

Digia

Laaja raportti

19.10.2021 8:30



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Strategian hedelmiä kerätään tulevina vuosina

Digia toteutti edellisellä strategiakaudella onnistuneesti muutoksen alisuorittajasta laadukkaaksi tulokasvuyhtiöksi. Nykyisellä strategiakaudella 2020-22 Digiaa kehitetään näkemyksemme mukaan edelleen hyvin pitkäjänteisesti ja panostukset pitkän aikavälin kilpailukykyyn jatkuvat. Panostukset painavat hetkellisesti kannattavuutta, mutta arvioimme näiden alkavan tuottaa tulosta ensi vuodesta alkaen. Osakkeen arvostus (2022e EV/EBIT 11x) on maltillinen ja tuotto-odotus houkutteleva. Toistamme Digian osakkeen lisää-suosituksen ja laskemme tavoitehinnan 8,1 euroon (aik. 8,4) heijastellen ennustetarkennuksia.

Digia on muokannut jatkuvasti tarjoamaansa vastaamaan IT-markkinan trendeihin

Digia on pääosin Suomen markkinalla toimiva IT-palvelutalo, jonka tarjoama kattaa IT:n elinkaaren digitaalisten palvelujen kehittämisestä niiden ylläpitoon. Yhtiön perinteisiä keihäänkärkiä ovat integraatio-osaaminen ja toiminnanohjausjärjestelmät sekä tietoturvallinen ohjelmistokehitys. Digia on kehittänyt tarjoamaansa voimakkaasti viimeiset vuodet useilla yrityskaupoilla luoden kattavan kokonaistarjoaman. Viimeisen vuoden aikana yhtiö on vahvistanut erityisesti datakyvykkyyttään ja alihankintaverkostoaan. Yhtiön selkeä vahvuus on keski-suuret asiakasyritykset, jotka edellyttävät IT-toimittajalta ketteryyttä ja kykyä hallita laajoja kokonaisuuksia. Kysyntä on jatkanut muuttumista pistemäisestä ostamisesta kohti kokonaisvaltaista ratkaisutarvetta, missä Digian kilpailukyky on vahvimmissaan. Digialla on myös omia vakiintuneita ohjelmistotuotteita, jotka tuovat vakautta ja skaalautuvuutta.

Strategiakaudella vahvistetaan kasvupohjaa ja skaalautuvuutta

Digia toteutti tehokkaasti strategiaansa edellisellä strategiakaudella 2016-2019 kääntämällä kannattavuuden, toteuttamalla useita onnistuneita yrityskauppoja sekä rakentamalla perustan pitkän aikavälin kasvulle. Uuden strategiakauden 2020-2022 tarkoituksena on ottaa kasvumatkan seuraava askel painottaen erityisesti datan hyödyntämisen mahdollisuuksia, palveluliiketoimintaa, tuottavuutta, skaalautuvuutta ja pilviteknologioita. Yhtiö tavoittelee keskimäärin 10 % kasvua strategiakaudellaan ja 10 % EBITA-marginaalia vuonna 2022. Pidämme tavoitteita realistisina ja pitkällä aikavälillä yhtiöllä on mielestämme potentiaalia parempaanakin kannattavuuteen.

Liikevaihdon kasvu vetää tuloskasvua

Arvioimme liikevaihdon kasvavan 10 % yritysostojen vetämänä ja EBITA-%:n laskevan 10 %:iin strategian mukaisten investointien painamana vuonna 2021 (2020: EBITA-% 12 %). Vuoden 2021 jälkeen ennustamme liikevaihdon kasvavan kohdemarkkinoita mukaillen 5-6 % ja EBITA-%:n varovaisesti olevan 11 % vuosina 2022-23. Orgaanisen kasvun osalta yhtiön on onnistuttava rekrytoinneissa tai lisättävä alihankintaa. Lisäksi odotamme yhtiön edelleen vahvistavan palvelutarjoamaa ja kasvua yritysostoilla, minkä kassa ja vahva kassavirta mahdollistavat. Keskeisimmät riskit liittyvät orgaaniseen kasvun kiihtymiseen, projektihallintaan ja yritysostoihin.

Arvostuskuva puoltaa positiivista näkemystä osakkeesta

Digia on viime vuosina vankistanut profiilinsa laadukkaaksi tulokasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Osakkeen riskitasoa laskee painopisteen muutos projekteista kohti palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa. Ennusteillamme osakkeen oikaistut P/E- ja EV/EBIT -kertoimet vuodelle 2022e ovat 13x ja 11x, mikä on absoluuttisesti maltillinen arvostus. Tuotto-odotus joka muodostuu tuloskasvusta (7 %), osinkotuotosta (3 %) ja kertoimien maltillisesta nousuvarasta puoltaa myös positiivista näkemystä osakkeesta.

Suositus

Lisää

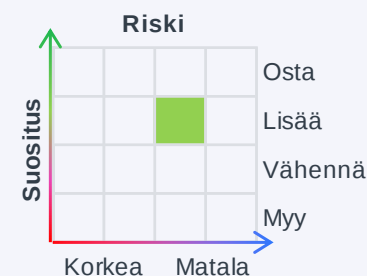
(aik. Lisää)

8,10 EUR

(aik. 8,40 EUR)

Osakekurssi:

7,02



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	139	152	161	169
kasvu-%	5 %	10 %	6 %	5 %
EBIT oik.	16,0	15,5	17,6	18,8
EBIT-% oik.	11,5 %	10,2 %	11,0 %	11,1 %
Nettotulos	10,6	9,7	12,0	13,0
EPS (oik.)	0,47	0,45	0,53	0,57

P/E (oik.)	16,1	15,4	13,3	12,4
P/B	3,3	3,1	2,7	2,5
Osinkotuotto-%	2,0 %	2,4 %	2,8 %	3,3 %
EV/EBIT (oik.)	13,3	13,5	11,4	10,3
EV/EBITDA	10,5	10,3	9,0	8,3
EV/Liikevaihto	1,5	1,3	1,2	1,1

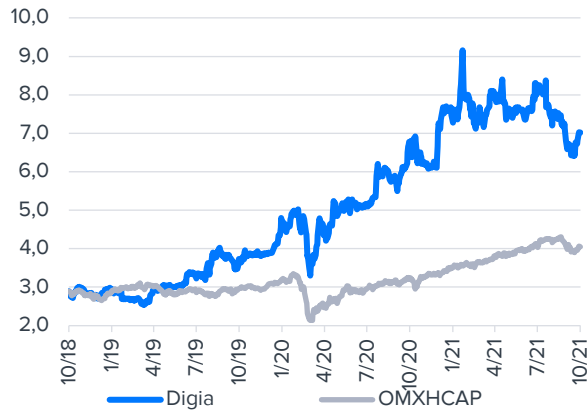
Lähde: Inderes

Ohjeistus

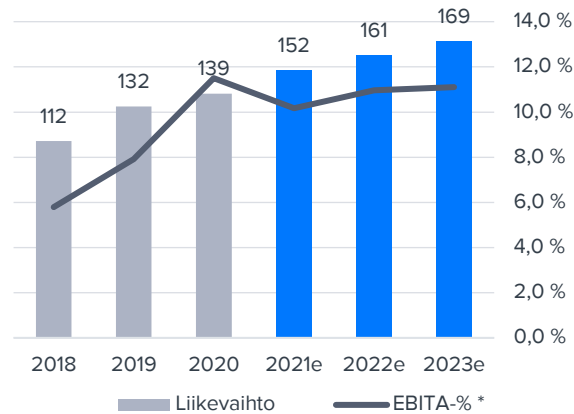
(Ennallaan)

Digia ohjeistaa liikevaihdon kasvavan edellisvuotta nopeammin (5,5 % vuonna 2020) ja EBITA-%:n olevan noin 10 %:n tasolla.

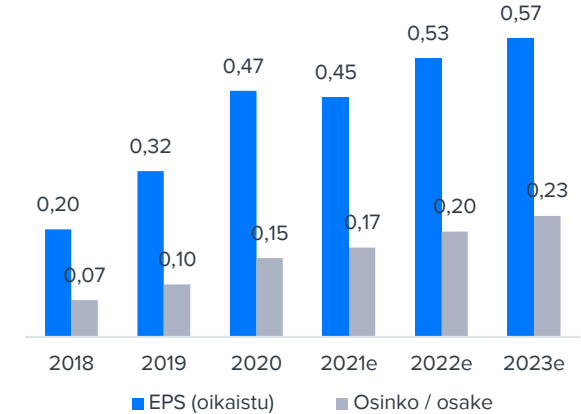
Osakekurssi



Liikevaihto ja liikevoitto-%



Osakekohtainen tulos ja osinko



Arvoajurit

- Pitkällä aikavälillä vahvasti kasvavat markkinat
- Markkinatrendit Digian tarjoomalle suotuisia
- Kannattavuudessa edelleen parannuspotentiaalia
- Jatkuvat palvelut ja skaalautuvan liiketoiminnan lisääminen
- Yrityssotot



Riskitekijät

- Kilpailukyky osaajakilpailussa, palkkainflaatio ja vaihtuvuus
- Yrityskauppojen integraatiot
- Investointien tuottavuus
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Asemoituminen väliinputoajaksi suurten ja pienten toimijoiden väliin

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	7,02	7,02	7,02
Osakemäärä, milj. kpl	26,8	26,8	26,8
Markkina-arvo	188	188	188
Yritysarvo (EV)	204	201	193
P/E (oik.)	15,4	13,3	12,4
P/E	19,4	15,7	14,5
P/Kassavirta	48,2	22,1	14,4
P/B	3,1	2,7	2,5
P/S	1,2	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA (oik.)	10,3	9,0	8,3
EV/EBIT (oik.)	13,5	11,4	10,3
Osinko/tulos (%)	47,0 %	44,8 %	47,5 %
Osinkotuotto-%	2,4 %	2,8 %	3,3 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-12
IT-palvelumarkkina	13-21
Kilpailukenttä	22-26
Strategia	27-30
Historiallinen kehitys	31-32
Ennusteet	33-35
Sijoitusprofiili	36-38
Arvonmääritys	39-41
Taulukot	42-46
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	47

Digia lyhyesti

Digia on pääasiassa Suomen markkinalla toimiva ohjelmisto ja IT-palveluyhtiö. Yhtiön tarjonta kattaa valtaosan IT:n elinkaaresta sisältäen digitaalisten palveluiden kehityksen, integraation ja datan, liiketoiminnan taustajärjestelmät sekä ylläpitopalvelut. Yhtiö toimittaa myös kansainvälisesti.

139 MEUR (+6 % / -1 % orgaanisesti vs. 2019)
Liikevaihto 2020

15,5 MEUR (12 % lv:sta)
Liikevoitto 2020

33% / 67% (38% / 62 % vuonna 2019)
Projekti / Palvelu- ja ylläpitotuotot liikevaihdosta H1'21

1258 (1266 vuonna 2019)
Henkilöstö 2020 lopussa

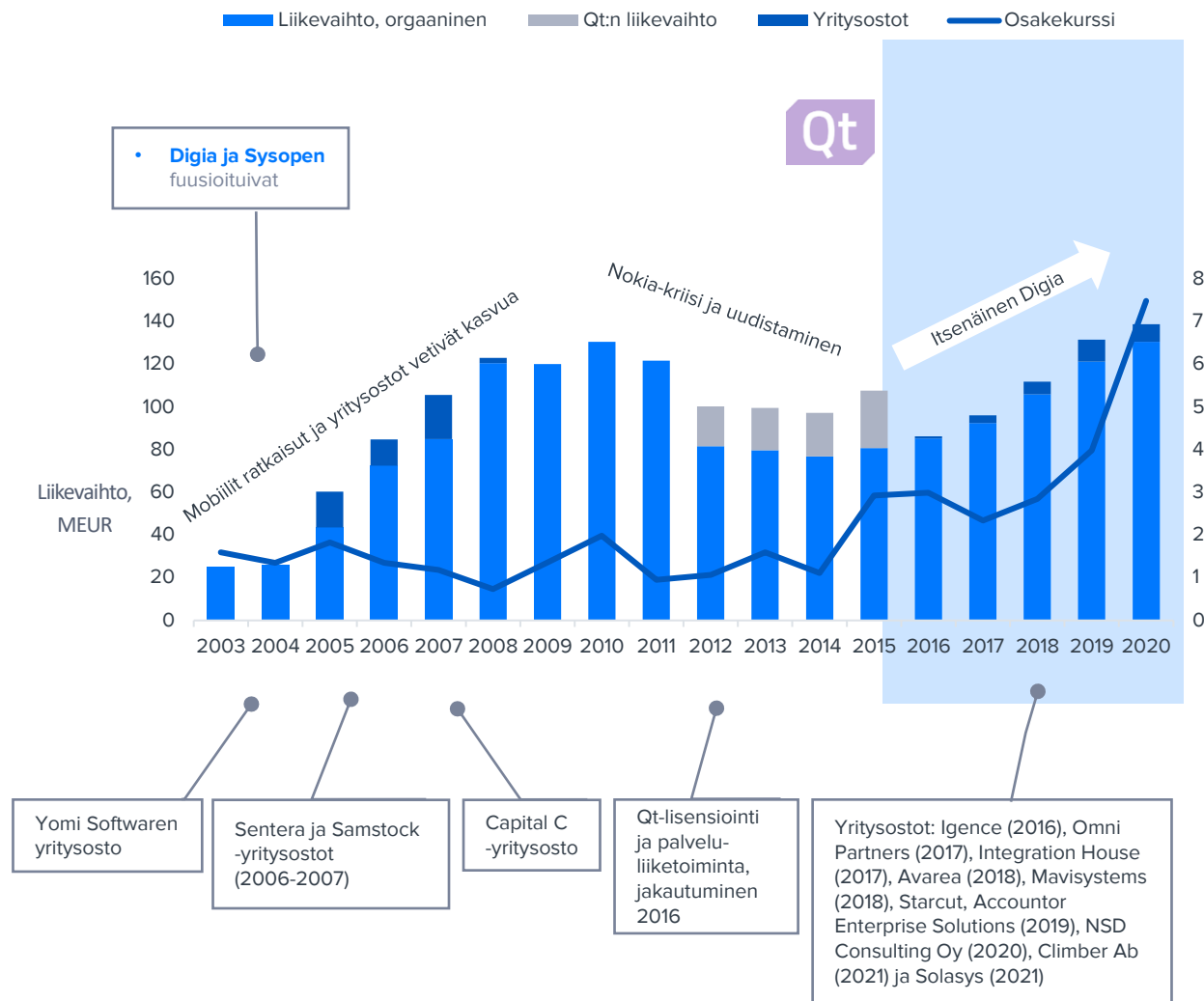
Strategiakausi 2016-2019

Kasvutavoite keskimäärin 15 % (toteutuma 16 %)
EBIT-% 2-7 % (ei tavoitetta)
Henkilöstökasvu ~400, josta ~280 yritystojen kautta

Strategiakausi 2020-2022

Kasvutavoite keskimäärin >10 %
EBITA-% tavoite 10 % vuonna 2022

Digian eri vaiheet ja liiketoiminnan kehitys



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/5

Yhtiökuvaus

Pienen toimijan ketteryys ja suuren toimijan kyky toimittaa vaativia kokonaisratkaisuja

Digia on Suomen IT-markkinalle vahvasti etabloitunut ohjelmisto- ja IT-palveluyhtiö, jolla on hyvä jalansija erityisesti keskisuurissa ja suurissa yrityksissä sekä valituilla toimialoilla kuten tukkukaupassa, teollisuudessa, finanssialalla ja julkisella sektorilla. Digian tarjonta osuu laajasti IT:n elinkaareen sisältäen digitaalisten palveluiden kehityksen, integraation ja datan, tausta-järjestelmät (toiminnanohjaus) sekä 24/7-tuen ja jatkuvat palvelut. Digia pyrkii erottautumaan markkinalla keskittymällä tiettyihin markkinasegmentteihin sekä yhdistämällä pienemmän toimijan ketteryuden ja asiakasomistautuneisuuden suuremman yhtiön vaativien kokonaisratkaisuiden toimituskykyyn.

Digian liikevaihto edellisen 12 kuukauden ajalta oli H1'21:llä 145 miljoona euroa ja yhtiössä oli 1.329 henkilöä töissä, mikä tekee siitä Suomen IT-palvelumarkkinalla yhden suurimmista toimijoista. Maantieteellisesti yhtiö toimii Suomessa Helsingissä, Jyväskylässä, Oulussa, Raumalla, Tampereella, Turussa, Lahdessa ja Vaasassa. Lisäksi yhtiöllä on Ruotsissa Tukholmassa yksikkö ja Hollannissa pieni toiminto.

Palveluliiketoiminnan lisäksi Digialla on kaksi merkittävää tuotekokonaisuutta, jotka ovat pankki- ja vakuutuslalle tarkoitettu DiFS-tuoteperhe sekä Enterprise-toiminnanohjausjärjestelmä (ERP). Lisäksi yhtiöllä on yksittäisiä pienempiä tuoteratkaisuja. Omien tuotteiden ohella Digia on toiminnanohjaus-

järjestelmissä Microsoftin Dynamics 365 -tuotteen toimituksissa merkittävä toimija Suomessa.

