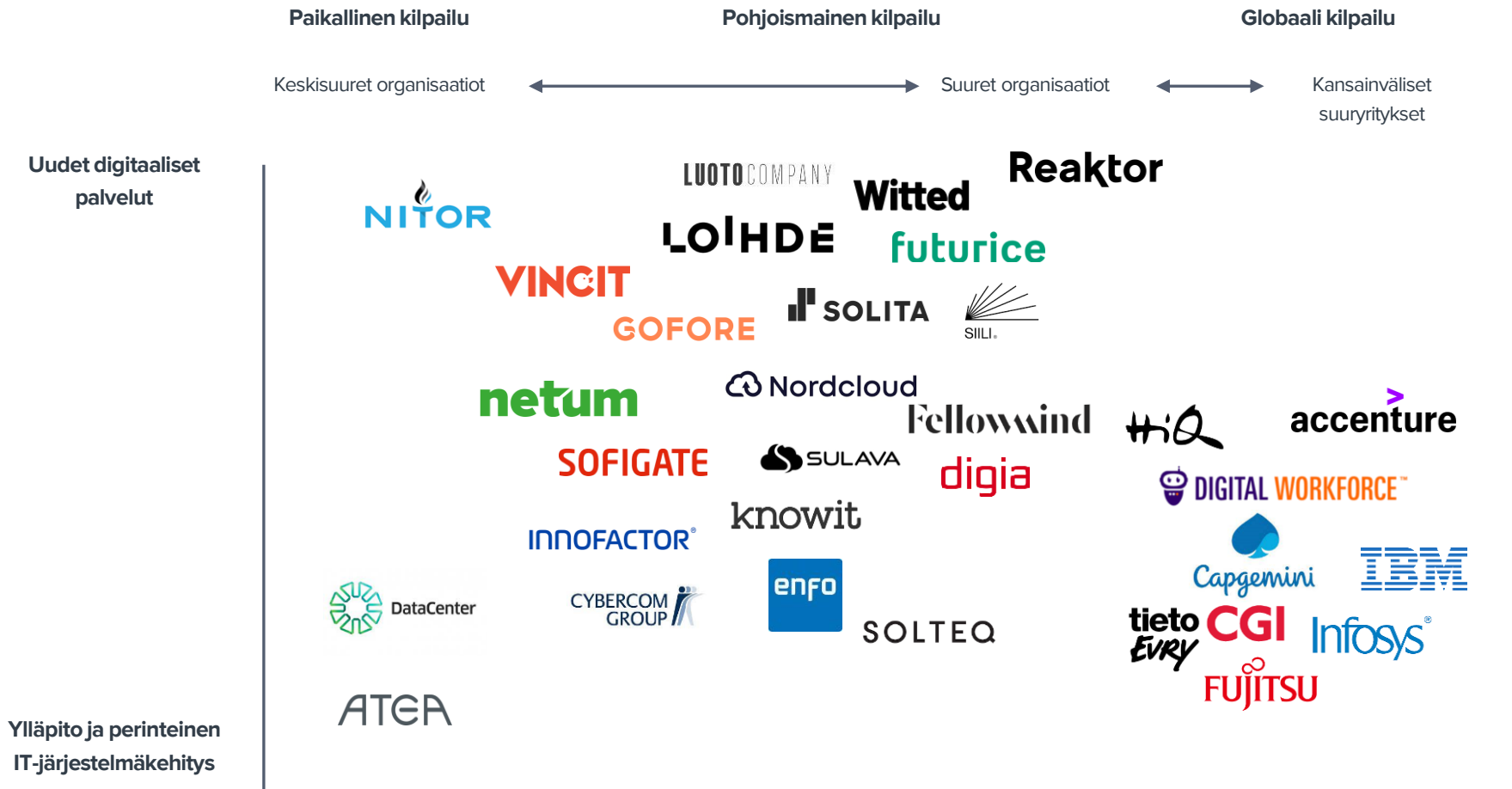
- Yhtiöitä, joiden asiakkailla korkeat vaihdon kustannukset esimerkiksi räätälöityjen ohjelmistoratkaisuiden myötä
- Kannattavuutta optimoitu osin kasvun kustannuksella

Käänneyhtiöt

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

Kilpailukenttä 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Strategia 1/2



Arvolupaus ja kysyntäpuoli

Arvolupaus?

- Arviomme mukaan Netumin arvolupaus on olla asiakkaalle luotettava, liiketoimintakriittinen ja strateginen kumppani sekä digitaalisen toiminnan rakentamisessa että siihen liittyvien ansaintojen kehittämisessä.
- Näkemyksemme mukaan yhtiö pyrkii erottautumaan teknologioiden elinkaarien yli katsovalla ajattelumallilla (L2D) sekä laajan palvelutarjoaman ja ketterän toimituskyvyn yhdistelmällä.
- Näkemyksemme mukaan yhtiö on onnistunut arvolupauksen lunastamisessa, kun huomioidaan pitkät asiakassuhteet ja kannattavaa kasvuhistoriaa

Kohdesegmentti?

- Netumin palvelutarjoama (ml. omat tuotteet) ja osaaminen on toimialariippumatonta. Pieni koko asettaa kuitenkin tiettyjä luonnollisia rajoitteita. Maantieteellisesti toimitus on rajattu pääosin Suomeen.
- Historiallisesti julkinen sektori on ollut selkeä painopistealue. Valinta on ollut tuloksellisesti onnistunut ja yhtiöllä on kilpailuetuja kyseisellä markkinalla.
- Tulevaisuudessa fokus vahvemmin myös yksityisen sektorin asiakkaissa.
- Yhtiö tutkii ja tavoittelee kansainvälistä laajentumista joko maantieteellisesti asiakasnäkökulmalla tai nearshore-kapasiteetin osalta.

Hinnoittelu?

- Henkilöstön rakenne painottuu korkeamman palkkatason senioriosaajiin, mikä osaltaan nostaa hinnoittelun lähtöpistettä. Toisaalta painopiste Tampereella on kulujen osalta pääkaupunkiseutua kilpailukykyisempi.
- Laaja palvelutarjoama tukee hintapuolen dynaamisuutta ja kilpailukykyä.
- Near-shore toiminnot parantaisivat matalamman kulurakenteen myötä kokonaishinnoitteluvoimaa
- Onnistuessaan tuoteliiketoiminnassa lisää se skaalautuvuutta



Oma arvoketju ja kyvykkyydet

Toteutus ja toimitus



- Oman osaamis- ja toimituskyvyn ylläpitäminen on arvolupauksen jatkuvan lunastamisen kannalta kriittistä.
- Netumin henkilöstön kokemustasoa peilaten arviomme erilaisten liiketoimintojen ymmärtämisen olevan hyvää. Tämän tulisi vahvistaa edellytyksiä strategisten kumppanuuksien solmimiselle ja arvon luomiselle, sillä pelkällä teknisellä taidolla erottautuminen on vaikeaa.
- Netumin teknologiariippumattomuus laajentaa ratkaisuavaruutta ja tukee arvolupauksen toimittamista.

Rekrytointi



- Kilpailukykyinen toteutus- ja toimitusosaaminen on seurausta onnistuneista rekrytoinneista.
- Kasvun tavoittelun ja haastavan osaajamarkkinan yhtälössä rekrytoinnin merkitys on tärkeä.
- Yhtiö on avannut ja suunnittelee avaavansa toimistoja uusiin kaupunkeihin helpottaakseen rekrytointia
- Omia erottautumistekijöitä ovat matalan hierarkiatason johtamismalli ja julkisen sektorin asiakasreferenssit.
- Toimivan alihankintaverkoston rakentaminen ja sen avulla kasvaminen on edelleen yksi kehitysalueista.

Tehdyt arvoketjuvalinnat?

- Palvelutarjoamasta on rakennettu laaja, mikä on luonut toimintaan erilaisia myynnin tulokulmia ja samalla ristiinmyyntisaumoja.
- Vahvuuksia ovat jatkuvuuspalvelut sekä erottautumisena selvä panostus kyberturvaan ja tuotteisiin.
- Senioritason henkilöstörakenne on mahdollistanut elinkaarien yli katsovan toimintatavan (L2D) soveltamisen.
- Tuoteliiketoimintaan on investoitu, mutta kaupalliset ylösajot vielä alussa.

Strategia 2/2



Strategian tavoitteet



Kannattava kasvu



Orgaaninen tie

- Toimialan kasvunäkymä on vahva, erityisesti pidemmällä aikavälillä mikä yhdessä laajan palvelutarjoaman kanssa luo Netumille hyvän lähtökohdan kasvulle
- Painopistealueita ovat digipalveluiden kehitys, kyberturvallisuus sekä data- ja analytiikka. Kyseiset toiminnot ovat luonnollisia fokusalueita, sillä nämä alueet ovat itsessään vahvasti kasvavia alueita ja niiden tarjoamat ristiinmyyntimahdollisuudet ovat hyviä.
- Netumin tavoitteena on saavuttaa 50 MEUR:n liikevaihto vuoteen 2025 mennessä. Tavoite on kunnianhimoinen (30 % p.a.), mutta realistinen. Kasvusta noin puolet orgaanista ja puolet yritysostojen kautta.
- Orgaanisesti kasvu vaatii onnistumista uusien asiakkaiden hankinnan, alihankintaverkoston kehittämisen ja rekrytointien osalta.
- Historiallista tuottavuustasoa, nykyistä henkilömäärää sekä orgaanista kasvutavoitetta heijastellen vuosittainen rekrytointitarve on puhtaasti rekrytoimalla noin 40-50 henkilöä.