Digia on sen pitkän historian, omien ohjelmistotuotteiden ja Microsoft Dynamics -osaamisen myötä saavuttanut ja pitänyt vahvan markkina-aseman toiminnanohjausjärjestelmissä erityisesti Suomen markkinan suurissa ja keskisuurissa kaupan, tukkukaupan, logistiikan, teollisuuden ja finanssitoimialan organisaatioissa. Digian geeniperimä on syvällä asiakkaiden liiketoimintakriittisissä ydinjärjestelmissä, mutta yhtiö on jo usean vuoden tehnyt onnistuneesti transformaatiota myös kohti asiakkaiden uusien digitaalisten palveluiden kehitystyötä.

Takana useita merkittäviä rakennemuutoksia

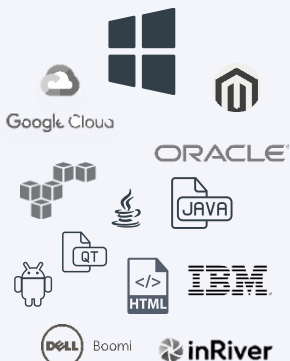
Historiassaan Digia on käynyt läpi useamman suuren muutoksen, kuten mobiililiiketoiminnan hiipumisen Nokia-kriisissä sekä Qt-ohjelmistokehitysyökalun oston ja tästä liiketoiminnasta jakautumisen. Historia on tuonut Digialle mukanaan vahvuuksia (mm. uudistumiskyky), sillä kaikki toimijat eivät ole elpyneet Nokia-kriisistä yhtä onnistuneesti. Uudistumiskyky on tärkeä vahvuus IT-markkinan kiihtyvässä muutoksessa. Lisäksi yhtiöllä on historiansa ansiosta vahvoja asiakkuuksia ja toimialaosaamista, omaa tuoteliiketoimintaa sekä uskottavuutta.

Digia lähti edellisellä strategiakaudellaan vuosina 2016-2019 siirtymään portfoliomaisesta tarjonnasta kohti läpi IT:n elinkaaren kattavaa ja luonteeltaan yhtenäisempää kokonaistarjontaa. Yhtiö on vahvistanut tarjoamaansa lukuisin yrityskaupoin markkinan kasvavilla palvelualueilla. Tarjoamaa katsottaessa yhtiön

vahvuudet ovat selkeästi ydinprosessien osaamisessa sekä niitä tukevilla järjestelmissä ja integraatioissa. Kasvussa olevien uusien digitaalisten palveluiden tarjontaa ja osaamista Digia lähti vahvistamaan takamatkalta verrattuna kilpailijoihin ja on kasvanut siellä jo hyvin kilpailukykyiseen kokoluokkaan Suomen mittakaavassa. Tämän hyötyjä on päästy näkemään useammassa asiakastoimituksissa. Nyt tarjoaman palaset ovat kasassa ja samalla käsityksemme mukaan yhtiön asiakkaissa kysyntä laajemmille koko elinkaaren osaamiskokonaisuuksille on vahvistunut entisestään. Yhtiön kasvu oli vahvaa läpi viimeisimmän strategiakauden ja edellisen kolmen vuoden aikana kannattavuuden kehitys on ollut erityisen positiivista.

Uudella strategiakaudellaan vuosina 2020-2022 Digian tarkoituksena on ottaa kasvun seuraava askel. Strategiassaan yhtiö painottaa erityisesti datan hyödyntämisen mahdollisuuksia asiakkaiden palveluissa ja liiketoimintaprosesseissa. Strategia on näkemyksemme mukaan luonnollinen jatkumo edelliselle strategiakaudelle, jolloin rakennettiin perustaa pitkän aikavälin kasvulle ja kilpailukyvyille. Uudella strategiakaudellaan yhtiö investoi omaan liiketoiminta-alustaan tehostaakseen toimintaa sekä lisätäkseen skaalautuvaa elementtejä. Kuluva vuosi on strategiakauden raskain investointivuosi ja ensi vuonna panostukset pienenevät sekä alkavat asteittain tuottaa tulosta. Yhtiö on strategiakaudellaan jatkanut epäorgaanista kasvua ja vahvistanut erityisesti dataosaamistaan sekä alihankkijaverkostoa.

Kumppanit



Teknologiatoimittajat
ja -yhteisöt



Digia Hub
-alihankkijaverkosto ja
muut resurssivuokraajat

Toiminnot

Rekrytointi



Myynti



Toimitusprojektit



24/7-tuki ja jatkuvat
palvelut



Omien ohjelmistojen
tuotekehitys



Osaamisalueet

Digitaaliset palvelut



Integraatio ja analytiikka



Taustajärjestelmät
ja omat ohjelmistot



Tietoturvallinen
ohjelmistokehitys



Ylläpito



Liiketoimintaidea

**Digia on asiakkaan digitaalisen
liiketoiminnan uudistaja**

Tarjoaman ytimen muodostavat dataohjautuvat
liiketoimintaratkaisut ja liiketoiminta-alustat



- Kasvavat digitaaliset palvelut
- Integraatio- ja ohjelmistorajapinta-osaaminen
- Datan hyödyntäminen
- Omat ohjelmistoratkaisut
- Jatkuvat 24/7-palvelut

Tavoitteet

Digia ohjeistaa liikevaihdon kasvavan edellisvuotta
nopeammin (5,5 %) ja EBITA-%:n olevan 10 % tasolla.

Vuosina 2020-2022 Digia tavoittelee
yli 10 % vuosikasvua ja
10 % EBITA-marginaalia vuonna 2022

Kilpailu



Asiakassegmentit



Pääfokus Suomen alueella,
toimituksia kansainvälisesti



Erityisosaamista valituilla toimialoilla
(mm. finanssi, teollisuus, tukkukauppa ja
julkishallinto)



Kilpailuetu keskisuurissa ja suurissa
yrityksissä

Kustannusrakenne

1258 hlö (2020)
119 m€ (2020)



Henkilöstökulut
(78 % kustannuksista)



Alihankkijat ja ostot
(13 %)



Liiketoiminnan muut kulut
(11 %)

Projekti- sekä palvelu-
ja ylläpitoliiketoiminnan
osuus



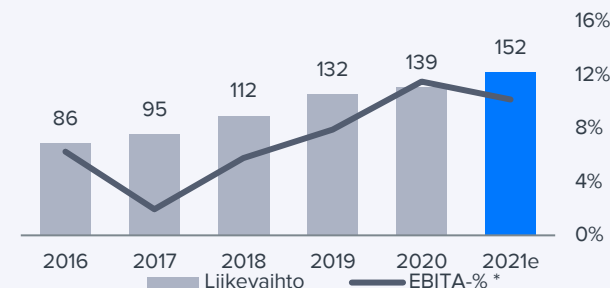
~33%



~67%

Tulovirrat

Liikevaihto 139 m€
EBITA 16 m€ (2020)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/5

Palvelualueet ja liiketoimintamalli

Intelligent Solutions – Datan hyödyntäminen, digitaaliset palvelut ja asiakaskokemus

Digia on viimeisten vuosien aikana panostanut paljon digitaalisten palveluiden kehitysosaamiseen vahvistaakseen kokonaistarjoamaansa sekä saadakseen osuutta tällä kasvavalla palvelualueella. Yhtiö on vahvistanut osaamista rekrytoinneilla sekä viidellä kohdennetulla yritysostolla viimeisen reilun kolmen vuoden aikana. Intelligent Solutions -palvelualue kattaa datan hyödyntämisen ja analytiikan ratkaisut, digitaaliset palvelut kuten mobiilikehityksen, verkkokaupparatkaisut ja muut verkkopalvelut sekä viime syksynä ostetun alihankintaverkosto Digia Hubin. Intelligent Solutions työllistää noin 500 henkilöä, joista valtaosa on ketterän sovelluskehityksen, verkkokaupan ja data-analytiikan alueilla sekä muutamia kymmeniä konsultoinnissa.

Digian vahvuus tällä alueella on moniulotteisissa, moderneissa ja dataohjautuvissa verkkopalveluissa, yritysten data- ja analytiikkapalveluiden toimittamisessa ja modernissa verkkokaupassa. Verkkokaupassa vahvuus on erityisesti monikanavaisissa ratkaisuihin, mitä tukee vahva toiminnanohjausjärjestelmä- ja integraatio-osaaminen. Yhtiö on käsittäksemme onnistunut hyvin laajentumisessa verkkokaupparatkaisuihin sekä niiden liittämiseen osaksi muuta tarjoamaa. Lisäksi korona pakotti asiakkaita investoimaan muun muassa sähköisen kaupankäynnin

ratkaisuihin.

Digian dataan liittyvä tarjonta sisältää tiedon hallinnan, visualisoinnin ja analytiikan ratkaisuja aina tiedon varastoinnista ja ydintiedon hallinnasta ennakoivan analytiikan ratkaisuihin. Digia hyödyntää analytiikkaa läpi tarjoamansa. Data ja analytiikka on painopistealueita juuri alkaneella uudella strategiakaudella ja yksi IT-palvelumarkkinan nopeimmin kasvavista lohkoista.

Digia palkkasi lokakuussa liiketoiminta-alueelle uuden vetäjän, joka tuo kansainvälistymis-osaamista ja ison kuvan tavoitteena onkin hakea voimakkaampaa orgaanista kasvua. Uuden vetäjän vastuulla on myös alkuvuonna hankittu Climber, joka tarjoaa analytiikkaratkaisuja Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Hollannissa.

Managed Digital Core – Integraatio, kyberturva ja jatkuvat palvelut

Palvelualue sisältää integraation, kyberturvan, pilvialustat ja jatkuvat palvelut. Tällä hetkellä alueella työskentelee noin 300 henkilöä.

Digian integraatio-osaaminen on yksi vahvimpia Suomessa sekä yksi yhtiön keihäänkärjistä. Integraatio-osaamisen kysyntä on edelleen vahvaa ja kasvun pullonkaulana on ollut pitkään osaajapula. Integraatio- ja etenkin ohjelmointirajapintakyvykyys (API) on yhtiölle tärkeä kilpailuetu ja osaamisalueena sen merkitys on nykyisessä markkinassa korostumassa. Teknologioiden osalta Digia käyttää IBM, Microsoft, Oracle, MuleSoft,



Palvelualueet

Intelligent Solutions



- Digitaaliset palvelut kuten mobiilikehityksen, verkkokaupparatkaisut ja muut verkkopalvelut
- Datan ja analytiikan ratkaisut
- Digia Hub (> 2.000 alihankkijaa)

Managed Digital Core



- Integraatio
- Kyberturva ja tietoturvalliset ohjelmistoratkaisut
- Pilvialustat
- Jatkuvat palvelut

Digia Platforms



- Business Platforms
 - Enterprise (oma)
 - Microsoft Dynamics 365
- Financial Platforms



= 100 osaajaa

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/5

FRENDS, Dell Boomi, Apache ServiceMix ja Digia iSuite -teknologioita integraatiotoimituksissaan. Nämä toimitukset ovat pääasiassa projektilaskutukseen perustuvia, mutta niihin liittyy myös jatkuvia ja skaalautuvia toimitusmalleja.

Digia tarjoaa myös tietyille asiakkailleen kyberturvallisuuteen liittyviä palveluita ja turvasektorin ratkaisuja. Kyberturvallisuuden palveluita ovat mm. konsultointi, auditoinnit, koulutus, ratkaisujen toteutus projekteissa sekä niiden ylläpito hyödyntäen omia tuotteita ja IPR:ää, sekä partnereiden ratkaisuja. Turvasektorin ratkaisuissa tarjonta kattaa korkeampia turvatasoja vaativien tietojärjestelmien tuottamisen ja ylläpidon. Turvaluokiteltujen hankkeiden, palveluiden ja tuotteiden toteutukseen Digialla on CISSP-sertifioituja asiantuntijoita sekä auditoidut (ST4 ja ST3) tuotantotilat, joka luo kilpailuetua. Alueiden parissa työskentelee arviolta reilut 100 henkilöä hieman tilanteesta riippuen. Viime aikoina turvaratkaisujen kysyntä on ollut voimakasta ja tutkimuksemme mukaan palvelualue on sektorin kuumimpia alueita tulevina vuosina. Yhtiö on viime vuosina rakentanut lisää turvatilakapasiteettiä usealle paikkakunnalle ja pystyy tällä hetkellä vastamaan kysyntään. Kyberturvan liiketoiminta on näin jo merkittävä osa kokonaisuutta. Yhtiön tuotteet ja palvelut ovat normaalisti asiakkaille liiketoimintakriittisiä. Asiakkaina on tärkeimmät turvasektorin viranomaiset ja merkittävät turvallisia ratkaisuja tarvitsevat muut viranomaiset. Kyberturvallisuuden asiakkaat tulevat puolestaan eri sektoreilta (mm. julkishallinto ja telecom).

Digian jatkuvat palvelut pitävät sisällään myös

24/7-tuen ja ylläpidon. Jatkuvat palvelut työllistävät vajaa 100 henkilöä. Korona on kiihdyttänyt valvonta- ja hallintatarpeiden kysyntää, kun asiakkaiden liiketoimintaprosessit muuttuivat poikkeusoloissa ympärivuorokautisiksi. Toiminta skaalautuu kohtalaisesti ja tukee luontaisesti yhtiön muita palvelualueita. Ylläpitokyvykyys on ollut monille sektorin kasvaville ohjelmistokehittäjille haastava osaamisalue rakentaa sen erilaisen kulttuurin ja osaajaprofiilin takia. Tätä heijastellen näemme ylläpito-osaamisen Digian kilpailukykyä vahvistavana tekijänä. Palvelualue tavoittelee jatkossa myös kasvua, kun aikaisemmin tämä on mielletty enemmän tukifunktiona.

Digia Business & Financial Platforms – Liiketoimintajärjestelmät

Digia on jakanut liiketoimintajärjestelmäpalvelut Digia Business Platformsiin, joka on suunnattu laajasti eri asiakassegmenteille ja Digia Financial Platforms -alueeseen, joka taas on suunnattu rahastoyhtiöille, varainhoitajille osakevälittäjille, pankeille ja muille rahoitusta tarjoaville yrityksille.

Digia Business Platforms -palvelut käsittävät toiminnanohjauksen ja asiakkuudenhallinnan. Tämän tarjoaman parissa on reilu 450 työntekijää. Tarjonta kattaa oman Enterprise-tuotteen ja muita johtavia teknologioita.

Enterprise on Digian toiminnanohjauksen kärkituote, joka on yhtiön mukaan segmentissään ainoa kotimainen kehittyvä ERP-ohjelmisto. Koska kyseessä on Digian oma tuote, pystyy yhtiö



Palvelualueiden pääkilpailijat

- Suuret IT-generalistit (kuten Accenture, TietoEVRY, CGI) ovat yhtiölle relevantteja kilpailijoita käytännössä kaikilla palvelualueilla.
- Toiminnanohjauksessa yhtiön keskeisiä kilpailijoita Suomessa ovat CGI, eCraft ja Solteq.
- Digitaalisten palveluiden kehityksessä kilpailukenttä on hyvin pirstaleinen ja toimijoita ovat esimerkiksi Vincit ja Reaktor.
- Enterprise-tuotteen kilpailijoita ovat ruotsalainen IFS, osin suuremmat ERP:t (Oracle, SAP) sekä pienemmät valmisohjelmistot (Visman tuotteet).
- Microsoft-ratkaisuissa keskeisiä kilpailijoita ovat Innofactor ja eCraft.
- Pilvitransformaatioissa ja palveluissa yhtiön kilpailijoita ovat suurten generalistien lisäksi Nordcloud, Solita ja joukko pienempiä eri osa-alueille erikoistuneita toimijoita
- Kokonaisratkaisujen kyvykkyyden tasolla moni pienempi toimija markkinalla on kehittämässä tarjoamaansa Digian kanssa samaan suuntaan ja kilpailukentän evoluutio on nopeaa.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/5

räätälöimään kilpailutilanteen ja asiakkaan tarpeen mukaan toimituksen lisenssi-, projekti- ja ylläpito-osioiden hinnoittelua, mikä parantaa kokonaiskilpailukykyä. Tuote istuu erityisesti tukkukaupan tarpeisiin ja yli 30 MEUR:n liikevaihtoluokassa oleviin yrityksiin. Käsityksemme mukaan Enterprise on Suomen markkinalla omissa segmenteissään kilpailukykyinen tuote, mutta sen markkinapotentiaali on rajallinen. Enterprisella on noin sata käyttäjäorganisaatiota tällä hetkellä ja asiakaspito on hyvällä tasolla. Digia vahvisti Enterprise osaamistaan syksyllä 2021 pienellä yritysostolla ja kommenttimme kaupasta on luettavissa [tästä](#).