Yritysostot

- Kotimaisen IT-palvelumarkkinan rakenne on hajanainen, mikä tarjoaa hyvän alustan yritysostovetoiselle kasvulle.
- Ymmärryksemme mukaan erityisesti kyberturva ja kansainvälistyminen kiinnostaa Netumia. Kyberturva on kuuma alue ja arviomme mukaan kallis, kun taas kansainväliset yritysostot nostavat luonnollisesti riskitasoa.
- Yhtiö on viime vuosien aikana toteuttanut kaksi yritysostoa, vahvistaen data- ja tuotetarjoamaansa. Kauppojen onnistumisen arvioiminen on vielä liian aikaista.
- Netum on pääosin kiinnostunut kannattavasti kasvavista yhtiöistä, mutta kasvu on ehdoton kriteeri. Kannattava kasvu laskee yritysostostrategian toteuttamiseen liittyvää riskitasoa, mutta nostaa ostohintaa.
- Ymmärryksemme mukaan Netum on tarkka kulttuurillisesta sopivuudesta, mikä on asiantuntijapalveluiden luonne huomioiden järkevää.



Kannattavuustavoite

- Netumin tavoitteena on vuositasolla saavuttaa vähintään 14 %:n EBITA-marginaali
- Tavoite on kunnianhimoinen, mutta realistinen. Historiallisesti yhtiö on yltänyt parempaan, vaikka vuonna 2022 jäätiin selvästi alle.
- Ajureita ovat rekrytointien, laskutusasteiden, vaihtuvuuden ja palkkainflaation hallinta.
- Lisäksi tuotekehitysinvestoinnit ja tuotteiden skaalautuvuus vaikuttaa kannattavuuteen



Voitonjako

- Voitonjakopolitiikkansa mukaisesti Netum pyrkii maksamaan vähintään 40 % vertailukelpoisesta EBITA:sta osinkoina.
- Yhtiön kassavirtaprofiili on hyvä, eikä toiminta ja kasvu (pl. yritysostot) sido merkittäviä määriä pääomia. Näin ollen emme näe voitonjakopolitiikan vievän yhtiötä tilanteeseen, jossa se joutuisi maksamaan osinkoja menetettyjen kasvumahdollisuuksien kustannuksella.

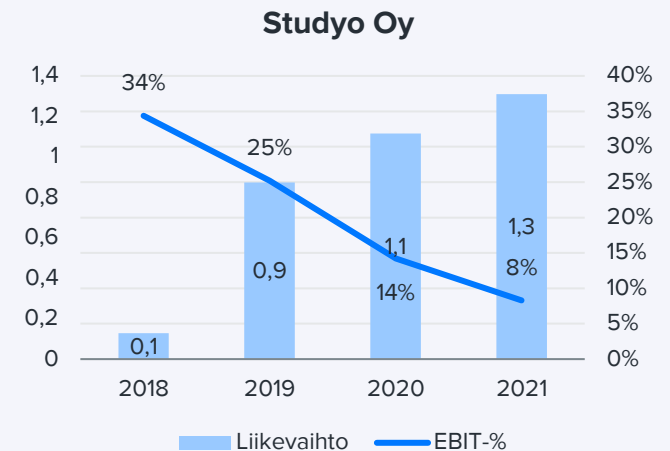
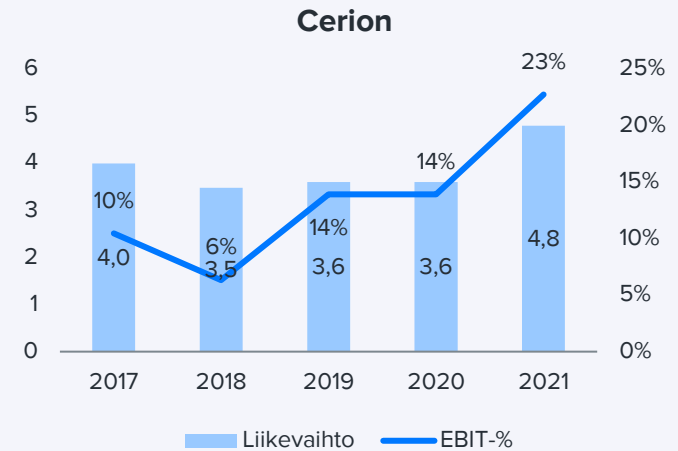
Yritysostot



- Netum osti lokakuussa 2021 tiedolla johtamisen ja digitaalisten palveluiden asiantuntijayritys Cerion Solutionsin.
- Yritysoston myötä Netumin asiakasportfolio laajeni etenkin yksityisellä sektorilla, kun Cerionin asiakasportfolio koostui noin 50/50 yksityisen ja julkisen sektorin asiakkaista.
- Lisäkauppahinta huomioiden ja vuoden 2021 raportoitua tulosta soveltamalla järjestelyn EV/EBIT-kerroin asettui lopulta matalalle 6,5x tasolle, mikä tekee järjestelystä arvostuksen näkökulmasta hyvin onnistuneen (ostohetkellä sektorin suomalaisten mediaani arvostus oli 12x).
- Koko ostohetken kommentti on luettavissa [tästä](#).



- Netum osti alkuvuonna 2023 pienen koulutussektorin ohjelmistotuotteisiin ja -palveluihin erikoistuneen Studyo Oy:n.
- Kaupan myötä ohjelmistotuotteiden merkitys kasvoi Netumin palveluvalikoimassa. Lisäksi yrityskauppa laajensi Netumin toimipisteverkoston Kuopion talousalueelle.
- Studyolla on neljä erilaista SaaS-tuotetta. Lisäksi yhtiö on lanseeraamassa viidennen tuotteen Q1/2023:lla.
- Kauppahintaa ei julkistettu, mutta arviomme tämän olleen noin 2x liikevaihto.
- Suhtaudumme yleisesti hieman varauksella tuote ja palveluliiketoiminnan yhdistelmään, koska riskinä on hyvin erilaisten liiketoimintojen fokuksen katoaminen. Kyseisissä tuotteissa on kuitenkin ymmärryksemme mukaan synergiamahdollisuuksia palveluliiketoiminnan kanssa.
- Koko ostohetken kommentti on luettavissa [tästä](#).



Taloudellinen tilanne 1/2

Historiallinen kehitys

Netumin historiallinen kehitys on ollut hyvää, sillä vuosina 2017-2021 liikevaihdon vuotuinen keskimääräinen kasvuvauhti oli 22 % ja orgaanisesti 18 %. Samalla kannattavuus oli hyvällä keskimäärin 15 %:n EBITA-% tasolla. Tuloskasvu (16 %) on kuitenkin ollut hienoisesti liikevaihdon kasvua hitaampaa, mikä kuvaa jo hyvin vahvaa kannattavuutta ja voimakkaan kasvun aiheuttamaa pientä painetta kannattavuudessa. Hyvä kannattavan kasvun historia on näkemysksemme mukaan osoitus Netumin omasta kilpailukyvyistä. Tämä vahvistaa luottamustamme myös tulevien vuosien kannattavan kasvun tavoittelua silmällä pitäen.

Lyhyesti vuotta 2022 voidaan kuvailla vahvan kasvun vuodeksi, minkä hallinta oli kannattavuuden näkökulmasta kuitenkin haastava. Lisää vuodesta 2022 ennusteet kappaleessa.

Alihankinnan osuus on vaihdellut

Netum on hyödyntänyt oman talon ulkopuolisia resursseja vaihtelevasti, sillä alihankinnan osuus kokonaiskustannuksista on liikkunut noin 16-32 % välissä. Liikevaihtoon nähden alihankinnan historiallinen osuus on puolestaan vaihdellut noin 15-29 % haarukassa. Luonteeltaan alihankinnan kustannukset ovat lähes täysin muuttuvia.

Arviomme mukaan yhtiön alihankintaverkoston rakenne on monipuolinen ja se koostuu pienistä muutaman henkilön resurssitaloista sekä suuremmista osaajakonserneista. Varsinaiselta

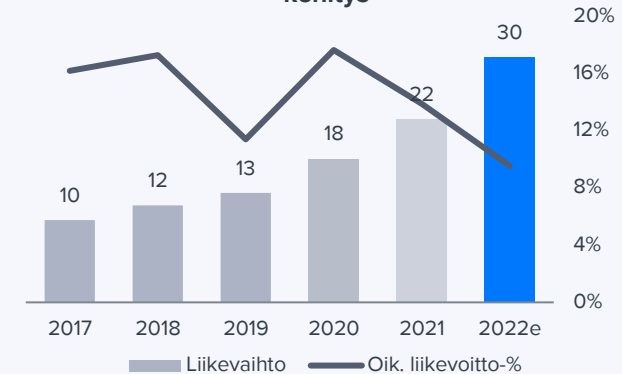
kooltaan alihankintaverkosto on käsityksemme mukaan kuitenkin vielä pieni ja yhtiö kehittää sitä aktiivisesti edelleen.

Henkilöstökulut luonnollisesti suurin kuluera

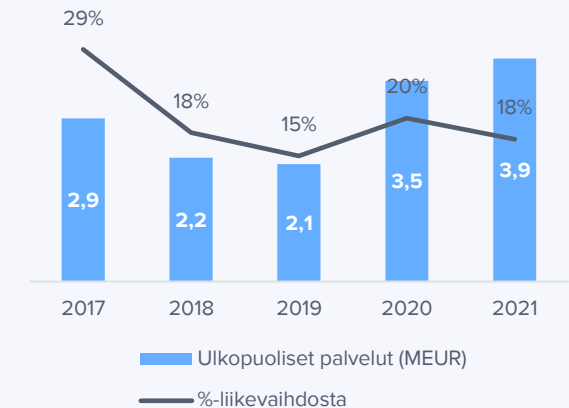
Netumin kulurakenteen suurin yksittäinen erä on henkilöstökulut, sillä yhtiön ansaintamalli on hyvin tieto- ja henkilöintensiivinen. Vuonna 2021 Netumin henkilöstökulut vastasivat yhteensä 60 % kokonaiskustannuksista. Liikevaihtoon suhteutettuna henkilöstökulujen osuus oli puolestaan 56 %. Henkilöstökulut ovat luonteeltaan kiinteitä, mutta ilman laskutusasteista löytyvää nousuvaraa ne ovat heikosti skaalautuvia. Palkkainflaatio luo jatkuvasti vastatuulta kuluihin ja vaihtuvuus sekä rekrytointi heikentää laskutusasteita. Tuoteliikeytoiminnassa kuludynamiikka on sen sijaan hyvin erilainen ja skaalautuva, mutta tämän puolen toiminta on vielä kokonaisuuden kannalta pientä.

Käytännön tasolla tämän tekemisen ytimessä on laskutusasteiden hallinta, missä yhtiötä edesauttaa sisäisesti kehitetty ja erillisjärjestelmät yhteen liittävä johtamistyökalu. Tämän avulla yhtiö kykenee saamaan kattavan ja ajantasaisen tilannekuvan vapaista / vapautuvista osaamisistaan ja sitä kautta tehostamaan myynti-, toimitus- ja rekrytointiprosessejaan. Pitkällä aikavälillä tehokkuuspetaukset ovat kriittisiä etenkin palkkainflaation torjumista ajatellen, sillä sen täysimääräinen siirtäminen asiakashintoihin on arviomme mukaan haastavaa.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Alihankinnan kehittyminen



Taloudellinen tilanne 2/2

Muut kulut on pidetty pieninä

Netumin kolmas merkittävä kustannuserä on liiketoiminnan muut kulut. Nämä kulut ovat pääosin kiinteitä, joskin mukana on myös joitain muuttuvia osia. Liikevaihtoon suhteutettuna muut kulut ovat historiallisesti olleet noin 10-13 %. Kulukuri onkin ollut varsin tiukka, mikä arviomme mukaan juontaa juurensa yhtiön yrittäjähenkiseen ajattelu- ja toimintakulttuuriin. Arvioimme muiden kulujen pysyvän suhteellisen matalina myös jatkossa, vaikka listautuminen ja brändipanostukset hieman kuluja nostavatkin.

Yhtiö aktivoi tuotekehityskuluja, mikä näin kaunistaa hieman tuloslukuja, koska näitä ei vielä poisteta. Yhtiö aktivoi vuonna 2021 0,3 MEUR tuotekehityskuluja. Netumin taseessa oli H1'22 lopussa 0,6 MEUR aktivoituja tuotekehityspanostuksia.

Taseasema on hyvä

Yleisesti Netumin tase heijastelee hyvin IT-palveluyhtiölle tyypillistä rakennetta. Suurin muuttuja Netumilla ovat 11,2 MEUR yritysostoihin liittyvät aineettomat oikeudet, joka on yritysostovetoiselle strategialle luonnollista. Yrityskauppoihin liittyvät aineettomat oikeudet nousevat edellä mainitusta vuonna 2023 Studyo-yritysoston ajamana. Aineettomia oikeuksia poistetaan vuonna 2022 vajaa 2 MEUR vuosivauhtia. Oikaisemme yrityskauppoihin liittyvät poistot tuloksesta johtuen vertailukelpoisuudesta ja koska ne eivät vaikuta kassavirtaan.

Kokonaisuutena tase on vahva ja vuoden 2021 lopussa Netumin omavaraisuusaste oli 61 % ja nettovelkaantumisaste 7 % (H1'22 57 % ja 0 %). Kulutehokas toimintamalli sekä hyvä kannattavuus-

ja kassavirtaprofiili huomioiden pidämme myös yhtiön rakenteellista velankantokykyä hyvänä. Tätä sekä yritysostot sisällään pitämää kasvustrategiaa heijastellen uskomme, että yhtiö on jatkossakin valmis etenemään kohtuullisen aggressiivisella, mutta samalla riittävää vakautta tarjoavalla pääomarakenteella.

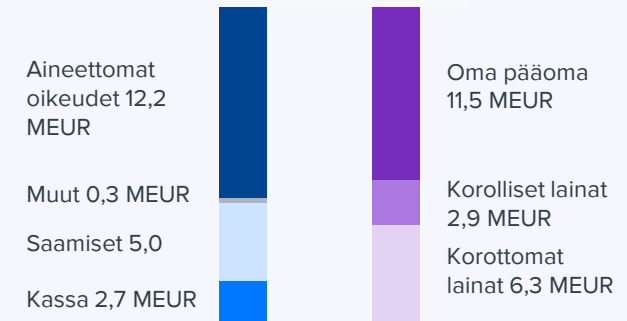
Arviomme mukaan tällainen taseasema voisikin omavaraisuusasteella katsottuna tarkoittaa noin 30-40 % ja vastaavasti nettovelka / käyttökate -kertoimen kautta tarkasteltuna noin 2x-3x tasoa. Yritysostojen yhteydessä on näkemyksemme mukaan myös reippaamman vivun käyttäminen perusteltua, kunhan ostokohteen strateginen sopivuus on hyvä, integrointiin liittyvät riskit hallittuja ja paluu takaisin pääomarakenteen normaaliin viitekehikkoon on realistinen nähtävissä olevan tulevaisuuden aikana.

Näkemyksemme mukaan Netumilla on selvästi taloudellista liikkumatilaa niin kasvustrategiansa orgaanista kuin yritysostojenkin toteuttamista ajatellen. Tämä yhdistettynä taloudellisiin tavoitteisiin odotamme Netumin jatkavan myös epäorgaanista kasvua.

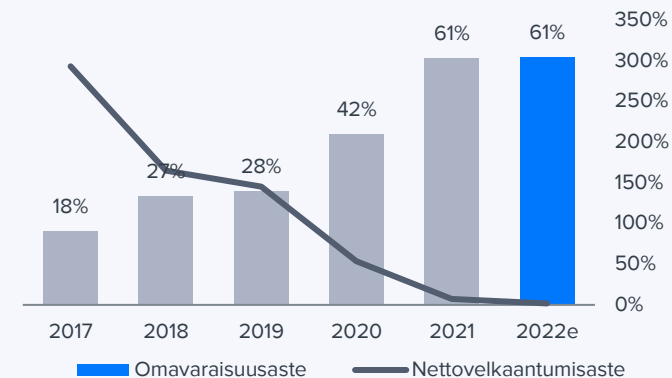
Kassavirta on vahva

Tavallisten käyttöpääomatarpeiden ja normaalien investointien jälkeen Netumin vapaan kassavirran suhde liikearvopoistoista oikaistuun liikevoittoon on ollut noin 60-70 %. Netumin toiminta ei tule jatkossakaan vaatimaan oleellisia investointeja. Tämän tulisivikin yhdessä nykyisen suorituskyvyn sekä hyvän kasvunäkymän kanssa luoda mainiot edellytykset absoluuttisesti vahvan kassavirran tekemiselle. Vahva kassavirta puolestaan vahvistaa strategian toteuttamisen resursseja ja tukee samalla myös osingonjakokykyä.

Taseasema vuoden H1'22 lopussa



Taseen avainlukujen kehitys



Ennusteet 1/2

Ennustemalli

Ennustamme IT-palvelusektoria ja Netumia hyvin pitkälle henkilöstömäärän kautta, erityisesti lyhyellä aikavälillä. Netumilla on hyvä julkishallinnon puitesopimusten tilauskertymä antamassa pohjaa liiketoiminnalle. Lisäksi yhtiö on viime vuosina osoittanut olevansa myös houkutteleva työnantaja, mitä kuvastaa hyvät orgaaniset rekrytoinnit.