Microsoftin Dynamics 365 on toiminnanohjauksessa Digian toinen pääteknologia. Digian kilpailuetu tuotteen myynnissä ja integroinnissa on tekninen osaaminen. Microsoftin ERP-ratkaisujen siirtymä pilveen on muuttanut viime vuosina markkinan tasapainoa ja Digia on onnistunut kilpailussa käsityksemme mukaan hyvin.

ERP-järjestelmätoimitukset ovat pääosin asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tekee asiakassuhteista syviä ja pitkäaikaisia. Tässä liiketoiminnassa ostosykli on pitkä ja toimittajan maine, referenssit ja uskottavuus tärkeässä roolissa. Liiketoiminta jakautuu nykyisten asiakkaiden järjestelmien modernisointiin sekä uusiin asiakkuuksiin, joissa kyseeseen voi tulla koko alustan vaihtaminen. Lisäksi liiketoimintaa ajaa nykyisten järjestelmien vieminen pilveen sekä uudistaminen toimimaan alustana uusille

digitalisaatioratkaisuille, jolloin näiden järjestelmien toimituksiin liittyy yhä useammin Digian muita palvelualueita.

Digia Financial Platforms sisältää yhtiön finanssiliiiketoiminnan ratkaisut ja tuotteet. Tämä ratkaisualue on hieman irrallinen yhtiön muusta tarjoamasta ja sen kautta saavutettavat / siihen liitettävät synergiat ovat rajallisia. Arviomme mukaan tämä liiketoiminta tuotteineen voisi olla irrotettavissa Digiasta, mutta käsityksemme mukaan yhtiö panostaa tällä hetkellä myös tämän liiketoiminnan kasvuun osana konsernia.

Digialla on pitkä historia finanssitoimialalta ja yhtiölle on vuosien varrella kehittynyt Suomessa oma vakituinen asiakaskunta tälle alueelle. Yhtiö tarjoaa finanssitoimijoille omaa Digia Financial Systems (DiFS) -tuoteperhettä. Lisäksi yhtiö tarjoaa asiakkailleen back office-palveluita. DiFS-tuotealue työllistää vajaa 100 henkilöä. Yhtiöllä on vahva markkina-asema erityisesti eläkevakuuttamisen ja varainhoidon pienissä ja keskisuurissa asiakkaissa.

DiFS-tuoteperhe sisältää ratkaisuja muun muassa rahastoyhtiöiden, sijoituspalveluyritysten, varainhoitajien, arvopaperivälittäjien, omia salkkujaan hallinnoivien instituutioiden ja pankkien tarpeisiin. Tuotetta kehitetään jatkuvasti, mutta pääasiassa asiakastarpeiden mukaan. Enterprisen tavoin tämä tuote tuottaa hyvää ja ennustettavaa kassavirtaa, mutta sen kasvupotentiaali on melko rajallinen.

Back office -palvelut liittyvät rahastojen hallinnointiin, arvonlaskentaan ja

arvopaperisalkkujen ylläpitoon. Back office -palvelut ovat jatkuvia palveluita. Näissä yhtiö hyödyntää myös omia järjestelmiään. Digia näkee, että palvelua voidaan skaalata edelleen, minkä takia sille haetaan kasvua erityisesti pienistä ja keskisuurista back office -toiminnoista.

Palvelualueiden synergiat

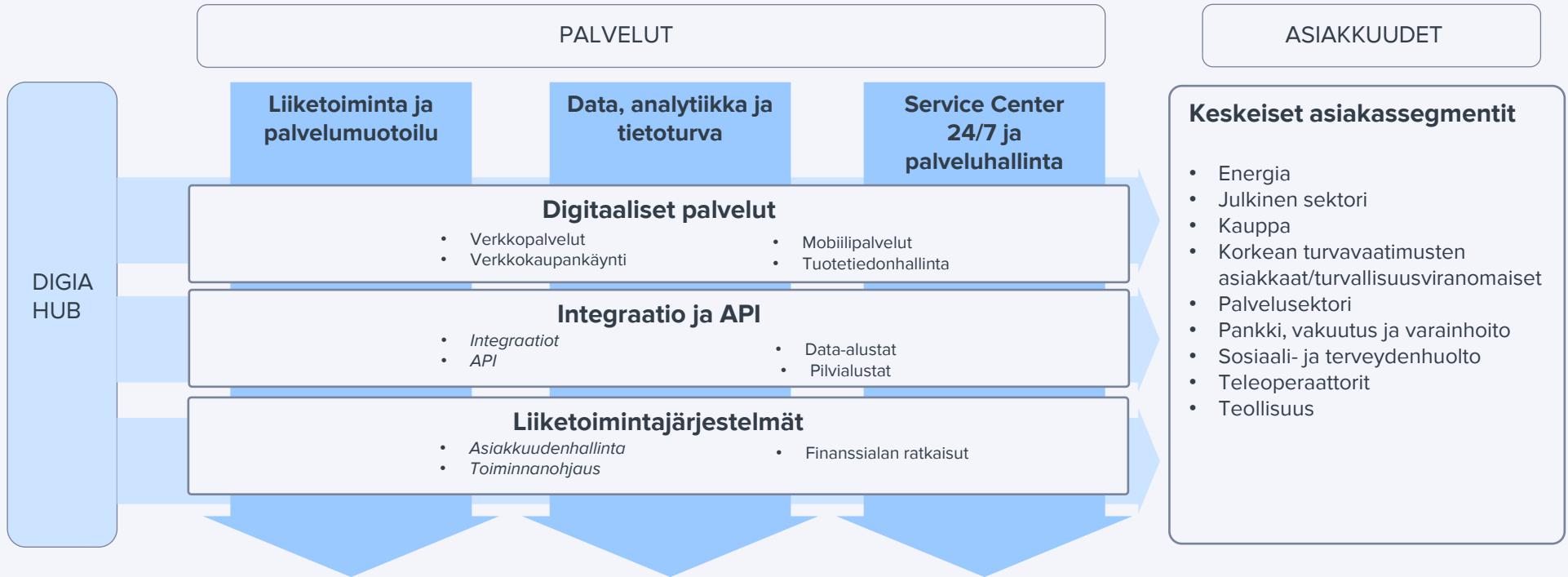
Digian eri palvelualueiden synergiat liittyvät koko elinkaaren kattavan tarjoaman myymiseen, joka voi lähteä joko front-end (asiakasrajapinta) tai back-end (taustajärjestelmät) -ratkaisuista. Lisäksi yhteisillä palveluilla resursseja voidaan jakaa yli palvelualueiden rajojen.

Yhtiön mukaan nykyään yhä useampaan asiakkuuteen liittyy useita Digian palvelualueita ja tämä toimii niin asiakkuuden laajentamisessa kun myös uusasiakashankinnassa. Isossa kuvassa eri palvelualueiden synergioissa on edelleen hyvää ja hyödynnettävissä olevaa potentiaalia. Vielä on kuitenkin vaikea sanoa, missä suhteessa Digian kilpailukyky syntyy kokonaisuuksista ja missä suhteessa yksittäisistä vahvoista osaamisalueista. Asiakkaiden ratkaisujen kompleksisuuden lisääntyessä Digian laajan tarjoaman merkitys arviomme mukaan joka tapauksessa korostuu.

Digian pääosin tarjoamalähtöisen mallin vahvuutena on huippuosaamisen keskittyminen tarjoamien ympärille ja resursoinnin tehokkuus. Mallin heikkous verrattuna asiakaslähtöiseen organisaatiomalliin on se, ettei toiminta ole samalla tavalla asiakkaan ohjaamaa.

Digian palvelualueet

Kyvykkyys toimittaa kokonaisratkaisuja erottumistekijänä



Asiakkaan IT:n elinkaaren vaiheet ja Digian palvelualueet



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/5

Digian tyypilliset asiakkuudet

Digia on viimeiset vuodet kehittänyt tarjontaansa aikaisemmasta portfolionäkökulmasta vahvemmin kokonaistarjonnan suuntaan. Taustalla on asiakkaiden kysyntä ketterälle toimijalle, joka voi toimittaa myös laajemman kokonaisuuden ja pystyy auttamaan asiakasta ratkaisemaan digitalisaatiomurrokseen liittyviä vaativia haasteita pelkien pistemäisten ratkaisutoimitusten sijaan. Asiakkaat hakevat nyt digitalisaation kautta kasvua, mutta vakiintuneet järjestelmät saattavat olla digitalisaation jarruna. Tällöin Digialla on hyvät mahdollisuudet myydä kaikki elinkaaren vaiheet (digitaaliset palvelut, integraatio, toiminnanohjauksen modernisointi ja ylläpito), mikä toimii kilpailuetuna erityisesti pienempiä kilpailijoita vastaan.

Digian kokonaistarjoaman osalta asiakaskoko on tyypillisesti 100-1000 MEUR välillä. Optimaalinen asiakaskoko riippuu hieman palvelualueesta, mutta yhtiön vahvuusalueita ovat julkishallinto ja yritykset, jotka ovat suurimmille generalisteille liian pieniä ja pienemmille ratkaisutoimijoille vastaavasti liian isoja. Yksittäisillä tarjoama-alueilla yhtiö voi olla täysverisessä kilpailussa generalisteja vastaan Suomen suurimmista yrityksistä ja asiakkaista kilpailtaessa. Tyypillisesti Digian asiakkailla ei ole niin paljon omaa osaamista hallita kokonaisuuksia, mitä heijastellen asiakkaat tarvitsevat vahvan toimittajan johtamaan koko hankintaketjua.

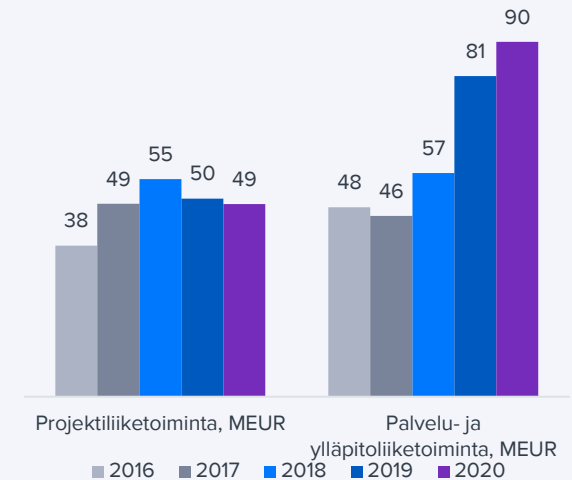
Jatkuvien palveluiden rooli kasvanut

Digian liiketoimintamallin yhtenä vahvuutena on jatkuvien palveluiden suuri suhteellinen osuus

(H1'21 67 % liikevaihdosta). Yhtiön pidemmän aikavälin tavoitteena on kasvattaa palveluliiketoiminnan osuutta liikevaihdosta projektivaihetta seuraavilla palvelusopimuksilla, jotka kattavat palvelun koko elinkaaren. Jatkuvat sopimukset antavat selkänöjää ja arvokasta ennustettavuutta sekä jatkuvuutta liiketoimintaan.

Digian projektiliiketoiminta veti kasvua vahvemmin vuosina 2016-2017, kun taas vuosina 2018-2020 kasvua veti pidemmän aikavälin tavoitteiden mukaisesti palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta. Yhtiön projektiliiketoiminta on laskenut viimeiset kaksi vuotta keskimäärin 6 % vuodessa 49 MEUR:oon ja oli 35 % (2018: 49 %) yhtiön liikevaihdosta vuonna 2020. Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminnan liikevaihto taas kasvoi keskimäärin 26 % 90 MEUR:oon vuosina 2019 ja 2020 ja oli 65 % liikevaihdosta (2018: 51 %) vuonna 2020.

Liikevaihto



Lähde: Inderes



IT-palvelumarkkina 1/7

Iso kokonaismarkkina

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko oli eri tutkimuslaitosten mukaan noin 25 miljardia dollaria vuonna 2019. Suomen IT-palvelumarkkinan on puolestaan arvioitu jakaantuvan noin 3,5 miljardin euron yksityiseen ja noin 1,1 miljardin euron kokoiseen julkiseen sektoriin. IT-palvelumarkkinan määritelmään kuuluvia osa-alueita ovat esimerkiksi IT-konsultointi, ohjelmistokehityspalvelut, integrointi- ja käyttöönottopalvelut, ulkoistuspalvelut, ohjelmistojen ylläpito- ja tuki sekä IT-infrastruktuuripalvelut. IT-palvelumarkkinan ja sen euromääräisen koon määritelmä jatkaa kuitenkin 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 keskimäärin jopa 10 % vauhtia riippuen osa-alueesta. Markkinan kasvua hidastavat perinteisten infra- ja vanhemman sukupolven ohjelmistotarkaisuiden laskevat kysynät.

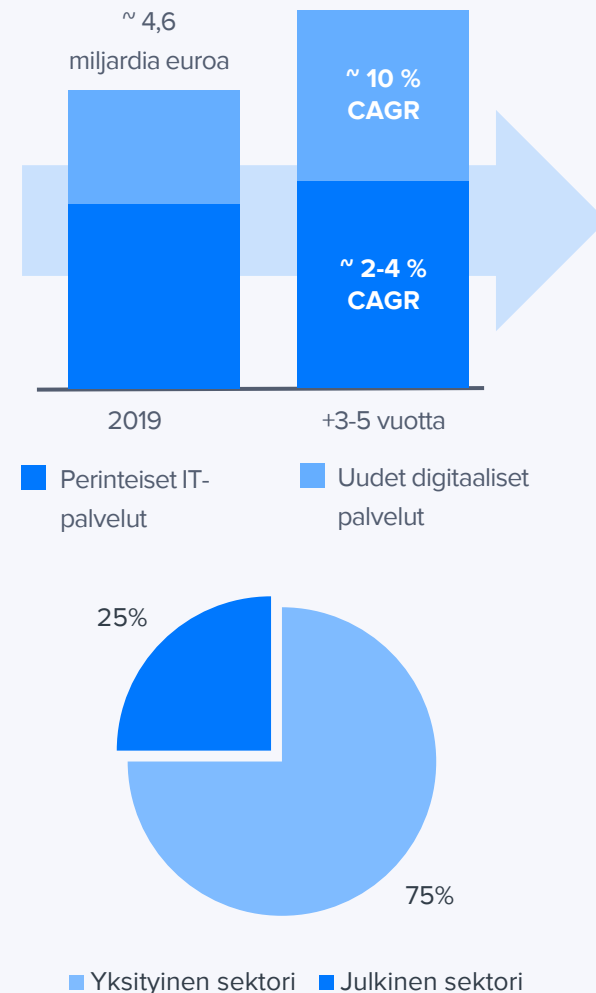
Palvelualueittain markkinaa nopeammin kasvavia osia ovat tutkimuksemme mukaan pilvipalvelut, transformaatiojohtaminen, data & analytiikka ja tietoturva. TietoEVRY odottaa pilvipalveluiden kasvavan 15 %, data & analytiikan 15 %, ydinohjelmistojen 10 % sekä automaatio ja DevOpsin 20 %. Näkemyksemme mukaan TietoEVRY on parhaita toimijoita arvioimaan markkinoiden kehitystä Pohjoismaissa, koska yhtiöllä on laaja IT-tarjoama, se toimii useimmilla asiakassektoreilla ja omaa maantieteellisesti vahvan läsnäolon kaikissa Pohjoismaissa. Asiakassektoreittain TietoEVRY kertoi joulukuussa odottavansa terveydenhuollon sektorin kasvavan keskimäärin 5-6 %, julkisen sektorin 4-5 %, energiasektorin 3-4 %, metsäteollisuuden 6-7 % sekä pankkipalveluiden ja maksuratkaisuiden 4-9 % vuosina 2020-2023.

Markkinan pitkän aikavälin kasvunäkymät

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



Suomen markkina ja kasvukuva



IT-palvelumarkkina 2/7

IT-investointien muuttuva luonne jakaa markkinaa

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

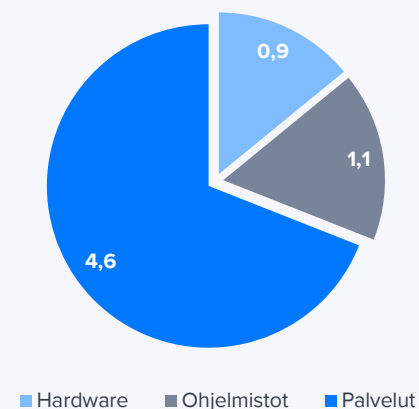
IT-palvelumarkkinan muutosta 2010-luvulla voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan kahtiajako on nyt kuitenkin

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

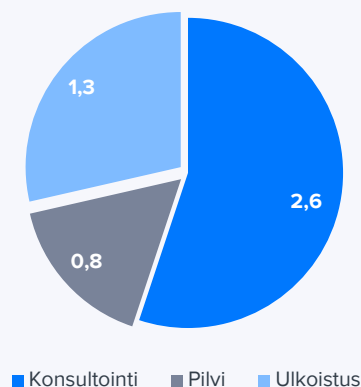
Selkeänä trendinä markkinalla onkin viime vuosina ollut IT-ostamisen vakavoituminen, kun asiakasorganisaatioissa on havaittu, että oikotietä digitalisaatioon ei pystytä hankkimaan ostamalla digisovelluksia tietohallinto ohittaen. Organisaatioiden vakiintuneet tietojärjestelmät eivät katoa, vaan niitä 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. Näemme tämän trendin Digialle suotuisana.