Lyhyellä aikavälillä olennaisimmat epävarmuudet liittyvätkin pitkälti uusien kauppohen saamiseen, suurten hankkeiden loppumiseen, tarvittavissa rekrytoinneissa onnistumiseen ja tätä kautta kasvun kulmakertoimeen. Netum on myös kohdannut suuressa EURA 2021-hankkeessa ongelmia, jotka voivat pahentuessaan mahdollisesti haitata sen kilpailukykyä muissa kilpailutuksissa, mutta ainakaan toistaiseksi emme ole huolissamme tästä. Lisäksi palkkainflaatio ja osajien vaihtuvuus vaikuttavat kulutasoon ja kannattavuuteen. Samat muuttujat pätevät myös pitkällä aikavälillä, joskin tällöin kasvun tavoittelussa onnistuminen on lyhyttä jännettä riippuvaisempi yhtiön oman kilpailukyvyyn kehittymisestä ja strategian suunnitelmien mukaisesta toteuttamisesta.

Pitkällä aikavälillä ennusteemme pohjautuvat enemmän toimialan yleisten suuntaviivojen ja yhtiön suoritusasteen pohjalle. Arvioimme kannattavuutta puolestaan näiden tekijöiden sekä kestäviksi arvioimienne marginaalitasojen kautta.

Tuloslaskelman alempia rivejä pidämme varsin suoraviivaisina, eikä näiden erien arviointiin näkemyksemme mukaan liity erityistä kompleksisuutta.

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

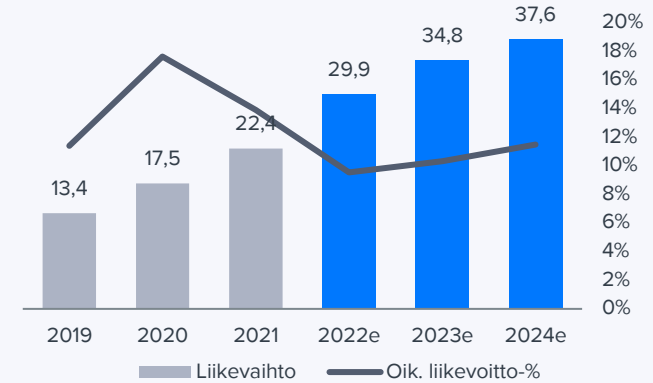
Vuonna 2023 odotetaan näyttöä myös kannattavuuden paluusta kohti kärkitasoa

Kokonaisuutena vuotta 2022 voidaan kuvailla vahvan kasvun vuodeksi, minkä hallinta oli kannattavuuden näkökulmasta kuitenkin haastava, kun yhtiö joutui kaksi kertaa tulosvaroittamaan. Viimeisin tulosvaroitus tuli joulukuun puolessa välissä ja näin olemme suhteellisen luottavaisia ohjeistukseen ja ennusteisiimme. Netum arvioi liikevaihdon kasvavan vähintään 30 % edellisvuodesta ja EBITAn olevan noin 9-10 % liikevaihdosta tilikaudella 2022. Odotamme yhtiön kasvaneen 34 % 29,9 MEUR:oon puoliksi yritysoston tukemana. Lisäksi odotamme EBITA-%:n laskeneen 9,5 %:iin pääosin heikkojen laskutusasteiden ajamana (2021: 13,9 %).

Lähdettäessä vuoteen 2023 julkisen sektorin suuret ja pitkät sopimukset antavat hyvän pohjan liiketoiminnalle. Vuoden 2022 vahvojen rekrytointien ja pienen kysyntähaasteen myötä yhtiön laskutusasteissa on kuitenkin parannettavaa vuonna 2023. Näin yhtiöltä tarvitaan onnistumisia myös asiakashankinnassa.

Lisäsimme raportin yhteydessä Studyo-yritysoston ennusteisiimme. Yritysoston vaikutus vuoden 2023 liikevaihtoon on reilu 4 % ja tulokseen käytännössä 0 %, koska liiketoiminta on edelleen vahvasti kasvuvaiheessa ja vaatii investointeja. Olemme konsolidoineet yritysoston taseeseen EV/liikevaihto 2x-kertoimella ja tarkennamme vaikutuksen tilinpäätöksen yhteydessä.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



EPS ja osinko



Lähde: Inderes

Lähde: Netum, Inderes

Ennusteet 2/2

Ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvavan 16 % 34,8 MEUR:oon pääosin orgaanisen kasvun vetämänä. Odotamme samalla EBITA-%:n nousevan 10,3 %:iin pääosin parempien laskutusasteiden ajamana. Kannattavuutta tukee arviomme mukaan lisäksi hieman nousevat asiakashinnat ja toisaalta painaa edelleen korkeahkona jatkuva palkkainflaatio.

Odotamme yrityskauppoihin liittyvien aineettomien oikeuksien poistojen nousevan 1,9 MEUR:oon vuonna 2023 (2022e 1,7 MEUR). Rahoituskulut ovat hyvin pienet ja arvioimme Netumin yltävän tänä vuonna 2,8 MEUR:n oikaistuun nettotulokseen.

Yhtiö on sitonut osingon EBITA-tulokseen ja odottaa jakavansa yli 40 % tuloksesta osinkoina. Ennustamme yhtiön jakavan osinkoa 14 senttiä osakkeelta, mikä vastaa 47 %:n jakosuhdetta.

Keskeisimmät operatiiviset riskit liittyvät laskutusasteiden hallintaan ja hintapaineiden viemiseen asiakkaille. Toisaalta positiivista on laskutusasteiden suhteellisen helppo korjaaminen ja sen näkyminen nopeasti kannattavuudessa.

Strategiakauden ennustamme menevän sektoria paremmin, mutta jäävän yhtiön tavoitteista

Tulosvaroituksista huolimatta yhtiö toisti kuitenkin keskipitkän aikavälin tavoitteensa, joka odottaa yhtiön saavuttavan 50 MEUR:n liikevaihdon vuoteen 2025 mennessä ja saavuttavan vuosittain vähintään 14 %:n EBITAn. Liikevaihdon kasvutavoite indikoi noin 30 %:n kasvua seuraavan kahden vuoden aikana.

Yhtiön liikevaihtotavoite vaatii uusia ja arviomme mukaan useampia pieniä yritysostoja. Lisäksi orgaanisen kasvun on pysyttävä myös jatkossa

nykyisellä ja ennustamaamme 7-12 % kovemmallalla tasolla. Ennustamme liikevaihdon kasvavan 37,6 MEUR:oon vuonna 2024. Ennustamme kasvu- ja markkinahaasteet huomioiden varovaisesti EBITA-%:n nousevan asteittain reiluun 12 %:iin vuonna 2025 ja olevan näin alle yhtiön historiallisten ja tavoitetasojen, mutta kuitenkin hyvä sektorin kontekstissa.

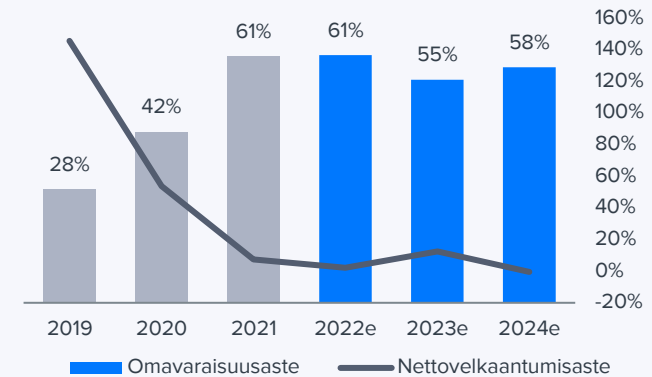
Ennustamme yhtiön jakavan noin 40 % EBITAsta osinkoina, mikä hyvän kassavirran ja jo vahvan taseen kanssa luo hyvin liikkumavaraa yritysostoille.

Odotamme hieman sektoria parempaa tekemistä pitkällä aikavälillä

Odotamme Netumin jatkavan kasvustrategiansa johdonmukaista toteuttamista myös vuoden 2024 jälkeen. Pidemmän aikavälin ennusteessamme odotamme yhtiön pysyvän kiinni terveessä kasvussa markkinaa ohjaavien kysyntäajureiden sekä omien vahvuuksien ajamana. Ennustamme Netumin kasvavan pitkällä tähtäimellä 5-8 % vuodessa, mikä on suurin piirtein linjassa toimialan pidemmän aikavälin kasvun kanssa tai hieman yli. Näin ollen myös pidemmän aikavälin ennusteitamme voidaan pitää jokseenkin konservatiivisina etenkin, kun huomioidaan vahva historia ja myös yritysostojen mahdollisuudet.

Liikearvon poistoista oikaistun liikevoittomarginaalin odotamme olevan pitkällä aikavälillä 10-13 %:n tasolla, mikä on hieman yli sektorin, mutta alle nykyisten tavoitetasojen. Keskeisimmät pitkän aikavälin kannattavuusajurit ovat liikevaihdon hallittu kasvu, tehokkuusnostot (mm. palkkainflaation ja laskutusasteiden käsittely) sekä kulutietoisesta toimintamallista kiinni pitäminen.

Taseen avainlukujen kehitys



Avainluvut	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	27,7 %	33,7 %	16,2 %	8,2 %	7,8 %
Käyttökate-%	15,2 %	10,5 %	11,1 %	12,0 %	12,7 %
Oik. liikevoitto-%	13,9 %	9,5 %	10,3 %	11,5 %	12,2 %
Liikevoitto-%	8,5 %	3,8 %	4,8 %	6,4 %	7,5 %
ROE-%	6,1 %	5,7 %	10,8 %	15,0 %	18,5 %
ROI-%	15,5 %	7,3 %	10,2 %	14,4 %	19,4 %
Omavaraisuusaste	60,6 %	60,9 %	54,8 %	57,9 %	62,9 %
Nettovelkaantumisaste	7,4 %	2,1 %	12,4 %	-0,5 %	-15,4 %

Osakelukuja	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
EPS (oikaistu)	0,23	0,17	0,24	0,28	0,33
Kassavirta / osake	0,34	0,11	0,01	0,28	0,32
Osinko / osake	0,11	0,12	0,14	0,15	0,16
Omapääoma / osake	1,07	1,04	1,03	1,05	1,10

Lähde: Inderes

Lähde: Netum, Inderes

Tulolaskelma

Tuloslaskelma	2020	H1'21	H2'21	2021	H1'22	H2'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	17,5	10,4	12,0	22,4	15,4	14,5	29,9	34,8	37,6	40,6
Konserni	17,5	10,4	12,0	22,4	15,4	14,5	29,9	34,8	37,6	40,6
Käyttökate	3,3	1,9	1,5	3,4	1,9	1,3	3,1	3,9	4,5	5,1
Poistot ja arvonalennukset	-1,2	-0,6	-0,8	-1,5	-1,0	-1,0	-2,0	-2,2	-2,1	-2,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,1	1,6	1,5	3,1	1,7	1,1	2,9	3,6	4,3	4,9
Liikevoitto	2,0	1,3	0,7	1,9	0,9	0,3	1,1	1,7	2,4	3,0
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,9	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	1,8	0,3	0,6	0,9	0,8	0,3	1,1	1,7	2,4	3,0
Verot	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	1,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,2	0,7	1,3	1,9	2,4
EPS (oikaistu)	0,24	0,12	0,11	0,23	0,10	0,07	0,17	0,24	0,28	0,33
EPS (raportoitu)	0,14	0,01	0,04	0,05	0,04	0,02	0,06	0,11	0,16	0,20

Tunnusluvut	2020	H1'21	H2'21	2021	H1'22	H2'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihdon kasvu-%	31,1 %	21,7 %	33,3 %	27,7 %	47,8 %	21,3 %	33,7 %	16,2 %	8,2 %	7,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	102,8 %	9,7 %	-7,7 %	0,6 %	7,5 %	-25,2 %	-8,3 %	25,6 %	20,5 %	14,5 %
Käyttökate-%	18,6 %	18,1 %	12,6 %	15,2 %	12,1 %	8,7 %	10,5 %	11,1 %	12,0 %	12,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	17,6 %	15,4 %	12,5 %	13,9 %	11,2 %	7,7 %	9,5 %	10,3 %	11,5 %	12,2 %
Nettotulos-%	7,4 %	0,8 %	3,7 %	2,4 %	3,2 %	1,5 %	2,4 %	3,8 %	5,0 %	5,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Pysyvät vastaavat	7,6	13,2	11,7	12,5	11,0
Liikearvo	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Aineettomat hyödykkeet	6,9	12,5	11,0	11,8	10,1
Käyttöomaisuus	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	4,5	7,1	8,6	9,9	10,6
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Myyntisaamiset	2,9	4,0	4,8	5,6	6,0
Likvidit varat	1,3	2,3	3,0	3,5	3,8
Taseen loppusumma	12,1	20,3	20,3	22,4	21,6

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Oma pääoma	5,1	12,3	12,4	12,3	12,5
Osakepääoma	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,6	0,8	0,2	0,1	0,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	3,5	11,4	12,1	12,1	12,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	3,2	2,5	2,0	3,0	1,9
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	3,2	2,5	2,0	3,0	1,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	3,8	5,4	6,0	7,1	7,2
Lainat rahoituslaitoksilta	0,9	0,6	1,3	2,0	1,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,8	0,6	2,7	3,1	3,4
Muut lyhytaikaiset velat	2,1	4,2	2,0	2,0	2,0
Taseen loppusumma	12,1	20,3	20,3	22,4	21,6

Sijoitusprofiili 1/2

Kannattava kasvaja

Näkemyksemme mukaan Netum profiloituu edelleen kannattavaksi kasvajaksi, vaikka pieni töyssy tuli viime vuonna. Kasvua tukevat toimialan pitkän aikavälin hyvät tai jopa vahvat kasvuajurit, oman palvelutarjoaman laajuus, viime vuosien vahvat kasvu- ja tuloksenteonäytöt sekä strategian kasvuhakuisuus. Netumin liiketoiminta on IT-palvelusektorin tavoin pääomakevyttä ja kassavirtatehokasta, mikä luo yhtiölle hyvän lähtökohdan myös avokätisen ja tasaisesti kasvavan osingon maksamiseen.

Näkemyksemme mukaan osingon rooli ei kuitenkaan ole Netumin sijoittajatarinan tai osakkeen tuotto-odotuksen kannalta erityisen merkittävä ja pidämme sitä lähinnä kokonaisuutta tukevana komponenttina. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä kasvu ja kannattavuusparannus ovat osakkeen keskeisiä ajureita. Pidemmän aikavälin arvonluonnin kannalta käytännössä ainoa vaihtoehto on arviomme mukaan kasvuun panostaminen on, sillä palveluliiketoiminnassa 14-15 %:n kannattavuus on sektorin aivan kärkeä ja tehokkuuspotentiaali pieni.

Vahvuudet ja arvoajurit

Näkemyksemme mukaan Netumin pitkän aikavälin arvoajurit ovat seuraavat:

Vahva jalansija julkishallinnon puolella: Netumilla on takanaan menestyksekkäs historia (mm. kasvu ja pitkät asiakassuhteet) julkisessa sektorissa. Tämä on konkreettinen osoitus sekä julkishallinnon osto- ja kilpailutusprosessien hyvästä ymmärtämisestä ja toimituskyvystä. Nämä

tekijät sekä matalasta organisaatorakenteesta tuleva hintakilpailukyky luovat hyvät edellytykset arvokkaiden kilpailutusvoittojen hankkimiseen jatkossakin. Hintakilpailua edelleen parantaakseen yhtiö tutkii near-shore toimintoja yritysostojen tai kumppanoitumisen kautta. Vahva jalansija pitkien puitesopimusten julkishallinnossa parantaa myös liiketoiminnan lyhyen aikavälin ennustettavuutta, mikä laskee kokonaisriskitasoa.

Kulutietoinen toimintamalli ja matala

organisaatorakenne: Viime vuosien vahva kasvu on ollut kannattavuusmielessä suhteellisen hyvin hallittua, viime vuoden voimakasta kasvua ja sen hallitsemisen haasteita lukuun ottamatta. Arviomme mukaan Netum on kuitenkin edelleen kulutietoinen, ketterä ja yhtiöllä on matala hallintorakenne panostuksista huolimatta. Ymmärryksemme mukaan nykyisen organisaatorakenteen kantokyky on noin 400-500 työntekijää, mikä tarkoittaa jopa lähes kaksinkertaista henkilömäärää. Täten hallinnollisesta rakenteesta pitäisikin löytyä melko hyvin skaalautuvuutta. Tämän tulisi yhdessä laskutusasteiden paranemisen kanssa tukea paluuta lähelle sektorin kärkeä kannattavuustasossa.

Yksityisen sektorin onnistumiset: Tällä hetkellä yksityisen sektorin merkitys on Netumille vielä vähäinen. Näkemyksemme mukaan yhtiöllä ei kuitenkaan ole tarjoamassaan, kilpailukyvyssään tai rakenteissaan sellaisia puutteita, jotka olennaisesti vaikeuttaisivat tai jarruttaisivat yksityisellä puolella menestymistä. Näin ollen yksityisen puolen onnistumiset ja uudet

kasvulähdöt ovat arviomme mukaan pitkälti kiinni omista taktisista / strategisista valinnoista kuten oikeiden myyntikärkien valitsemisesta (mm. isoissa asiakkaissa lähestymisen oltava erilaista kuin pienissä), myyntipanostusten kohdistamisesta ja oman tunnettuuden vahvistamisesta. Yhtiö on viime vuonna juuri aloittanut panostukset brändin tunnettavuuteen ja vahvistamiseen. Isossa kuvassa uskomme, että Netum kykenee omien vahvuksiensa ja terveiden alla olevien ajureiden puitteissa löytämään yksityiseltä puolelta hyviä kasvutilaisuuksia ajan myötä. Tämä voi kuitenkin viedä aikaa ja vaatia uusia yritysostoja referenssiportfolion vahvistamiseen. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä yksityisen sektorin onnistumisilla olisi suorien kasvuvaiikutusten ohella myös riskienhallinnallinen merkitys laajentuvaa asiakaskuntaa ja sen myötä laskevaa asiakasriskiä heijastellen.