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

Suomen IT-markkina vuonna 2019, miljardia euroa



Suomen IT-palvelumarkkina vuonna 2019, miljardia euroa



IT-palvelumarkkina 3/7

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, Bitfactor, 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, eCraft, Bilot sekä erityisesti IT-generalistit kuten TietoEVERY ja CGI. Tällä alueella markkinan kasvu on ollut hidasta ja ominaista 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 TietoEVERY, Fujitsu) vahvuus ja alalle tulon kynnyks korkea, koska markkina on edellyttänyt skaalaetuja ja investointeja. Pilvimurroksen myötä markkinalla on kuitenkin käynnissä uusjako, mikä on synnyttänyt uusia nopeasti kasvavia toimijoita (kuten

Nordcloud) ja apajilla ovat myös monet keskisuuret IT-konsultit (kuten Gofore, Siili ja Enfo). Tällä markkinalla on nopeasti hiipuvia (paikallinen infra) ja rajusti kasvavia alueita (pilvialustat).

Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, integraatio, tietoturva sekä ohjelmistorobotiikka.

Viime vuosina näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo digitalisaatiohankkeiden suunnitteluvaiheessa, sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Monet toimijat pyrkivät vahvempaan asemaan arvoketjussa vahvistamalla neuvonantopalveluiden osaamista, jolloin IT-toimittaja ennemminkin johtaa hankkeita ja resursseja kuin pelkästään toimittaa niitä. Suuntaus on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin vaihtelevalla menestyksellä.

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

järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi osaltaan kiihdyttää markkinan konsolidaatiota.

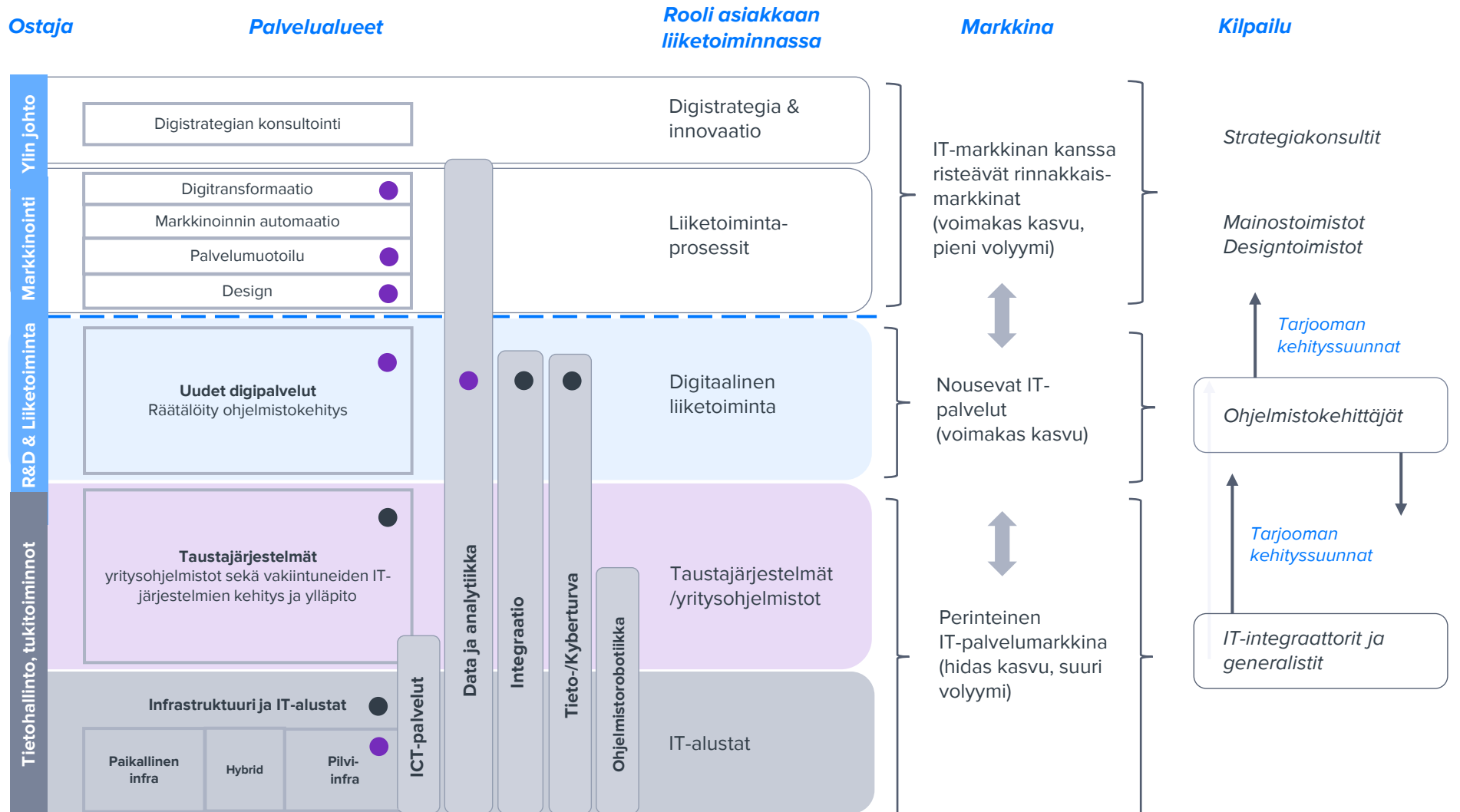
Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän voimakkaammin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet risteävät ja raja uuden ja perinteisen IT:n välillä jatkaa hämärtymistään.

Taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta ja niihin liittyvää data tulee osata hyödyntää

IT-markkinan kovin kysyntä on jo vuosia ollut uusien digitaalisten palveluiden kehittämisessä sekä luonteeltaan vielä melko kokeilevassa ohjelmistokehityksessä. Näkemyksemme mukaan markkinalla ollaan kuitenkin siirrytty viime vuosina vaiheeseen, jossa uusia digitaalisia palveluita ja nyt erityisesti niihin liittyvää dataa tulee pystyä integroimaan yhä tiiviimmin asiakkaan taustajärjestelmiin, jotta uusista ratkaisuista saadaan täysi liiketoiminnallinen hyöty irti. Taustajärjestelmissä asiakkailla on samalla kasvava tarve modernisoida järjestelmiä, koska vanha toiminnanohjausjärjestelmä saattaa toimia jarruna digitalisaatoratkaisujen kehitykselle. Siten pitkään hitaasta kasvusta kärsineen toiminnanohjausjärjestelmien markkinan luonne muuttuu ja markkinalla on piristymistä. Myös integraatio- ja dataosaamisen merkitys korostuu.

Tämä kehitys on tarjonnut Digian näkökulmasta kasvumahdollisuuden ja asemoinut yhtiön kiinnostavaan asemaan markkinoilla, sillä yhtiön integraatio-osaaminen lukeutuu Suomen markkinan vahvimpiin ja lisäksi yhtiön osaamisyydin on syvällä taustajärjestelmissä.

IT-palvelumarkkinan jakautuminen



IT-palvelumarkkina 4/7

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

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

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 TietoEVERY 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-palvelutoimittajien tarjoamissa, mutta se on datan tavoin nousemassa yhä vahvemmaksi kilpailu- ja hygieniatekijäksi. Ostajat keskittyvät yhä enemmän tietoturvaan ja tämän osaamisen puuttuminen on toimittajalle selkeä maineriski.

Alihankintaverkostot ja niiden rakentaminen on yksi viime vuosien selkeitä trendejä. Tällä yhtiöt

paikkaavat osin rekryointitarvetta ja lisäävät joustavuutta.

Suuria, monivuotisia korkean riskin ERP-käyttöönottoprojekteja (SAP, Oracle, IBM) ei enää tehdä ja tämän markkinan luonne muuttuu. Vakiintuneet toiminnanohjausjärjestelmät eivät poistu asiakkailta, mutta ne jäävät ylläpitotilaan olemassa olevien IT-toimittajien hoitoon ja niitä viedään pilveen. Toiminnanohjausjärjestelmien modernisointiin investoidaan, jotta ne eivät olisi pullonkaulana digitalisaatiohankkeille. Häviäjiä ovat olleet suurista projekteista riippuvaliset generalistit. Hyötyjiä ovat usein pienemmät toimijat, joilla on integraatio-osaamista.

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

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.

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

Pilvimurros jakaa edelleen markkinaa.

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

IT-palvelumarkkina 5/7

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

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

Halvimpien offshore-resurssien merkitys kilpailutekijänä heikentyy edelleen, sillä uusia digitaalisia palveluita on vaikea toteuttaa luotettavasti, riittävän nopeasti ja kustannustehokkaasti toisella mantereella sijaitsevilla offshore-resursseilla. Ohjelmistorobottiikka heikentää edulliseen työvoimaan pohjautuvaa kilpailuetua entisestään. Nämä trendit palauttavat IT-osaamisen kustannuskilpailuetua Aasiasta Eurooppaan. Häviäjiä ovat toimijat, joiden kilpailukyky on perustunut puhtaasti offshoreen kustannustehokkuuteen. Hyötyjiä ovat toimijat, jotka pystyvät yhdistämään paikallisen läsnäolon lähellä asiakasta sekä saavuttamaan riittävän kustannustehokkuuden hyödyntämällä nearshore-

ja/tai offshore-resursseja oikeassa suhteessa. Lisäksi voittajia ovat ohjelmistorobottiikan osaajat.

Osaajapula, palkkainflaatio ja asiakashinnat on 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 korkeamman kokemustason päässä on arviomme mukaan kyttävä erottautumaan lähtökohtaisesti muilla kuin palkkatasoon liittyvillä tekijöillä. Tällaisia tekijöinä pidämme muun muassa mielenkiintoisia asiakasprojekteja ja oman kehityksen kannalta hyvää työympäristöä. Osaajapulaa myötä on myös tärkeää, että nykyisistä osaajista kyetään pitämään kiinni ja henkilöstön vaihtuvuus minimoimaan. Osaajapulaa ollaan viime vuosina sektorilla ratkottu lisäämällä ja rakentamalla omia alihankintaverkostoja.

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

maantieteellisesti halvempaa työvoimaa käyttäen, mikä ei kuitenkaan pitkällä tähtäimellä ole täysin kestävä ratkaisu ongelmaan.

Asiakashintojen kehitys on vuosien ajan ollut sektorien kommenttien perusteella 0-2 % ja näin ollen selvästi palkkainflaatiota maltillisempaa. Koronan myötä asiakashinnoissa on joissakin tilanteissa ollut jopa painetta alas. Henkilöstökulut vastaavat sektorilla karkeasti noin 2/3-osaa kuluista ja vertailu palkkainflaation kanssa ei täten mene yksi yhteen, mutta efekti on negatiivinen lähes kaikilla sektorin toimijoilla. Peukalosääntönä asiakashinnat ovat korkeammat yksityisellä sektorilla, kun taas julkisen sektorin sopimukset ovat perinteisesti pitkiä ja tarjoavat sitä kautta jatkuvuutta. Näin asiakaspainopisteen muutos voi onnistuessaan olla yksi asiakashintojen nousun ajuri.

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 palkkainflaatiota. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä voittajia ovat myös ne jotka pystyvät tuottamaan asiakkaalle lisäarvoa ja sitä kautta myös nostamaan asiakashintoja.

IT-palvelumarkkina 6/7

Markkinan tulevat voittajat näkemyksemme mukaan

IT-markkinan selkeimpiä voittajia viimeisen viiden vuoden aikana ovat olleet uusien digipalveluiden kehitykseen erikoistuneet yhtiöt, jotka ovat menestyneet etenkin osaajakilpailussa. Nyt digipalveluiden markkina on saavuttanut selkeästi kypsemmän vaiheen ja seuraava taistelu käydään muualla 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 muutoskyvykyys 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 muutoskyvykkyysden 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 ratkaisustaamiseen).

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 kyvykyys ylläpitoon ja jatkuviin palveluihin. Ylläpidossa vahvat toimijat ovat vahvoilla myös markkinan heikentyessä. Tämä on monen keskisuuren digipalveluiden kehittäjän heikkous.

Yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan dynaamisen organisaatiomallin, joka pystyy reagoimaan ketterästi 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.



Kilpailukyvyn lähteet markkinalla

- Uudistumiskyky
- Kyky rekrytoida
- Elinkaaritarjoama
- Kuumat osaamisalueet:
 - Transformaatiokyvykyys
 - Datan hyödyntäminen
 - Tietoturva
- Ketteryyden ja nopeus
- Osaajien kyvykkydet (CV)

Lisäarvo markkinalla

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

IT-palvelumarkkina 7/7

Yrityskaupat ja konsolidaatio sektorilla jatkuu

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

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

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

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

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

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

Yritysjärjestelymarkkinan olleessa kuuma on taseiden saaminen tuottavaan työhön haastavaa. Näin ollen yritysostoja on tällä hetkellä tarkkailtava hyvin perusteellisesti ja strategioiden sekä kulttuurien yhteensopivuus nousee entistä suurempaan arvoon.

Sektorin yrityskauppoja

IT-palvelusektorin yrityskauppoja Pohjoismaissa

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto MEUR	EBITDA MEUR	EBITDA-%	Henkilöstö	EV MEUR	EV/Sales	EV/EBITDA
10/21	NetCompany	Intrasoft International S.A.	197	18,0	9 %	2800	235	1,2x	13,1x
10/21	Netum	Cerion Solutions Oy	3,6	0,5		38	6-7,1	~1,8x	9x
10/21	Bilot	Motley	4,1	0,2		40	5,1	1,2x	26x
09/21	KnowIT	Capacent (johdon konsultointi)				50			
08/21	HiQ	Advicon				25			
08/21	Advania	Visolit				1200			
05/21	eCraft (Fellowind)	Project-IT	12			30			
05/21	Eficode	Beecom (SUI)	10	1,5	15 %	58	10	1,0x	6,7x
05/21	Loihde (ent. Viria)	Talent Base Oy	7	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			490			
12/20	Digia	Climber (SE, FI, DK, NED)	14	0,7	5 %	77	8-14	0,6x-1,0x	12x-20x
12/20	Siili	Supercharge (Unkari)	9	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	Ferrologic	13,1			100			
11/19	Fellowmind	eCraft ja Orango							
06/19	Tieto	Evry	1290	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)	2					1,0	
03/19	CGI (tarjous)	Acando (SE ja 2018 tot. luvut)	280	28	10 %	2100	410	1,5x	14,6x
02/19	Digia	Starcut	~1,5		~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 TietoEVERY, 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.

Digian kilpailijat

Digian kilpailijoita ovat suuret, usein kansainväliset IT-generalistit sekä pienemmät ohjelmistokehitystalot. Suomen kilpailukentässä Digia voidaan asemoida keskimarkkinan generalistiksi, eli Digia yhdistää paljon molempien toimijoiden piirteitä. Yhtiön vahvuus on keskisuurissa yrityksissä sekä valituissa asiakastoimialoissa (kuten kauppa ja logistiikka).

Digia on löytänyt selkeästi oman paikkansa Suomen markkinassa ja yhtiön tarjoama on muotoutumassa yhtiölle vahvimpiin markkinasegmentteihin jatkuvasti paremmin sopivaksi. Yhtiön asemointi on kuitenkin kaksijakoinen ja se voidaan nähdä myös vaikeana väliinputoajan paikkana suurten toimijoiden ja pienten ketterien toimijoiden välissä, mutta tällä

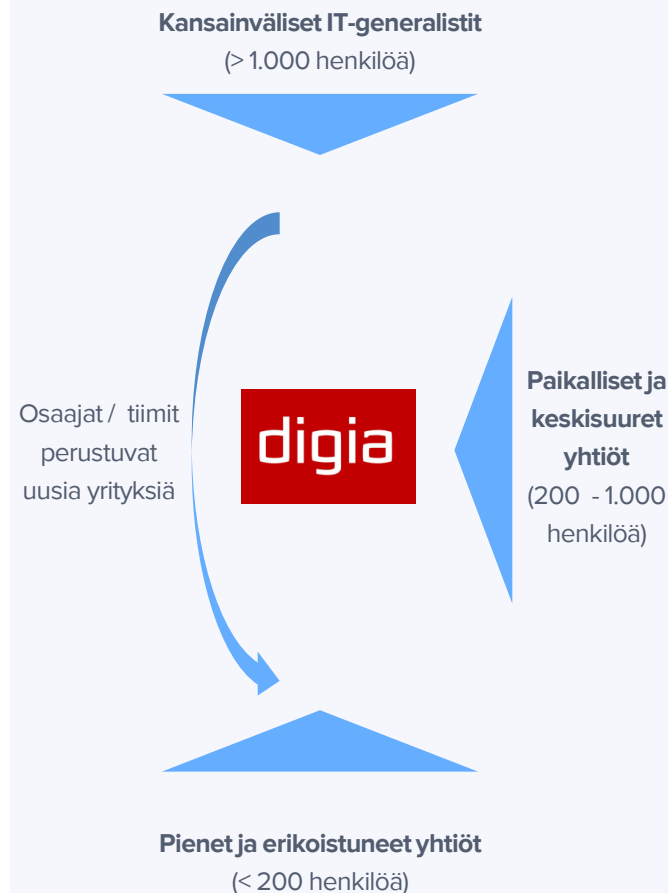
hetkellä se ei näyttäyty heikkoutena. Yhtiön on vaikea haastaa ketterässä digipalveluiden kehityksessä pieniä toimijoita ja toisaalta vaikea haastaa generalisteja toimituskyvykkyudessa tai tarjoaman kattavuudessa. Toisaalta Digia voidaan myös nähdä olevan hyvässä asemassa toimijana, jolla on kyvykkyys yhdistää laajat kokonaisuudet ja pienen toimijan ketteryys samaan pakettiin. Tämä on asiakkaan liiketoimintakriittisen IT-toimittajan asema, johon monet tällä hetkellä enemmänkin resurssitoimittajien roolissa olevat pienet toimijat edelleen pyrkivät kasvamaan. Ohjelmistokehitystalojen heikkous Digiaan nähden on rajallinen kyvykkyys ylläpitoliiketoiminnassa.