Yritysjärjestelyt: IT-palvelumarkkina on rakenteeltaan hajanainen ja uskomme konsolidaation jatkuvan myös tulevaisuudessa eri kokoisten ja osaamisalueisiin keskittyneiden yhtiöiden hankkiessa uusia tai täydentäviä kyvykkyksiä. Fragmentoituneen markkinan tulisi tarjota myös Netumille mahdollisuuksia tarjoaman vahvistamiseen ja uusille markkinoille laajentumiseen. Yhtiö on historiassaan tehnyt muutamia yritysostoja, ja arviomme mukaan ne ovat olleet myös omistaja-arvoa luovia. Yritysostohistorian myötä yhtiö osaa transaktion rakenteet ja tyypilliset kompastuskivet, mikä laskee uusien järjestelyiden riskitasoa.

Sijoitusprofiili 2/2

Heikkoudet ja riskitekijät

Näkemyksemme mukaan Netumin keskeisimmät heikkoudet ja riskit ovat:

Keskittynyt asiakasportfolio: Netumin asiakasportfolio on arviomme mukaan edelleen hyvin keskittynyt, vaikkakin aikaisempaa vähemmän (vuonna 2020 suurin asiakas noin 30 % liikevaihdosta ja viisi suurinta yhteensä noin 77 %). Riskitasoa laskee kuitenkin pitkät sopimukset. Näin ollen lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä riski suuren yksittäisen asiakkaan menettämisestä ja sen aiheuttamista tulospaineista on arviomme mukaan maltillinen. Pidemmällä aikavälillä asiakasriski kulminoituu sen sijaan siihen, 1) miten yhtiö onnistuu jatkamaan asiakaskohtaisia ansaintoja puitesopimusten päättymisen jälkeen sekä 2) miten suurimmista asiakkaista kokonaan poistuvaa liikevaihtoa onnistutaan paikkaamaan uutta liiketoimintaa ja uusia asiakkuuksia hankkimalla.

Osaajamarkkinassa epäonnistuminen ja kasvun hallitseminen: Netumin ansaintalogiikkaa heijastellen rekrytoinneissa epäonnistumisella olisi merkittäviä heikentäviä vaikutuksia omaan kilpailukykyyn, kasvun tavoitteluun ja omistaja-arvon luontiin. Yhtiö on onnistunut hyvin rekrytoinneissa, mikä indikoi hyvää työnantajaimagoa. Palkkainflaation hallinta ja vaihtuvuus ovat kuitenkin myös kriittisiä tekijöitä osaajamarkkinassa onnistumiseen ja oman tehokkuuden ylläpitämiseen tai parantamiseen. Henkilöstön vaihtuvuus oli 2021 ja H1'22 hyvin matala (vaihtuvuus vain 7 % vuositasolla) ja indikoi

vahvaa työntekijäviihtyvyyttä.

Uudistumiskyvyn heikkeneminen: IT-palvelumarkkina on jatkuvan teknologisen muutoksen keskellä. Näihin muutoksiin reagoiminen ja niiden ennakkoon tunnistaminen on yhtiöiden ja osaajien menestymisen kannalta olennaista. Uudistumisen epäonnistuminen vaikuttaisi suoraan nykyisiin asiakassuhteisiin, uusien asiakkaiden hankkimiseen, suhteelliseen kilpailuasemaan ja siten pidemmän aikavälin arvonluontikykyyn. Netumille tiettyä puskuria tätä riskiä vastaan tuo näkemyksemme mukaan toimintamallin teknologiariippumaton luonne, minkä myötä yhtiö ei ole riippuvainen yksittäisten päämiesten kyvykkyyksien kehittymisistä. Myös yhtiön historialliset näytöt teknologisesta ja teknisestä mukautumiskyvystä ovat raportoitujen lukujen valossa hyviä.

Kilpailutilanteen muutokset: Netum on kooltaan edelleen suhteellisen pieni toimija rakenteeltaan hajanaisessa IT-palvelumarkkinassa, erityisesti julkisen sektorin kilpailussa. Yhtiön suhteellinen kilpailuasema voi heikentyä, mikäli kooltaan suuremmat kotimaiset yhtiöt vahvistavat orgaanisesti tai epäorgaanisesti omia kyvykkyyksiään Netumille tärkeillä alueilla. Toisaalta kilpailukentän muutokset voivat arviomme mukaan tulla läpi myös ulkomaalaisten toimijoiden kautta, jos kasvua innostutaan hakemaan aikaisempaa aggressiivisemmin kotimarkkinan ulkopuolelta. Tällainen kehitys voisi näkemyksemme mukaan olla hyvin myös pääomasijoittajien vauhdittamaa.



SWOT-analyysi

Vahvuudet

- Laaja, toimialariippumaton ja elinkaarien yli menevä palvelutarjoama
- Ketteryys ja kokoaan suurempi toimituskyky
- Vahva jalansija julkishallinnon puolella
- Pitkät asiakassuhteet ja kokenut henkilöstö

Heikkoudet

- Asiakasjakauma on keskittynyt
- Omissa resursseissa vajaavuuksia
- Alihankintaverkosto ei skaalaudu suurimpiin hankkeisiin
- Kokeneen henkilöstön uudistumiskyky

Mahdollisuudet

- Pitkän aikavälin kasvuajurit ovat hyvät
- Yksityisen sektorin asiakkuuksien kasvattaminen
- Kannattavuuden parantaminen
- Tuoteliiketoiminnan ylösajossa onnistuminen
- Kyvykkyyksiä täydentävät yritysostot

Uhat

- Omaa uudistumiskykyä nopeampi toimialan muutos
- Voimakkaan kasvun hallinta
- Kilpailutilanteen / voimasuhteiden epäedulliset muutokset
- Osaajien rekrytoinnissa epäonnistuminen
- Kulutietoisuuden rapistuminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen

Sijoitusprofiili

1. Hyvä pitkän aikavälin kasvunäkymä

2. Laaja palvelutarjoama ja vahva asema julkishallinnon puolella

3. Kannattavuudessa parannettavaa ja matala pääoman tarve

4. Yksityisen sektorin kasvukyky vielä todistettavana

5. Asiakasportfolio on keskittynyt

Potentiaali



- Toimialan kysyntäajurit ovat vahvoja ja Netumilta löytyy laaja-alaista ratkaisuosuamista
- Toimintamalli on ketterä ja joustava
- Organisaatorakenne kantaa nykyistä lähes kaksikertaa isomman kokoluokan
- Yritysjärjestelyt kasvun kiihdyttäjinä ja hintakilpailukyvyyn parantajana (near-shore)
- Mahdollisesta kansainvälistymisestä laajempaa kasvupotentiaalia
- Pitkällä aikavälillä tuoteliiketoiminta voi tuoda ansaintaan oleellista skaalautuvuutta

Riskit



- Osaajamarkkinassa pärjääminen ja kasvun kannalta tärkeissä rekrytoinneissa epäonnistuminen
- Kasvun ja laskutusasteiden hallitseminen
- Kulutietoisuuden ja ketteryyden rapistuminen
- Suurimpien asiakkaiden ansaintojen jatkamiset
- Tulevissa yritysostoissa epäonnistuminen, erityisesti kansainväliset yritysostot nostavat riskitasoa

Arvonmääritys 1/3

Sijoitusnäkemys - Useampi arvoajuri

Netum listautui vajaat kaksi vuotta sitten ja silloin yhtiö oli suhteellisen pieni ja tuntematon. Nyt yhtiö on hieman paremmin tunnettu ja kokoluokka jopa lähes tuplaantunut. Yhtiö on positioitunut IT-palvelumarkkinassa vakaalle ja ennustettavalle julkiselle sektorille. Yhtiön omat tuotteet ovat vielä alkumetreillä ja niiden tuoma parempi skaalautuvuuspotentiaali voidaan saavuttaa nähdäksemme aikaisintaan keskipitkällä aikavälillä.

Osakkeen arvonmuodostus tulee näkemyksemme mukaan koostumaan lyhyellä ja pitkällä aikavälillä pääosin kasvusta, jota ajaa palvelualueiden synergiat ja uusasiakashankinta. Lisäksi arvostusta ajaa lyhyellä aikavälillä laskutusasteiden paraneminen, joka yhdessä kasvun kanssa määrittävät tuloskasvun kulmakertoimen.