Generalisteista kilpailijoita ovat muun muassa TietoEvry, CGI ja Accenture. Digia tai muut pienemmät toimijat eivät pysty erottautumaan generalisteihin verrattuna tarjoamillaan, vaan kilpailukyky tulee ketterydestä, toimialafokuksesta ja sitoutumisesta asiakkaaseen. Tämä on etuna pienemmissä asiakaskokoluokissa, jotka eivät ole kiinnostavia suurimmille toimijoille. Esimerkiksi ERP-markkinassa Digialla ja sen Enterprise-tuotteella on selkeästi hyvää kilpailukykyä keskimarkkinassa (100-200 MEUR liikevaihdon yritykset), jossa kilpailu on usein vähäisempää. Tässä kokoluokassa asiakkaalla on korkea vaatimustaso IT-toimittajan kyvykkyyksiltä.

Keskisuurista ohjelmistokehitystaloista Digian kilpailijoina voidaan mainita Reaktor, Gofore, Futurice ja Solita. Näistä toimijoista Digia pyrkii erottautumaan kokonaistarjoamallaan ja toimituskyvykkyydellään. Muiden keskisuurten toimijoiden kokoluokassa yhtiön suorita kilpailijoita Suomessa ovat muun muassa eCraft ja Innofactor lähinnä Microsoftin ERP-ratkaisuissa.



Kilpailukentän dynamiikka



Kilpailukenttä 2/5

Suurien skaalaa vastaan taistellaan eri keinoin

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

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

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

enemmän päällekkäisyyttä).

Koska toimialan ansaintalogiikka on pääomakevyttä ja henkilöintensiivistä, myös alalle tulon kynnykset ovat yleisesti ottaen matalia. Monet IT-palvelumarkkinan uudet toimijat ovatkin syntyneet vakiintuneista IT-toimittajista yrittäjiksi lähteneiden osaajien perustamina. Pienempien toimijoiden suurimpana heikkoutena on mielestämme se, että ne usein jäävät arvoketjussa jumiin ja joutuvat palvelemaan loppuasiakkaita vain osana alihankintaverkostoa. Tästä johtuen pienet yhtiöt eivät välttämättä kykene tarjoamaan kunnianhimoisille osaajille riittävän mielenkiintoisia urapolkuja, mikä samalla vaikeuttaa sekä oman liiketoiminnan kasvattamista 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 strategiaan kumppanuuksiin tähtäävien osaamisten päälle. Tämä puolestaan edellyttää yhtiöiltä sitä, että toiminnasta löytyy jatkuvaa dynaamisuutta, joustavuutta ja uudistumiskykyä. Pitkällä aikavälillä menestyäkseen yhtiöiden onkin mielestämme kyettävä lukemaan sekä teknologioiden että asiakastarpeiden kehittymisiä ja reagoimaan näihin muutoksiin omia osaamisia rakentamalla.



Digian kilpailutekijät

Vahvistavat tekijät

- Vahva ja etabloitunut markkina-asema ja asiakaskunta erityisesti toiminnanohjauksessa
- Kyky toimittaa laajoja kokonaisuuksia (sisältäen front-end ja back-end) myös haastaviin asiakastarpeisiin
- Integraation, toiminnanohjauksen ja verkkokaupparatkaisujen osaaminen
- Osaaminen tietyillä toimialoilla (kauppa, finanssi, valmistava teollisuus, logistiikka ja julkishallinto)
- Omat teknologiat ja osaaminen tietyissä teknologioissa
- Jatkuvien palveluiden osuus ja syvät asiakassuhteet liiketoimintakriittisissä järjestelmissä

Heikentävät tekijät

- Projektipohjainen liiketoimintamalli ja altistuminen kannattavuutta herkästi heikentäville projektiyliytyksille
- Yhtiön tarjoaman yhtenäistämisen on vielä osittain kesken ja synergioiden realisoitumiseen ja niiden mittakaavaan liittyy epävarmuutta
- Yhtiö mielletään osin vielä liiketoiminnan taustajärjestelmiin, vaikka yhtiö on kasvattanut huomattavasti digitaalista tarjontaa ja nopeammin kasvavia palvelualueita viime vuosien aikana

Kilpailukenttä 3/5

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

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme sivun 26 kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta

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

2020 orgaanisen kasvuvauhdin hidastumisena. Selkeä erottuva yhtiö on tanskalainen Netcompany, joka 3500 osaajasta huolimatta pystyy kasvamaan palveluliiketoiminnassa orgaanisesti ~20 % ja tekemään 30 % EBITA:a.

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 12 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositason 2016-2020 (2015-2019 11,5 %). Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16-muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden käyttökatemarginaaleja noin 1-3 %-yksikköä vuodesta 2019 alkaen (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa). Tämä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10 % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16-vaikutusta). Yksinumeroisiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit TietoEVERY 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, Vincit, Sofigate, Netum ja Reaktor sekä tanskalainen Netcompany, isobritannialainen Kainos ja ruotsalainen Enea. Ruotsin markkinalla selkeä nousija on HiQ, joka on onnistunut muuntamaan liiketoimintamallinsa vastaamaan markkinatrendeihin. Pääomasijoittaja Triton osti HiQ:n viime vuonna.



Kasvuajurit

Pitkä aikaväli

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

Lyhyt aikaväli

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



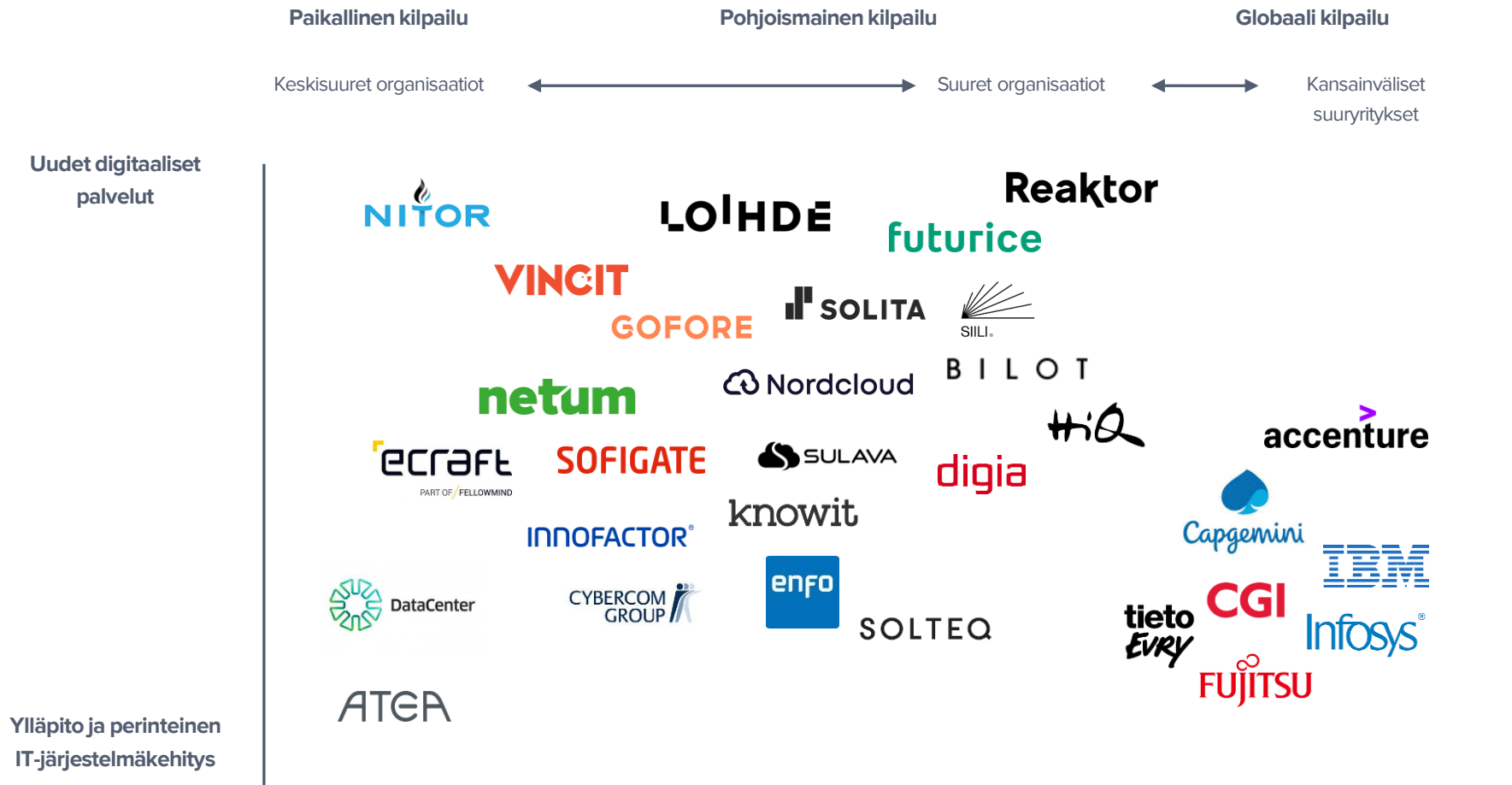
Kannattavuusajurit

Lyhyt aikaväli

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

Toimiala – Digitaalinen kehittäminen 5/5

Suomen markkinarakenne asiakaskoon ja palvelualuekohtaisen asemoitumisen perusteella



Kilpailukenttä 5/5

Kilpailijoiden taloudellinen historia



Lähde: Inderes, yhtiöt

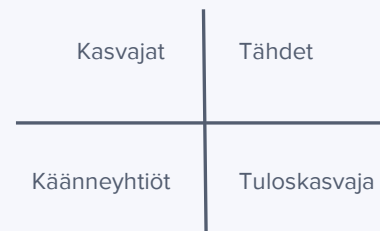
*vuodet 2016-2019

**Itsenäisenä vuodet 2016-2019

Luvut sisältävät IFRS 16 -muutoksen vuoden 2019 lähtien



Kilpailukentän profiili



Tähdet

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

Kasvajat

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

Tuloskasvajat

- 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

Strategia 1/3

Digian strategiakauden keskeiset teemat

Digian vuosien 2020-2022 strategian tavoitteena on ottaa kasvumatkan seuraava askel. Strategiassaan yhtiö painottaa datan hyödyntämisen mahdollisuuksia asiakkaiden palveluissa ja liiketoimintaprosesseissa. Strategia on näkemyksemme mukaan luonnollinen jatkumo edelliselle strategiakaudelle jolloin Digia rakensi perustaa, yhtenäisti liiketoimintoja ja kasvoi vahvasti samalla parantaen kannattavuuttaan. Yhtiön tavoitteena on kasvattaa skaalautuvaa liiketoimintaa strategiakauden aikana. Keskeiset panostusalueet strategiakaudelle ovat:

- **Datan hyödyntäminen:** yhtiö tuo datan hyödyntämisen kaikille palvelualueille liiketoimintajärjestelmistä integraatioihin ja digitaalisiin palveluihin. Digia on vahvistanut edellisellä ja nykyisellä strategiakaudellaan data- ja analytiikkaosaamistaan myös yritysostoin, viimeisimpinä alkuvuonna toteutettu Climber-järjestely. Sektorilla on puhuttu viime vuosina yhä enemmän datan hyödyntämisestä ja monet toimijat ovat nostaneet tämän strategioidensa kärkiteemoihin. Olennaista tällä alueella onnistumisessa on kyky integroida laajasti tämä osaaminen osaksi yhtiön toimituksia.
- **Palveluliiketoiminta:** Digian tavoitteena on syventää asiakassuhteita ja vahvistaa palveluliiketoiminnan osuutta. Palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa osuus liikevaihdesta on kasvanut viime vuosina (Q2'21: 67 %, 2020: 65 %, 2019: 62 % ja 2018: 51 %), mikä tuo

jatkuvuutta ja laskee riskitasoa. Palveluliiketoiminnassa yhtiö haluaa tällä hetkellä erityisesti vahvistaa johdon konsultointia.

- **Tuottavuus ja skaalautuvuus:** Yhtiön strategiakauden tavoitteena on kasvattaa skaalautuvaa liiketoimintaa. Yhtiö kehittää jatkuvasti toimintamallejaan ja ratkaisujaan parantaakseen kustannuskilpailukykyä. Keskeinen kehityshanke strategiakaudella on yhtiön oman liiketoiminta-alustan uudistaminen. Skaalautuvuutta ja tuottavuuden paranemista haetaan myös yhtiön olemassa olevista tuotteista kuten Digia Iiriksestä, Enterprise-tuotteesta, pilvipalveluista ja ylläpitotoiminnoista. Investoinnit rasittavat kannattavuutta erityisesti kuluvana vuonna, mutta niiden tulisi pienentyä jatkossa.
- **Pilviteknologiat:** Yhtiö vahvistaa edelleen osaamista pilvipalveluissa huomioiden tietoturvan ja keskeiset julkisen pilven alustat (Microsoft Azure, AWS ja Googlen pilvialusta). Yhtiö on erityisen vahva Microsoft-ratkaisujen toimittaja jo ennestään.
- **Arvostettu työnantaja:** Digia pyrkii jatkuvasti kehittämään työpaikkaa halutummaksi vahvistamalla kulttuuria. Kilpailulla työntekijämarkkinalla hyvä työnantajaimago on nykyään enemmänkin uusi normaali ja siitä on enää vaikea saada markkinalla selkeää kilpailuetua. Hyvä työnantajakuva on siten nykyään enemmänkin pääsylippu peliin. Näkemyksemme mukaan työnantajaimagon

parantaminen on Digian orgaanisen kasvun jatkumisen kannalta keskeisessä roolissa uudella strategiakaudella.

Kasvutavoite keskimäärin yli 10 %

Digia tavoittelee keskimäärin yli 10 % vuosikasvua vuosina 2020-2022. Kasvua tavoitellaan sekä orgaanisesti että yritysostoista. Edellisellä strategiakaudella yhtiö tavoitteli yli 15 % kasvua ja kasvoi keskimäärin 16 % vuosina 2017-2019. Orgaaninen kasvu strategiakaudella oli laskelmiemme mukaan 9 % ja selvästi yleistä IT-palvelumarkkinaa (4-5 %) nopeampaa. Yhtiö teki strategiakaudella seitsemän yritysostoa, jotka tukivat kasvua keskimäärin noin 7 % vuodessa.

Näkemyksemme mukaan uuden strategiakauden kasvutavoitteen saavuttaminen edellyttää uusia yritysostoja. Orgaanisesti Digialla on arviomme mukaan hyvät edellytykset yltää markkinaa nopeampaan kasvuun, mutta osaajasaatavuus rajoittaa edellytyksiä tätä nopeampaan kasvuun, kun laskutusasteet alkoivat vuoden 2019 lopulla olemaan jo hyvillä tasoilla. Rekrytointien lisäksi orgaanista kasvua tukee yhtiön hankkima ja kehittämä alihankintaverkosto Digia Hub sekä arviolta yhtiön tuottavuuden paraneminen ja skaalautuvien ratkaisujen kehitys. Epäorgaanisen kasvuun Digialla on yritysostohistorian myötä myös hyvin kokemusta yritysjärjestelyistä, yritysostojen integraatiosta ja sen riskeistä. Epäorgaanista kasvua hidastaa kuitenkin kuuma yritysjärjestelymarkkina.