Näkemyksemme mukaan Netumin arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Kasvavat markkinat
- Vahva asema vakaalla ja ennustettavalla julkisella sektorilla
- Kannattavuudessa parannuspotentiaalia
- Yhtiön kannattavan kasvun historia
- Yrityskaupat
- Mahdollinen kansainvälistyminen (nearshore)
- Keski- ja pitkällä aikavälillä tuotestrategian onnistuminen

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

- Orgaaniseen kasvuun liittyvät riskit
- Kannattavuuskäänteen onnistuminen
- Keskittynyt asiakasportfolio
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- IT-markkinan kroonisesti kireä osajakilpailu jarruttaa koko sektorin tuloskasvua
- Yrityskauppojen integraatiot ja arvostustasot
- Kansainvälistymisen epäonnistuminen
- Tuotestrategian epäonnistuminen

Verrokeista hyvä viitekehys

Pelkästään Helsingin pörssiin listattujen IT-palveluyhtiöiden lukumäärä on runsas ja Netumille voidaan kerätä hyvä vertailuryhmä arvostustason suhteellista tarkastelua varten. Näkemyksemme mukaan verrokkiryhmästä on hyvä tiedostaa se, että siinä mukana olevat yhtiöt ovat pääosin Netumia suurempia toimijoita. Lisäksi yhtiöiden kannattavuusprofiilit, liiketoimintojen rakenteet (esim. tuoteliiketoimintojen osuudet tai strategiset asemoitumiset) ja riskitasot ovat erilaisia. Kokonaisuutena verrokkiryhmä antaa kuitenkin hyvä viitekehysten.

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		P/E	
	2023e	2024e	2023e	2024e
Digia*	9,3	8,0	10,8	9,8
Digital Workforce*		24,7		41,1
Gofore*	14,2	12,1	18,5	16,8
Loihde*	13,8	7,2	27,3	16,1
Innofactor*	9,6	8,3	11,2	10,2
Nixu*	14,2	9,5	19,3	12,9
Siili Solutions*	8,8	7,4	13,0	11,7
Solteq*	15,2	9,9	19,2	10,0
Tietoevry*	9,8	9,0	11,2	10,5
Vincit*	7,0	5,5	10,7	8,8
Witted Megacorp*	26,9	8,6	40,4	13,9
Bouvet	15,2	13,2	18,9	16,4
Enea	18,8	16,5	23,9	20,4
Knowit	11,8	10,5	14,6	14,1
Netcompany Group	17,9	15,1	20,7	17,3
Netum (Inderes)	12,2	9,8	14,9	12,5
Keskiarvo	13,6	10,9	18,3	15,2
Mediaani kaikki	13,8	9,6	18,5	13,4
Ero-% vrt. mediaani	-11 %	2 %	-20 %	-7 %
Mediaani suomalaiset	11,4	8,8	14,6	12,3
Ero-% vrt. suomalaiset	8 %	12 %	2 %	2 %

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

Arvonmääritys 2/3

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

Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen houkuttelevana sektorina omistaa johtuen alan vahvoista kysyntäfundamenteista lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Yhtiöiden välisten erojen hajontaa on edelleen, yhtiöiden eri strategioista ja niiden implementointien eri vaiheista johtuen. Hajonta on kuitenkin kaventunut, kun aikaisemmin murrosvaiheessa olleet yhtiöt (Innofactor ja Digia) ovat onnistuneet transformaatioissa. Toisaalta on hyvä huomioida, että verrokkiryhmässä Digital Workforce ja Witted ovat vahvassa kasvuvaiheessa, osin kannattavuuden kustannuksella.

Sektorilla suosimme yleisesti oikaistuja EV/EBIT-kertoimia hyvästä vertailukelpoisuudesta ja vahvoista taseista johtuen. Olemme oikaisseet liikevoitossa liikearvo- ja PPA-poistot. EV/EBITDA-kertoimen vertailukelpoisuutta verrokkien kesken vaikeuttaa juuri edellä mainitut liikearvo- ja PPA-poistot sekä muut IFRS- ja FAS-kirjanpitosääntöjen erot ja tästä johtuen kyseisen kertoimen informaatioarvo voi jäädä heikoksi. Talouden epävarmuuden ja kuumen yritysjärjestelymarkkinan myötä vahvojen taseiden saaminen tuottavaan työhön on kuitenkin haastavaa. Näin ollen olemme ottaneet arvostuskertoimissa myös P/E-kertoimen vahvemmin EV/EBIT-kertoimen rinnalle.

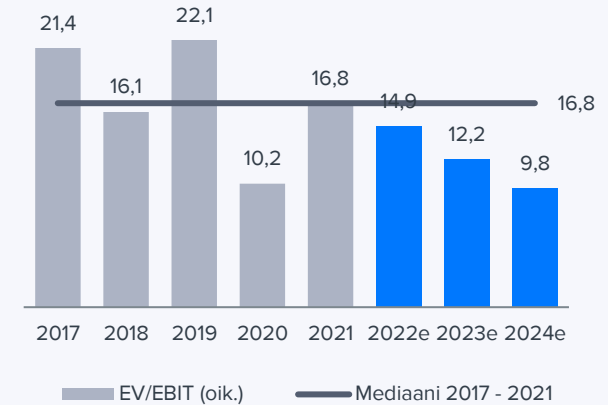
Vertailuryhmään nähden Netumin tulos pohjainen alennus on noin 5 % vuoden 2023 edellä mainituilla tuloskertoimilla. Näkemyksemme mukaan suhteellinen arvostus on neutraali/hieman kireä, kun huomioidaan pieni koko, keskittynyt asiakasriippuvuus ja jo ennustettu tuloskäännös. Pidemmällä aikavälillä Netum voidaan näkemyksemme mukaan hinnoitella vähintään samalle viivalle verrokkien kanssa, kun kannattavuus ollaan saatu takaisin sektorin kärkitasolle tai asiakasriskitasoa pienennettyä.

Arvostuskertoimet

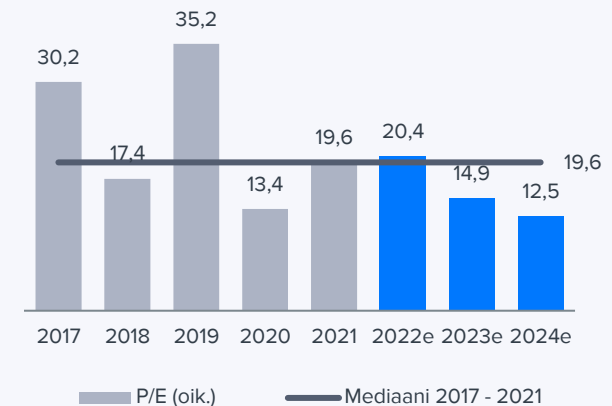
Näkemyksemme mukaan Netumin arvonnääritystä voidaan hyvin tarkastella absoluuttisten tulos pohjaisten kertoimien kautta, koska liiketoiminta on strategisesti jo vakaassa vaiheessa ja liiketoiminta isossa kuvassa hyvin kannattavalla pohjalla.

Ennusteillamme Netumin oikaistut EV/EBIT-kertoimet vuosille 2022 ja 2023 ovat 15x ja 12x ja vastaavat P/E-kertoimet 20x ja 15x. Tuloskertoimet ovat alle historiallisen tason, mutta markkinan epävarmuuden ja nousseiden korkojen myötä emme pidä tähän vertaamista relevanttina. Nykyinen markkinaympäristö ja ennustettu tuloskäännös huomioiden osakkeen absoluuttinen arvostus on näkemyksemme mukaan kireäkö. Korkeamman arvostuksen hyväksyminen vaatisi näyttöjä kannattavuuskäänteestä ja sen kestävydestä sekä vahvan kasvun jatkumisesta.

EV/EBIT



P/E (oik.)



Arvonmääritys 3/3

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Netumin osakkeen tuotto-odotusta tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyt arvostuskertoimen näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset noin 10 % vuotuisen tuloskasvuun (vuoden 2021 tasoon nähden) liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden vetämänä vuosina 2022-2024. Varovaisilla ohjeistuksen (vähintään 40 % tuloksesta) alalaidalla olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on noin 4 %:n tasolla. Yhtiön vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta arvioimme yhtiön edelleen pyrkivän myös epäorganiseen kasvuun ja tästä johtuen osinkoennusteemme ovat matalat. Lisäksi näemme Netumin arvostuskertoimissa pientä laskuvaraa. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus, joka muodostuu osinkotuotosta, tuloskasvusta sekä arvostuskertoimien laskusta, on hieman alle 10 %. Näkemyksemme mukaan tuotto-odotus ei riitä oman pääoman tuottovaateeseen. Lisäksi IT-palvelusektorilta saa näkemyksemme mukaan tällä hetkellä parempaa tuotto/riski-suhdetta muualta.