Strategia 2/3

Kansainvälistyminen ei näyttele kasvutavoitteessa tai kyseisellä strategiakaudella olennaista roolia. Climber-yritystoston myötä Ruotsin asema vahvistui selkeästi, vaikka se edelleen onkin suhteellisesti (noin 10 % lv:sta) pieni yksikkö. Pidämme hyvin mahdollisena, että yhtiö tulee seuraavalla strategiakaudella ottamaan vahvempaa näkemystä kansainvälistymisen osalta Ruotsissa. Lisäksi yhtiön palvelutarjoamaa vahvistamaan ja toimituskapasiteettia parantamaan sopisi hyvin myös nearshore- tai offshore-toiminnot, joka edelleen parantaisi operatiivista tehokkuutta.

Vakaa ja hyvä kannattavuus

Digia tavoittelee uudella strategiakaudella 10 prosentin EBITA-liikevoittomarginaali vuonna 2022. Yhtiö ylitti kannattavuustavoitteen selvästi viime vuonna, kuluvana vuonna investoinnit painavat kannattavuutta ja ensi vuonna panostuksien tulisi tuottaa sekä kannattavuuden ylittää tavoite. Pidämme yhtiölle realistisena myös selvästi yli 10 %:n EBITA-% tasoja pitkällä aikavälillä tuottavuuden ja skaalautuvien ratkaisujen kasvun myötä.

Edellisellä strategiakaudellaan Digia ei antanut kannattavuustavoitetta. Kannattavuuskehitys oli positiivista vuosina 2018-2019 (EBIT-% 2017: 2 % ja 2019: 7,3 %). Paranomista edellisellä strategiakaudella tuki projektiriskien parempi kontrolli, laskutusasteiden paraneminen ja toteutetut tehokkuustoimenpiteet.

Kannattavuuden osalta yhtiön selkein riski on edelleen projektiriski sekä projektiliiketoiminnan kannattavuuden herkkyyks asiakaskysynnän

muutoksille. Projektinhallinta on kuitenkin viime vuosina parantunut huomattavasti ja samalla projektien osuus yhtiön liikevaihdosta on laskenut selvästi (2017: 52 % ja Q2'21: 33 %).

Digian tavoitteena on jakaa konsernin vuosituloksesta vähintään 30 % osinkoina. Arvioimme yhtiön pyrkivän jakamaan lähivuosina kohtalaista ja absoluuttisesti nousevaa osinkoa. Pääpaino on kuitenkin kasvuinvestoinneissa.

Yrityskaupat

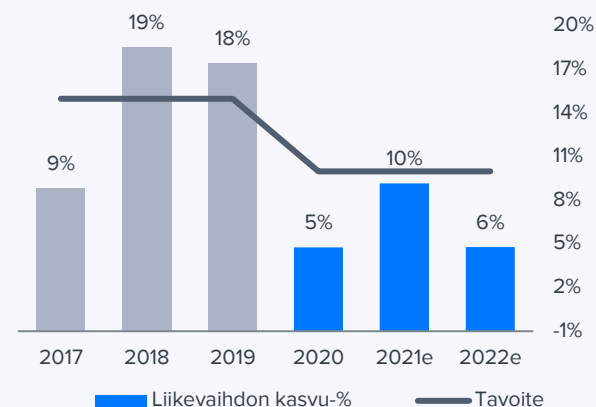
Digia on strategiassaan kertonut orgaanisen kasvun lisäksi etsivänsä aktiivisesti strategiaa tukevia yritysostokohteita. Yhtiö on viime vuosina käyttänyt voimakkaasti myös epäorgaanista kasvua ja vahvistanut yritysostoin useita palvelualueitaan. Digian yritysostojen kriteereinä on, että ostettavan liiketoiminnan pitää selkeästi tukea muita palvelualueita. Käsityksemme mukaan yhtiön viimeisimmät yritysostot ovat olleet isossa kuvassa onnistuneita. Digia ei ole julkistanut kauppahintoja, mutta tilinpäätöksistä tulkiten yhtiö on maksanut vuosien 2016-2021 yritysostoista keskimäärin noin 1,0x P/S-kertoimen.

Monilla Digiaa kiinnostaneista palvelualueista Suomessa on hyvin rajallisesti tarjolla ostokohteita ja niiden kysyntä on kovaa (ml. kohonneet arvostustasot). Yhtiön kassa oli 17 MEUR Q2'21:n lopussa ja se tarjoaa edelleen liikkumavaraa tehdä yritysostoja. Suomen IT-markkinaa tarkasteltaessa näemme Digialla edelleen hyvät edellytykset jatkaa aktiivisena konsolidoijana IT-palvelumarkkinalla.

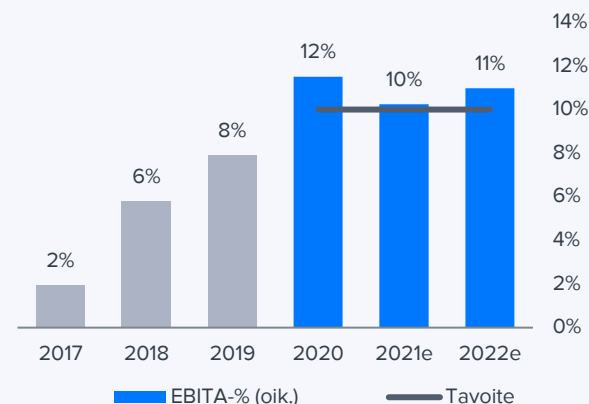


Taloudelliset tavoitteet

Liikevaihdon kasvu ja tavoite



EBITA-% ja tavoite



Strategia 3/3

Yritysstoja viime vuosina ovat toteuttaneet lähes kaikki sektorin toimijat (esimerkiksi Siili, Innofactor, Vincit, Solteq, Nixu, TietoEVRY, CGI, Solita, Gofore, Lohde, Bilot sekä Enfo). Erityisesti listatuilla yhtiöillä yrityskaupoissa kilpailuetuna on ollut niiden mahdollisuus käyttää omaa osaketta kauppohenkilöiden sitouttamiseen. Konsolidaatiota IT-markkinassa tapahtuu myös maiden rajojen yli ja monet kansainväliset toimijat tähyävät käsityksemme mukaan Suomesta ostettavaa.

Viimeisimmät yritysostot

Vuoden 2019 alussa Digia osti mobiilikehitysyhtiö [Starcutin](#). Kaupan myötä Digialle siirtyi 19 työntekijää ja arvioimme vuotuisen liikevaihtovaikutuksen olevan vajaat 2 MEUR.

Vuoden 2019 elokuussa Digia vahvisti liiketoimintajärjestelmien tarjontaa hankkimalla Microsoftin ja Oraclen toiminnanohjaus- ja asiakkuudenhallintajärjestelmien erikoistuneen [Accountor Enterprise Solutions Oy:n](#). Yhtiön liikevaihto oli 12,7 MEUR vuonna 2018. Kaupan myötä Digialle siirtyi 114 henkilöä.

Vuoden 2020 lopulla Digia osti ohjelmistokehittäjän ammatillaisverkosto [NSD Consultingin](#). Alihankkijaverkosto sisälsi ostohetkellä yli 1.800 osaaja ja sisältää hetkellä yli 2.000 osaajaa. NDS Consultingin liikevaihto oli vuonna 2019 3,5 miljoonaa euroa ja sen liikevoitto-% on ollut 15 %:n tuntumassa viime vuodet. Alihankkijaverkosto tuo joustavuutta yhtiön

tarpeisiin ja helpottaa kasvua kovasti kilpaillussa osaajamarkkinassa. Sektorin muut toimijat ovat myös viime vuosina rakentaneet ja kehittäneet omia alihankkijaverkostojaan sekä lisänneet tämän käyttöä.

Vuoden 2021 tammikuussa Digia osti ruotsalaisen [Climberin](#), joka tarjoaa asiakkailleen konsultointia ja ratkaisuja dataohjautuvan liiketoiminnan kehittämiseen. Yhtiön liikevaihto oli 13,4 MEUR vuonna 2019. Kauppa sisälsi myös Suomen, Tanskan ja Alankomaiden toimintoja, mutta Ruotsin toiminnot on selvästi suurin (noin 9 MEUR). Kaupan myötä Digialle siirtyi 77 työntekijää.

Vuoden 2021 syyskuussa yhtiö vahvisti toiminnanohjauksen ja datan hyödyntämisen tarjoamaa pienellä yhdeksän henkilön [Solasys](#) yritysostolla.

Strategiakaudella 2016-2019 Digia käytti 24 MEUR yritysostoihin ja nykyisellä strategiakaudellaan yhtiö on käyttänyt reilu 20 MEUR yritysostoihin. Yhteensä yhtiö on toteuttanut 10 yritysostoa vuodesta 2016 lähtien, minkä myötä yhtiöllä voidaan sanoa olevan vahva kokemus yritysjärjestelyistä. Tämä osaltaan laskee myös tuleviin järjestelyihin liittyviä riskejä.



Digian yrityskaupat

Yritysostot	Vuosi	Liikevaihto	Henkilöstö
Igence	2016	2,3	24
Omni Partners ja Nord Software	2017	3,9	52
Integration House	2017	1,8	21
Avarea	2018	3,6	41
Mavisystems ja Mirosys	2018	3,2	34
Starcut	2019	1,0	17
Accountor Enterprise Solutions	2019	12,7	114
NSD Consulting Oy	2020	3,5	14 +1.600
Climber Ab	2021	13,4	77
Solasys	2021	1,3	9

Hankitut tytäryhtiöosakkeet	Hankinta hinta	Liikevaihto	P/S
Vuonna 2016	2,1	2,3	0,9
Vuonna 2017	4,0	5,7	0,7
Vuonna 2018	8,0	6,8	1,2
Vuonna 2019	10,0	13,7	0,7
Vuonna 2020	6,3	3,5	1,8
Vuonna 2021*	14,5	14,7	1,0
Yhteensä	24,2	28,5	0,8

**Sisältää Solasys arvion

Digian kehitysvaiheet



Historiallinen kehitys

Rakennemuutos Nokia-romahduksen jälkeen

Digia nousi merkittävän toimijan kokoluokkaan vuonna 2005, kun SysOpen yhdistyi Digiaan ja SysOpen osti Yomi Softwaren. Yhtiön henkilöstö melkein kolminkertaistui ja liikevaihto oli 60 MEUR vuoden 2005 lopussa. Tämän jälkeen yhtiö kasvoi mobiiliosaamisen ja yrityskauppojen vetämänä reilun 130 MEUR:n liikevaihtoluokkaan vuoteen 2010 mennessä. Nokia-kriisin jälkeen yhtiö joutui tekemään suuria muutoksia sopeutuakseen uuteen markkinatilanteeseen. Palveluliiketoiminnan liikevaihto laski noin 50 MEUR:lla muutamassa vuodessa. Yhtiö kuitenkin sopeutti palveluliiketoiminnan ripeästi. Vuosina 2012-2015 palveluliiketoiminnan liikevaihto pysyi vakaana. Samaan aikaan liikevoitto-% kävi tappiollisena vuonna 2013 ja nousi tämän jälkeen asteittain reiluun 5 %:iin vuonna 2015. Mobiililiiketoiminnan alaskirjauksista ja uudelleenjärjestelykuluista oikaistuna palveluliiketoiminnan liikevoitto-% pysyi kuitenkin 7-8 % tuntumassa vuosina 2012-2015.

Jakautumisen jälkeinen aikakausi ja uuden Digian rakentaminen

Qt-jakautumisen jälkeen toukokuussa 2016 itsenäinen Digia käynnisti uuden strategian. Uudesta strategiasta on seurannut seitsemän yritysostoa, vahvistunut orgaaninen kasvu ja kannattavuuden paluu kohti sektorin keskimääräistä tasoa.

Strategiakaudella 2016-2019 Digia kasvoi keskimäärin 16 %. Orgaaninen kasvu oli arviolta keskimäärin 9 %. Yhtiö toteutti strategiakaudella

yhteensä 7 yritysostoa, vahvistaen tarjoomaansa ja ostaen noin 28 MEUR:a liikevaihtoa ja noin 300 työntekijää. Yhtiön liikevoitto-% kävi kuopassa strategiakauden alkupuolella projektiylityksistä johtuen, mutta parani asteittain vuoteen 2019 (2016-2019: 6 %, 2 %, 6 % ja 7 %). Yhtiö palautti sijoittajille keskimäärin vajaa 60 % tuloksesta osinkoina vuosina 2016-2019.

Koronapandemiasta huolimatta vuosi 2020 oli hyvä

Vuonna 2020 Digian liikevaihto kasvoi 6 % 139 MEUR:oon yritysostojen vetämänä. Orgaanisesti liikevaihto laski arviolta 1 % koronan painamana.

Kannattavuuskehitys jatkui positiivisena ja EBITA-% nousi 11,5 %:iin (2019: 7,9 %). Kannattavuutta on parantanut koronan myötä laskenut kulurakenne, parantunut projektihallinta ja muut tehostamistoimet. Yhtiön henkilöstömäärä laski hienoisesti ja oli vuoden 2020 lopulla 1.258 (2019: 1266). Laskelmiemme mukaan pitkään jatkunut hyvä laskutusasteiden kasvu- ja kannattavuuspotentiaali loppui viime vuonna. Näin yhtiön tarvitsee arviomme mukaan onnistua rekrytoinneissa ja vaihtuvuuden minimoimisessa tai lisätä alihankkijaverkoston käyttöä palatakseen orgaaniselle kasvu-uralle. Vuoden 2020 EBITA-taso on sektorin kontekstissa jo hyvä.

Taserakenne

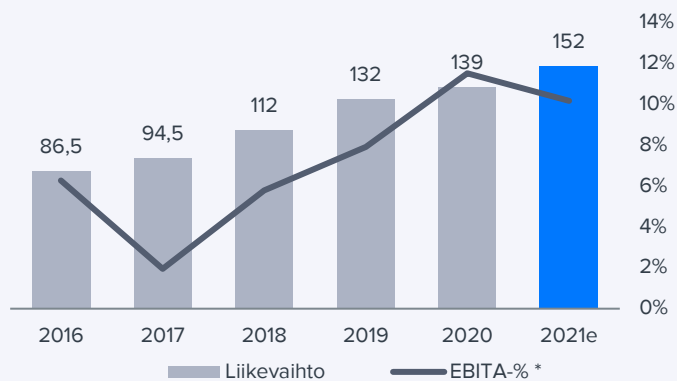
Digia on ollut taseeltaan historiallisesti vahva, eikä yhtiöllä ole ollut suuremmin korollista vierasta pääomaa. H1' lopussa yhtiöllä oli 34

MEUR korollista velkaa (sisältäen arviolta reilu 10 MEUR IFRS 16 -vuokranmaksuvelvoitteita). Yhtiön omavaraisuusaste oli H1'21 lopussa 44 % (2019: 47 %) ja nettovelkaantumisaste 27 % (2019: 43 %). Yhtiön tase on kohtalaisen terveellä pohjalla, etenkin oikaistuna vuokranmaksuvelvoitteista. Yhtiön muut aineettomat oikeudet nousivat yritysostojen myötä 11 MEUR:oon (2019: 6 MEUR). Yrityshankintojen hankintamenojen kohdistamiseen liittyvät poistot kasvoivat 3,0 MEUR:oon vuositasolla H1'21:lla (2020: 2,0, 2019: 1,5 MEUR ja 2018: 0,8 MEUR).

Digialla oli kassassa 17 MEUR H1'21 lopussa. Liiketoiminnan rahavirta vuonna 2020 oli 24 MEUR (2019: 12 MEUR). Digian taseen suurimpia omaisuuseriä ovat selvästi liikearvo ja saamiset, jotka vastasivat 50 % ja 21 % taseesta H1'21 lopussa.

Historiallinen kehitys

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Tase 2020 lopussa



Lyhennetty tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	86,5	94,5	112	132	139	152	161	169	176
Käyttökate (EBITDA)	6,9	3,1	9,1	15,1	20,2	19,9	22,2	23,4	24,6
EBITA *	5,4	1,9	6,5	10,4	16,0	15,5	17,6	18,8	20,0
Liikevoitto (EBIT)	5,4	1,9	6,5	9,6	14,1	12,6	15,4	16,6	18,1
Tulos ennen veroja	5,1	1,2	6,0	9,1	13,5	12,1	15,0	16,2	17,8
Nettotulos	4,1	1,0	4,7	7,1	10,6	9,7	12,0	13,0	14,3
Osakekohtainen tulos	0,2	0,0	0,20	0,32	0,47	0,45	0,53	0,57	0,60
Vapaa kassavirta	7,5	9,1	-16,2	2,2	15,7	3,9	8,6	13,2	15,7

* sisältää ainoastaan PPA poistot ja 2018 lähtien

Avainluvut	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	6,8 %	9,3 %	18,6 %	17,6 %	5,5 %	9,7 %	5,5 %	5,0 %	4,0 %
Käyttökate-%	7,9 %	3,3 %	8,1 %	11,5 %	14,5 %	13,1 %	13,8 %	13,8 %	14,0 %
EBITA-% *	6,3 %	2,0 %	5,8 %	7,9 %	11,5 %	10,2 %	11,0 %	11,1 %	11,4 %
Liikevoitto-%	6,3 %	2,0 %	5,8 %	7,3 %	10,1 %	8,3 %	9,6 %	9,8 %	10,3 %
ROE-%	11,0 %	3 %	10 %	14 %	19 %	16 %	18 %	18 %	18 %
ROI-%	10,7 %	3 %	10 %	13 %	17 %	14 %	16 %	17 %	20 %
Omavaraisuusaste	49,4 %	51 %	49 %	47 %	50 %	43 %	49 %	55 %	64 %
Nettovelkaantumisaste	36,6 %	12 %	48 %	43 %	17 %	26 %	18 %	6 %	-5 %

* sisältää ainoastaan PPA poistot ja 2018 lähtien

Osakelukuja	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
EPS (oikaistu)	0,20	0,04	0,20	0,32	0,47	0,45	0,53	0,57	0,60
Kassavirta / osake	0,36	0,34	-0,60	0,08	0,58	0,15	0,32	0,49	0,59
Osinko / osake	0,08	0,04	0,07	0,10	0,15	0,17	0,20	0,23	0,25
Omapääoma / osake	1,58	1,65	1,78	1,98	2,26	2,29	2,57	2,85	3,15

Lähde: Inderes

Ennusteet 1/2

Ennusteet

Vuosi 2021 on investointien vuosi

Vuodelle 2021 Digia ohjeistaa liikevaihdon kasvavan edellisvuotta nopeammin (5,5 % vuonna 2020) ja EBITA-%:n olevan noin 10 %:n tasolla. Arvioimme Digian yltävän helposti kasvutavoitteeseen ja kannattavuuden olevan linjassa ohjeistuksen kanssa. Tarkensimme kuluvan vuoden investointeja hieman ylös ja vastaavasti laskimme tulosenneusteita noin 3 %.

Arvioimme liikevaihdon kasvavan 10 % 152 MEUR:oon ja EBITA-liikevoiton olevan 15,5 MEUR tai 10,2 % liikevaihdosta vuonna 2021 (2020: 16 MEUR ja 11,5 %).

Liikevaihdon kasvua ajaa yrityskaupat (11 %). Arvioimme orgaanisen liikevaihdon laskevan 2 % (2019e +8 % ja 2020e -1 %). Kasvua hidastaa oman henkilöstön sitoutuminen sisäisen liiketoiminta-alustan kehitykseen, minkä vaikutus on arviolta 2 %-yksikköä. Laskutusasteet ovat muuten kokonaisuudessaan hyvällä tasolla ja orgaaninen kasvu vaatii rekrytoinneissa onnistumista tai alihankkijaverkoston laajempaa käyttöä. Kovasti kilpaillussa osaajamarkkinassa saatavuus ja palkkataso voivat kuitenkin rajoittaa rekrytointia ja muodostaa täten jonkinlaisen pullonkaulan kasvun tavoittelulle.

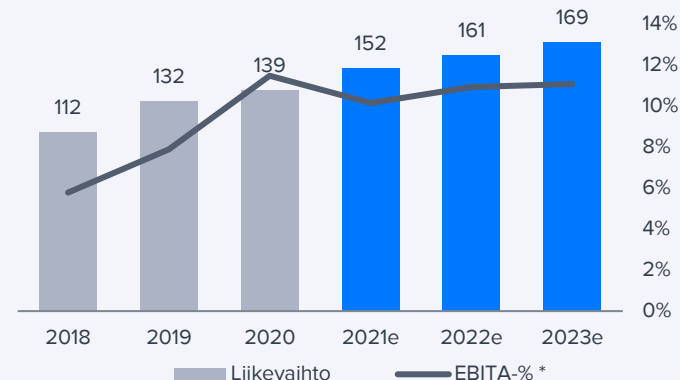
Ennusteillamme vuoden 2021 kannattavuus laskee yhtiön ohjeistamalle 10 % EBITA-tasolle (2020: 11,5 %). Kannattavuus on näin hieman alle sektorin keskimääräisen tason. Arvioimaamme kannattavuuden laskuun vaikuttaa yhtiön

liiketoiminta-alustan uudistaminen, muut investoinnit, palkkainflaatio, korkeat rekrytointikulut ja nousevat matkustuskulut H2:lla.

Arvioimme yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvien poistojen olevan 3,0 MEUR vuonna 2021. Rahoituskulujen odotamme puolestaan pysyvän viime vuoden tasolla.

Ennusteessamme yhtiön nettotulos vuodelta 2021 laskee 9,7 MEUR:oon ja osakekohtainen tulos 0,36 euroon (2020: 0,47 MEUR ja 0,40 euroa). Oikaistuna yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvistä poistoista osakekohtaisen tuloksen ennusteemme on 0,45 euroa (2020: 0,47). Vertailukelpoisuuden näkökulmasta kyseisten kirjanpidollisten ei-kassavirtavaikutteisten erien oikaiseminen on perusteltua. Arvioimme yhtiön nostavan osingon 0,17 euroon vuodelta 2021 osakkeelta (2020: 0,15), mikä vastaa vajaata 50 % tuloksesta. Yhtiön laaja tarjoama sekä jatkuvien palveluiden ja ylläpidon suuri osuus antavat liiketoimintaan jatkuvuutta ja laskevat osaltaan ennusteisiimme liittyvää riskitasoa (osuus liikevaihdosta Q2'21: 67 %, 2020: 65 %, 2019: 62 % ja 2018: 51 %).

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



EPS ja osinko



Lähde: Inderes

Ennusteet 2/2

Keskipitkän aikavälin ennusteet: liikevaihto vetää tuloskasvua

Vuoden 2021 jälkeen arvioimme Digian kasvavan 5-6 % vuosina 2022-2023. Näin 10 % kasvutavoitteeseen pääseminen vaatii näkemyksemme mukaan yhtiöltä uusia yritysostoja. Yhtiö toteutti edellisellä strategiakaudella (2016-2019) seitsemän yritysostoa ja nykyisellä strategiakaudella on toteutettu jo kolme yritysostoa. Täten Digialla on kokemusta yritysjärjestelyistä ja niihin liittyvistä riskeistä. Luonnollisesti emme kuitenkaan huomioi mahdollisia uusia yrityshankintoja vielä ennusteissamme. Orgaanisen kasvun ylläpitämiseksi on tärkeää, että Digia pystyy edelleen kehittämään työnantajaimagoaan vahvemmaksi pystyäkseen rekrytoimaan resursseja kasvun ylläpitämiseen. Nykyisten asiakkaiden sisällä kasvamisen lisäksi kasvun jatkuminen vaatii jatkuvasti uusien asiakkuuksien voittamista, missä kokonaistarjoaman pitäisi toimia kilpailuvalttina. Lisäksi Climber-yritysoston myötä pidämme vahvempaa kansainvälistymistä Ruotsissa myös hyvin mahdollisena kasvun ajurina.

Kannattavuuden osalta ennustamme EBITA-%:n nousevan 11 %:iin vuonna 2022 ja pysyvän tällä tasolla myös vuosina 2023-2024. Pidämme yhtiölle realistisena myös selvästi yli 10 %:n EBITA-% tasoja, mitä tukee yhtiön skaalautuvan liiketoiminnan osuuden nousu, organisaation tehokkuuden parantuminen prosessien yhtenäistymisen myötä, omat ohjelmistot ja ratkaisut sekä tarjoaman kilpailukyvyyn

vahvistuminen. Kannattavuuspotentiaalin realisoitumista hidastaa lyhyellä tähtäimellä kuitenkin liiketoiminta-alustaan kohdistuvat investoinnit. Lyhyellä tähtäimellä tuloskasvu nojaa vahvemmin liikevaihdon kasvuun. Keskipitkällä aikavälillä (seuraavalla strategiakaudella) kannattavuusnostot alkavat mahdollisesti tukea tuloskasvua paremmin, mutta pidämme ennusteet edelleen varovaisina ja emme tätä toistaiseksi ennusta.

Arvioimme yhtiön maksavan osinkoa 40-50 % osakekohtaisesta tuloksesta ja ennusteemme osakekohtaiselle osingolle vuosille 2022-2024 ovat 0,20-0,25 euroa. Osinkotuotto on ennusteillamme 3-4 % vuosille 2022-2024.

Pitkän aikavälin ennusteet

Kassavirtapohjaisessa DCF-arvonmäärityksessä pitkällä aikavälillä odotamme yhtiön kasvun asteittain hidastuvan ja olevan 2,5 % terminaalissa. Odotamme varovaisesti myös liikevoitto-%:n laskevan alle sektorin ja olevan 9 % vuoden 2029 ikuisuusoletuksessa. Digian nykyisessä selvästi normaalimmassa ja stabiilimmassa tilanteessa pidemmän aikavälin ennusteet tarjoavat arvonmäärityksellemme käyttökelpoista tukea.



Digian kasvuajurit

Pitkä aikaväli

- Digitalisaatio kiihdyttää ja kasvattaa markkinaa
- Digian kokonaistarjoama vastaa hyvin markkinatrendeihin
- Kansainvälistyminen – Ruotsi ja near-/offshore
- Yritysostot

Lyhyt aikaväli

- Rekrytointi – työntekijäimago, matala vaihtuvuus
- Tehokkuuden parantaminen prosessitehokkuuden myötä
- Alihankinnan ja verkoston kasvattaminen
- Yritysostot, vaikka yritysjärjestelymarkkinan kuumuus rajoittaa potentiaalia
- Asiakashintojen nousu



Digian kannattavuusajurit

- Oman liiketoiminta-alustan käyttöönotto
- Skaalautuvien ratkaisujen lisääminen
- Tehokkuuden parantaminen
- Palkkainflaation hillitseminen
- Vaihtuvuuden hallitseminen
- Koronan myötä uudet toimintatavat ja sen myötä pysyvästi laskenut kiinteiden kulujen tehokkuus ja matkustuskulujen todennäköinen lasku

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	112	132	36,6	35,2	29,4	37,9	139	39,4	38,6	33,0	41,5	152	161	169	176
Käyttökate	9,1	15,1	4,2	5,2	5,1	5,6	20,2	6,4	4,6	3,9	5,0	19,9	22,2	23,4	24,6
Poistot ja arvonalennukset	-2,6	-5,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-6,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,7	-7,3	-6,8	-6,8	-6,5
EBITA	6,5	10,4	3,2	4,1	4,1	4,6	16,0	5,2	3,5	2,9	4,0	15,5	17,6	18,8	20,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,3	11,0	3,2	4,1	4,1	4,6	16,0	4,8	3,5	2,9	4,0	15,1	17,6	18,8	20,0
Liikevoitto	6,5	9,6	2,7	3,7	3,7	4,1	14,1	4,5	2,7	2,2	3,3	12,6	15,4	16,6	18,1
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,5	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3
Tulos ennen veroja	6,0	9,1	2,7	3,4	3,5	3,8	13,5	4,4	2,5	2,1	3,1	12,1	15,0	16,2	17,8
Verot	-1,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,7	-0,9	-2,8	-0,8	-0,5	-0,4	-0,6	-2,4	-3,0	-3,2	-3,6
Nettotulos	4,7	7,1	2,2	2,7	2,8	3,0	10,6	3,6	2,0	1,7	2,5	9,7	12,0	13,0	14,3
EPS (oikaistu)	0,20	0,32	0,10	0,12	0,12	0,13	0,47	0,14	0,10	0,09	0,12	0,45	0,53	0,57	0,60
EPS (raportoitu)	0,18	0,26	0,08	0,10	0,10	0,11	0,40	0,13	0,07	0,06	0,09	0,36	0,45	0,48	0,53

Tunnusluvut	2018	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %	17,6 %	14,6 %	7,5 %	-0,1 %	0,4 %	5,5 %	7,8 %	9,7 %	12,1 %	9,6 %	9,7 %	5,5 %	5,0 %	4,0 %
EBITA kasvu		60,7 %	78 %	92 %	136 %	184 %	45 %	62 %	-15 %	-30 %	-14 %	-5,5 %	16,7 %	6,3 %	6,6 %
EBITA-%	5,8 %	7,9 %	8,7 %	11,7 %	14,0 %	12,1 %	11,5 %	13,1 %	9,1 %	8,8 %	9,5 %	10,2 %	11,0 %	11,1 %	11,4 %
Liikevoitto-%	5,8 %	7,3 %	7,5 %	10,4 %	12,4 %	10,7 %	10,1 %	11,3 %	7,0 %	6,7 %	7,8 %	8,3 %	9,6 %	9,8 %	10,3 %
Nettotulos-%	4,2 %	5,4 %	6,0 %	7,7 %	9,4 %	7,8 %	7,6 %	9,0 %	5,2 %	5,0 %	6,0 %	6,4 %	7,4 %	7,7 %	8,1 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Profiili kääntynyt tulokasvuyhtiöksi

Sijoittajille Digian profiili on vankistunut tulokasvuyhtiöksi, kun yhtiö on tullut ulos murrosyhtiön ja alisuorittajan lokeroista. Vuodet 2016-2019 yhtiö rakensi perustaa, todisti käänteen ja osoitti strategian ja tarjoaman sopivan hyvin IT-palvelumarkkinan kysynnän trendeihin. Viime vuosien voimakas liikevaihdon kasvu ja kannattavuusparannus on nyt myös heijastunut osakkeeseen, mikä on purkanut selkeimmän aliarvostuksen. Tulokasvu kuitenkin tukee edelleen arvostusta.

Digian tarjoaman ja asiakaskunnan, jatkuvan liikevaihdon osuuden ja sen myötä stabiiliin liiketoiminnan johdosta yhtiön riskiprofiili on sektorin verrattuna suhteellisen matala. Yhtiön profiilia digiaikakaudella kasvaneisiin IT-palveluyhtiöihin erottaa Digian kattavampi tarjoama, suuri jatkuvan liikevaihdon osuus ja omien tuotteiden suhteellisesti suuri osuus. Näkemyksemme mukaan Digia on kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan tällä hetkellä hyvin lähellä vertailuryhmän keskiarvoa, minkä takia IT-palvelusektori toimii hyvänä vertailukohtana osakkeen arvostukselle.

Pitkällä aikavälillä Digian arvonmuodostus tulee näkemyksemme mukaan orgaanisessa kasvussa onnistumisesta, palvelualueiden synergioista, tehokkuuden paranemisesta, skaalautuvan liiketoiminnan kasvusta ja kokonaisuuden kilpailukyvyistä, jotka yhdessä määrittävät tulokasvun kulmakertoimen. Pidämme Digiaa pitkällä aikavälillä myös potentiaalisena ostokohteena IT-markkinan aktiivisen

konsolidaation jatkuessa.

Yhtiö kasvaa IT-palvelumarkkinaa voimakkaammin

Digia tavoittelee yli 10 % vuotuista kasvua orgaanisesti ja yritysostojen kautta. Digia on havaintojemme mukaan aikaisemmin mielletty hitaasti kasvavaksi yhtiöksi. Yhtiö kasvoi orgaanisesti selvästi IT-palvelumarkkinaa (~4 %) nopeammin vuosina 2018-2019 (12 % ja 8 %), mikä kuvastaa näkemyksemme mukaan yhtiön strategian onnistumista. Viime ja tänä vuonna korona on hidastanut orgaanista kasvua. Lisäksi yhtiö on vauhdittanut kasvua yritysostoilla (2018: +7 %, 2019: +9 % ja 2020: 6 %).

Nykyisten markkinatrendien myötä Digian perinteiset vahvuudet (toiminnanohjaus ja integraatio) ovat edelleen nousemassa korkeampaan arvoon mahdollistaen kasvun jatkumisen. Yhtiö on myös viimeisen parin vuoden aikana vahvistanut digitaalista palvelutarjontaansa useammalla yrityskaupalla ja saanut näin levennettyä tarjoomansa alkupäättä. Näin yhtiöllä pitäisi olla entistä parempi asema kokonaisratkaisujen toimittajana. Lisäksi yhtiö on entisestään vahvistanut Microsoft-osaamista yrityskaupoilla ja osaaminen on jo merkittävä osa yhtiön liiketoimintaa.

Näkemyksemme mukaan yhtiö on nyt myös selvästi valmiimpi kansainvälistymään, erityisesti Ruotsissa. Ruotsissa yhtiöllä on nyt vahvempi ja valmis alusta, jonka päälle rakentaa järkevää liiketoimintaa. Lisäksi mahdollinen nearshoren avaaminen sopisi mielestämme hyvin vahvistamaan yhtiön palvelutarjoamaa ja se

lisäisi samalla tehokkuutta.

Skaalautuvuutta lisätään

Digian kannattavuus on kehittynyt suotuisasti viimeiset pari vuotta ja noussut hetkellisesti jo yli 10 % tason, jota voidaan pitää sektorilla nyrkkisääntönä keskimääräiselle kannattavuudelle. Yhtiöllä olisi arviomme mukaan potentiaalia myös vahvempaan kannattavuusparannukseen, mutta investoinnit tehokkuuteen ja skaalautuvuuteen rajoittavat lyhyen aikavälin tulosta. Onnistuessaan investoinnit vauhdittavat kuitenkin jälleen tulokasvua ja samalla yhtiölle voidaan alkaa hyväksyä aikaisempaa korkeampia kertoimia.