Kassavirtapohjainen arvonmääritys

Annamme arvonmäärityksessämme painoarvoa myös kassavirtapohjaiselle mallille (DCF), vaikka se on herkkä terminaalijakson muuttujille. Olemme käyttäneet DCF-mallimme terminaalijakson muuttujissa varsin konservatiivista näkemystä. Näin ollen malli tarjoaa näkemyksemme mukaan relevantin lisän muille käyttämillemme menetelmille ja pidemmän aikavälin

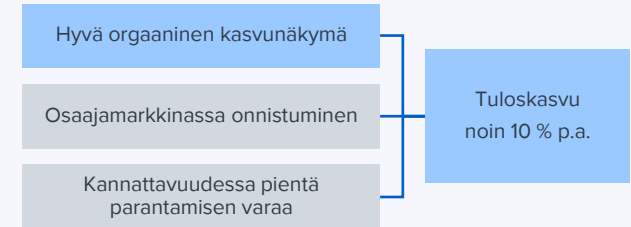
tuottopotentialin tarkastelulle. DCF-mallimme mukainen osakekannan arvo on noin 44 MEUR ja osakekohtainen arvo 3,7 euroa. Tämä on linjassa muiden käyttämiemme menetelmien indikoiman potentiaalın kanssa ja antaa hyvän kuvan myös yhtiön nykyrakenteen mukaisesta käyvästä arvosta.

Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu pitkällä aikavälillä 5-7 %:iin ja liikearvon poistoista oikaistu liikevoittomarginaali asettuu noin 10 %:iin. Pitkän aikavälin ennusteet ovat suhteellisen selvästi alle yhtiön historiallisen tason, mutta hienoisesti yli sektorin keskimääräisen tason. Mallissamme terminaalijakson painoarvo kassavirroista on hyvinkin järkevällä 55 % tasolla. Tämä konkretisoi väitteemme mallissa käytettyjen parametrien konservatiivisuudesta. Käyttämämme pääoman kustannus on (WACC) on 9,3 % ja oman pääoman kustannus 10 %. Riskittömänä korkona olemme soveltaneet 2 %, markkinan riskipreemiona 4,75 % ja likviditeettipreemiona vastaavasti 1,6 %.

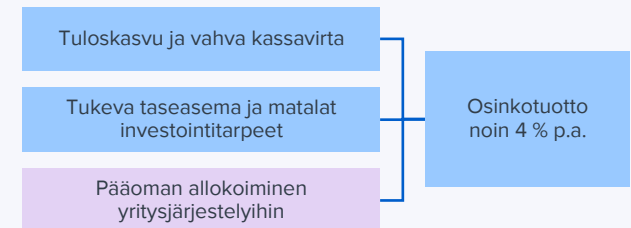
Osaketuoton ajurit 2022e-2024e

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

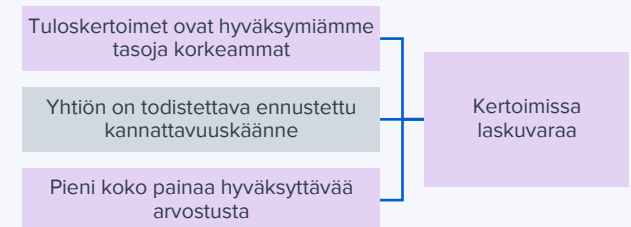
Tulostuoton ajurit



Osinkotuoton ajurit



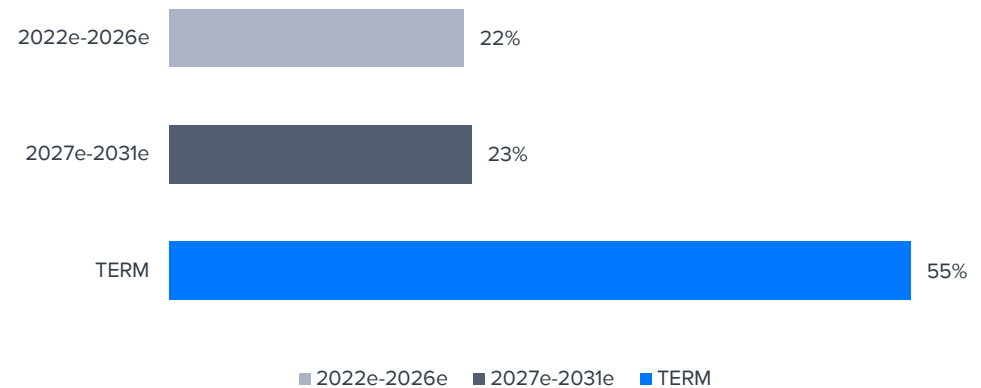
Arvostuskertoimien ajurit



DCF-laskelma

DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	27,7 %	33,7 %	16,2 %	8,2 %	7,8 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	2,3 %	2,3 %
Liikevoitto-%	8,5 %	3,8 %	4,8 %	6,4 %	7,5 %	8,5 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Liikevoitto	1,9	1,1	1,7	2,4	3,0	3,7	4,1	4,3	4,6	4,8	4,9	
+ Kokonaispoistot	1,5	2,0	2,2	2,1	2,1	2,1	1,2	0,9	0,7	0,4	0,4	
- Maksetut verot	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	
- verot rahoituskuluista	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,2	-1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	3,0	1,8	3,2	3,8	4,3	4,8	4,4	4,2	4,2	4,0	4,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-7,1	-0,5	-3,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-4,0	1,3	0,2	3,3	3,8	4,3	4,0	3,8	3,8	3,6	3,8	
+/- Muut	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,0	1,3	0,2	3,3	3,8	4,3	4,0	3,8	3,8	3,6	3,8	56,4
Diskontattu vapaa kassavirta		1,3	0,2	2,8	2,9	3,0	2,6	2,3	2,1	1,8	1,7	25,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		46,3	45,0	44,8	42,1	39,1	36,1	33,5	31,2	29,2	27,4	25,6
Velaton arvo DCF		46,3										
- Korolliset velat		-3,2										
+ Rahavarat		2,3										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-1,3										
Oman pääoman arvo DCF		44,1										
Oman pääoman arvo DCF per osake		3,7										

Rahavirran jakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,35
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,60 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	10,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,3 %

Lähde: Inderes

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Digia*	169	178	9,3	8,0	7,6	6,7	1,0	0,9	10,8	9,8	3,6	4,0
Digital Workforce*	46	32		24,7		20,5	1,1	0,9		41,1		
Gofore*	396	370	14,2	12,1	13,1	11,0	2,0	1,7	18,5	16,8	1,6	1,8
Loihde*	74	41	13,8	7,2	8,7	5,3	0,3	0,3	27,3	16,1	1,7	2,5
Innofactor*	42	49	9,6	8,3	6,0	5,4	0,6	0,6	11,2	10,2	5,2	6,0
Nixu*	53	55	14,2	9,5	10,2	7,6	0,8	0,7	19,3	12,9		
Siili Solutions*	132	120	8,8	7,4	7,3	6,1	0,9	0,8	13,0	11,7	1,8	2,2
Solteq*	28	55	15,2	9,9	6,1	5,4	0,8	0,7	19,2	10,0	3,5	5,5
Tietoevry*	3309	3882	9,8	9,0	8,3	7,5	1,3	1,2	11,2	10,5	5,4	5,6
Vincit*	73	59	7,0	5,5	6,4	5,1	0,6	0,5	10,7	8,8	5,4	5,8
Witted Megacorp*	60	50	26,9	8,6	26,1	8,5	0,6	0,5	40,4	13,9		
Bouvet	561	583	15,2	13,2	12,8	11,4	1,9	1,7	18,9	16,4	4,8	5,4
Enea	175	203	18,8	16,5	7,6	7,3	2,4	2,3	23,9	20,4		
Knowit	491	565	11,8	10,5	8,2	8,1	0,9	0,8	14,6	14,1	3,7	3,8
Netcompany Group	1791	2040	17,9	15,1	14,1	12,1	2,5	2,3	20,7	17,3	0,6	1,0
Netum (Inderes)	42	43	12,2	9,8	11,4	9,4	1,3	1,1	14,9	12,5	3,9	4,2
Keskiarvo			13,6	10,9	10,2	8,6	1,2	1,0	18,3	15,2	3,4	4,0
Mediaani kaikki			13,8	9,6	8,3	7,6	0,9	0,8	18,5	13,4	3,7	4,1
Erotus-% vrt. mediaani kaikki			-11 %	2 %	38 %	24 %	35 %	34 %	-20 %	-7 %	7 %	3 %
Mediaani suomalaiset			11,4	8,8	8,3	7,1	0,9	0,8	14,6	12,3	3,6	4,2
Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset			8 %	12 %	38 %	32 %	45 %	49 %	2 %	2 %	9 %	0 %

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
3.6.2021	Vähennä	4,20 €	4,45 €
25.8.2021	Vähennä	4,60 €	4,50 €
22.9.2021	Lisää	4,60 €	4,20 €
4.10.2021	Lisää	4,80 €	4,31 €
25.1.2022	Lisää	4,60 €	4,15 €
9.3.2022	Lisää	4,60 €	4,10 €
9.8.2022	Lisää	4,60 €	4,03 €
17.8.2022	Lisää	4,60 €	4,08 €
16.12.2022	Vähennä	3,50 €	3,67 €
1.2.2023	Vähennä	3,50 €	3,55 €

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

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

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

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä 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 analyysiä osoitteessa [inderes.fi](https://www.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.**