Riskit

Keskeiset riskit Digian osakkeen kannalta ovat yhtiön kannattavuutta rasittavat projektiyhtlykset, tuoteliiketoimintojen liikevaihdon lasku ja onnistuminen rekrytointikilpailussa sekä yrityskaupoissa.

Keskipitkällä aikavälillä näemme riskinä, että yhtiön investoinnit omaan liiketoiminta-alustaan ja skaalautuvan liiketoiminnan lisäämiseen eivät tuota tulosta. Lisäksi jatkuva riski yhtiön markkinapositiona on kilpailupaineen kasvu suurten generalistien ja pienten ketterien toimijoiden suunnalta. Lisäksi kuuman IT-palvelumarkkinan varjopuoli, eli kova osajakilpailu ja siitä johtuva palkkainflaatio sekä työntekijöiden vaihtuvuus ovat keskeisiä hidasteita lyhyellä ja pitkällä aikavälillä.

Sijoitusprofiili



1.

Profiili vankistunut tulokasvuyhtiöksi

2.

Hyvät näytöt onnistuneesta pitkän aikavälin strategian toteutuksesta

3.

Kasvustrategian seuraava vaihe alkanut, investoinnit kasvaneet ja skaalautuvuutta odotetaan

4.

Hyvä asema kokonaisratkaisujen toimittajana

5.

Markkinalla vahvat pitkän aikavälin kasvufundamentit

Potentiaali

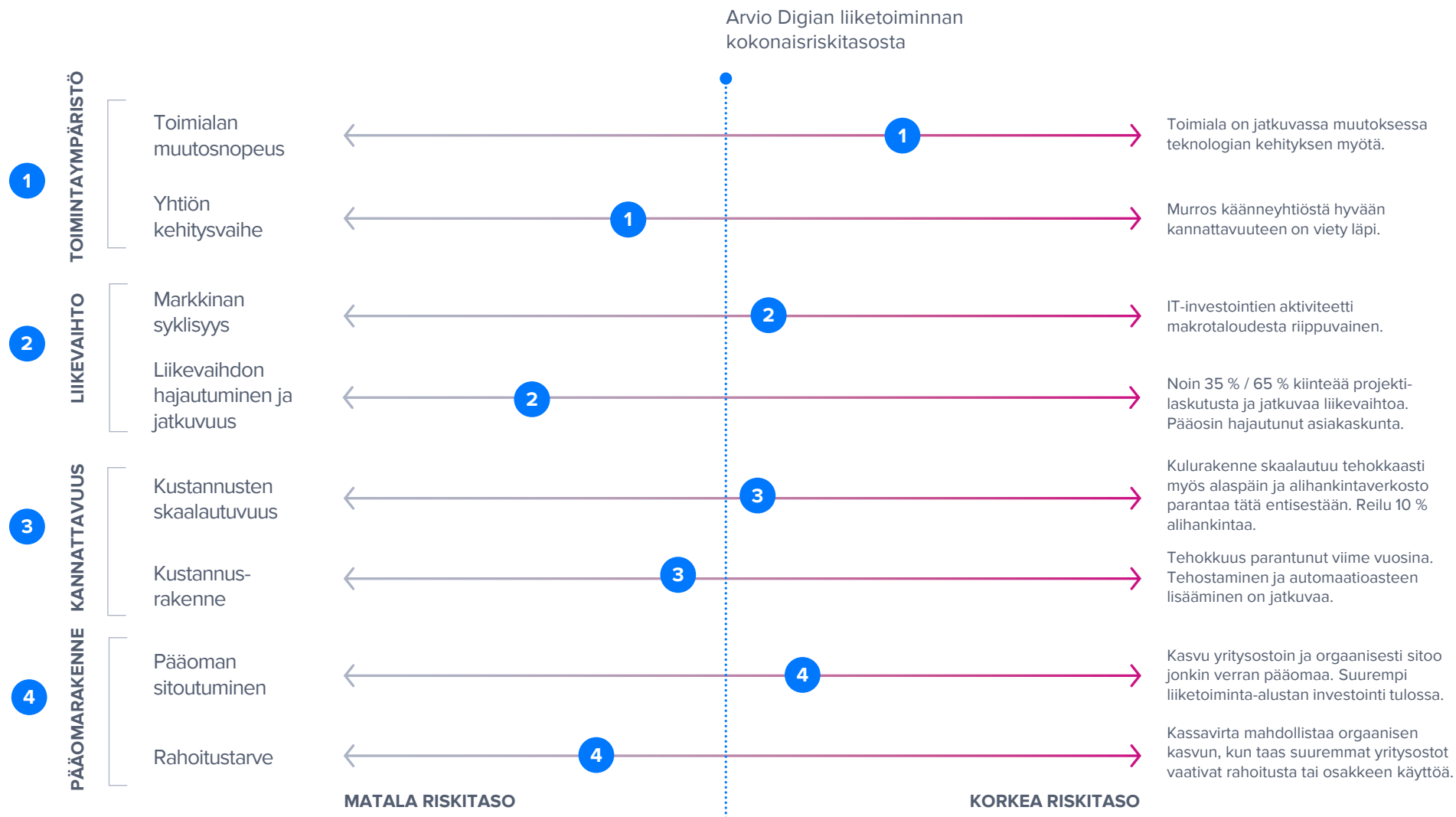
- Vahvasti kasvavat markkinat
- Markkinatrendit Digian osaamiselle suotuisia ja kokonaistarjoamassa synergia potentiaalia
- Tulokasvua ajaa liikevaihdon kasvu ja kannattavuusparannus
- Skaalautuvan liiketoiminnan osuuden lisääntyminen
- Jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvu
- Yrityskaupat
- Kansainvälistyminen



Riskit

- Projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Investointien paisuminen ja skaalautuvan liiketoiminnan kasvattamisessa epäonnistuminen
- Yrityskaupat
- Asemoituminen väliinputoajaksi suurten ja pienten toimijoiden väliin
- Työntekijöiden houkuttelemisessa epäonnistuminen

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Arvonmääritys 1/3

Arvonmääritys

Sijoitusnäkemys - Useampi arvoajuri

Digiaa hinnoiteltiin vielä muutama vuosi sitten melko matalilla arvostuskertoimilla johtuen yhtiön aikaisemmasta heikommasta positiosta IT-palvelumarkkinan hitaan kasvun alueilla sekä useista tulospettymyksistä. Yhtiö on todistanut käänteeseen onnistuneen ja myös markkinat ovat alkaneet hinnoitella yhtiötä korkeammilla kertoimilla. Vankalla pohjalla oleva tulospotentiali ja yhtiölle positiivinen markkinatilanne huomioiden pidämme osakkeen arvostuskertoimia edelleen houkuttelevina ja osake tarjoaa jo hyvää turvamarginaalia riskeille.

Digian arvonmuodostus tulee näkemyksemme mukaan koostumaan palvelualueiden synergioista, tehokkuuden paranemisesta, skaalautuvan liiketoiminnan kasvusta ja kokonaisuuden kilpailukykyä, jotka yhdessä määrittävät tulospotentialin kulmakertoimen. Pidämme Digiaa lisäksi pitkällä aikavälillä myös potentiaalisena yritystokohteena IT-markkinan konsolidaation jatkuessa.

Näkemyksemme mukaan Digian arvostusta tukevat seuraavat tekijät:

- Kasvavat markkinat
- Markkinatrendit kääntymässä Digian vahvuusalueille suotuisammiksi
- Kannattavuudessa parannuspotentiaalia nykyisen strategiakauden jälkeen
- Skaalautuvan liiketoiminnan lisääntyminen

- Jatkuvat palvelut ja oma tuoteliiketoiminta
- Yrityskaupat

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

- Orgaaniseen kasvuun liittyvät riskit
- Kannattavuuskäänteeseen jatkuminen
- Uuden toiminnanohjausjärjestelmän käyttöönottoon liittyvä riski
- Skaalautuvuuden ja tehostamisen investointien epäonnistuminen
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Omien tuotteiden kilpailukykyyn ylläpitämisen ja/tai parantamisen epäonnistuminen
- IT-markkinan kroonisesti kireä osaajakilpailu jarruttaa koko sektorin tulospotentialia
- Yrityskauppojen integraatiot ja uusien korkeat arvostukset

Vertailuryhmä

Näkemyksemme mukaan Digia tulee asemoida pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden joukkoon etabloituneena toimijana, jolla on laaja tarjoama, omia tuotteita ja reilu puolet jatkuvaa liiketoimintaa. Digialle on löydettävissä hyvä pohjoismainen vertailuryhmä, mihin arvostusta voidaan peilata ja tukea.

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	EV/EBIT		P/E	
	2021e	2022e	2021e	2022e
Bilot*	13,6	10,0	19,1	16,4
Gofore*	22,2	19,0	29,2	26,1
Loihde*	0,7	0,6	24,7	14,2
Innofactor*	11,1	8,6	16,5	11,2
Nixu*	152,4	31,0		46,6
Siili*	13,6	11,1	15,2	13,7
Solteq*	12,7	10,3	16,5	13,1
TietoEVRY*	10,6	9,2	11,6	10,6
Vincit*	16,4	11,0	21,8	14,7
Netum*	14,6	10,8	19,2	15,0
Bouvet	19,6	17,9	26,3	23,9
ENEA	22,8	15,4	26,7	19,1
KnowIT	18,5	14,2	29,7	25,8
Netcompany	44,6	35,2	54,2	42,7
Digia (Inderes)	13,5	11,4	15,4	13,3
Keskiarvo	26,7	14,6	23,9	20,9
Mediaani kaikki	15,5	11,1	21,8	15,7
<i>Erotus-% vrt. mediaani kaikki</i>	<i>-13 %</i>	<i>3 %</i>	<i>-29 %</i>	<i>-15 %</i>
Madiaani suomalaiset	13,6	10,5	19,1	14,4
<i>Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset</i>	<i>-1 %</i>	<i>8 %</i>	<i>-19 %</i>	<i>-8 %</i>

*Lähde: Thomson Reuters / *Inderesin 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 (Solteq, Innofactor ja Digia) ovat onnistuneet transformaatioissa.

Sektorilla suosimme yleisesti oikaistuja EV/EBIT-kertoimia hyvistä 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. Kuumen yritysjärjestelymarkkinan myötä vahvojen taseiden saaminen tuottavaan työhön on kuitenkin muuttunut haastavammaksi. Näin ollen otamme arvostuskertoimissa nyt P/E-kertoimen vahvemmin EV/EBIT-kertoimen rinnalle.

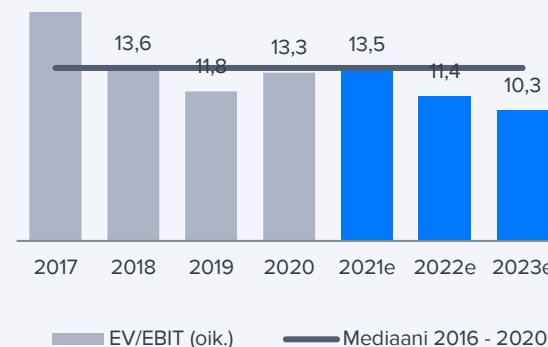
Arvostuskertoimet

Digia on todistanut käänteensä onnistuneen. Yhtiö raportoi jo pitkän sarjan (13 kpl) hyviä neljännesraportteja ennen Q2:n tulosalitusta. Kokonaisuutena yhtiön profiili on kuitenkin muuttunut laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Lisäksi olemme saaneet kommentteja sektorin yhtiöiltä Digian kilpailukyyn parantumisesta.

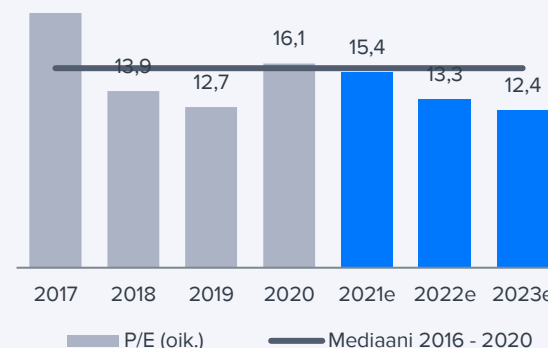
Ensisijaisesti käyttämämme arvostuskertoimet Digialle ovat oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet. Oikaisut ovat perusteltuja erityisesti verrattaessa yhtiötä verrokkeihin.

Ennusteillamme Digian tämän ja ensi vuoden EV/EBIT-kertoimet ovat 14x ja 11x, mitkä ovat 4 % yli suomalaisen vertailuryhmän. Vastaavat oikaistut P/E-luvut ovat 15x ja 13x tai 14 % alle suomalaisten verrokkien ja kuvastaa yhtiön verrokkeja hieman kovempaa velkavipua. Arvostustaso on absoluuttisesti maltillinen etenkin vuoden 2022 kertoimia tarkastellessa. Suhteellisesti arvostus on houkutteleva. Näkemyksemme mukaan osakkeelle voidaan hyväksyä sektorin mukaista arvostusta strategian toteutuksen ja tuloskäänteen jatkuessa. Tästä johtuen arvonnousua ajaa sekä tuloskasvu että hyväksyttävät kertoimet. Pidemmällä aikavälillä skaalautuvan toiminnan lisääntyessä voidaan yhtiölle alkaa asteittain hyväksymään myös sektoria korkeampia arvostuskertoimia.

EV/EBIT (oik.)



P/E (oik.)



Arvonmääritys 3/3

DCF-analyysi

Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallia suuremman painoarvon vielä arvostuskertoimille, vaikka yhtiön liiketoiminnan kehityksen jatkuessa vakaana paranee rahavirtamallin luotettavuus. DCF-mallimme osakekohtainen arvo Digian osakkeelle on 8,8 euroa. Ennustemallissamme yhtiö kasvaa lähivuosina 2022-2024 4-6 %:n vauhtia ja saavuttaa ~10 %:n EBIT-marginaalin. Pitkällä aikavälillä kasvu laskee asteittain 2,5 % tuntumaan ja EBIT-% laskee 8,5 % tasolle terminaalissa, jotta pitkän aikavälin oletusten painoarvo mallissa ei nouse liian suureksi. Mallissa ikuisuusoletuksen painoarvo on kuitenkin suhteellisen korkeahko (63 %). Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 7,5 % ja oman pääoman kustannus 8,2 %.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Digian osakkeen tuotto-odotusta tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyn arvostuskertoimen näkökulmasta. Arviomme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset noin 7 % vuotuisen tuloskasvuun (vuoden 2021e tasoon nähden) pääosin liikevaihdon kasvun vetämänä. Varovaisilla ohjeistuksen (vähintään 30 % tuloksesta) alalaidalla olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on noin 3 % 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 Digian lähivuosien arvostuskertoimissa edelleen nousuvaraa yhtiön strategian edetessä ja kilpailukyvyyn sekä skaalautuvuuden parantuessa entisestään. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus muodostuu osinkotuotosta, tuloskasvusta sekä arvostuskertoimien noususta 10-15 % tasolle. Arviomme mukaan tuotto-odotus on hyvin kilpailukykyinen ja houkutteleva yhtiön laskenut riskitaso huomioiden. Yhtiön riskitasoa laskee yhtiön käänteen vakuuttava historia ilman useampia ja suurempia projektiylityksiä sekä palvelu- ja ylläpitoliiketoiminnan merkittävä suhteellinen osuus.

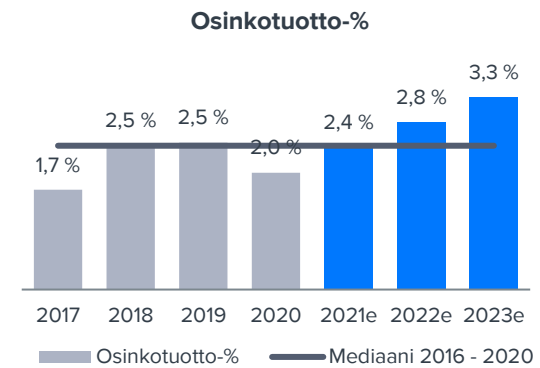
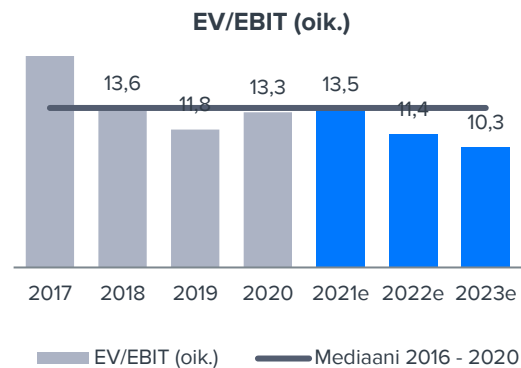
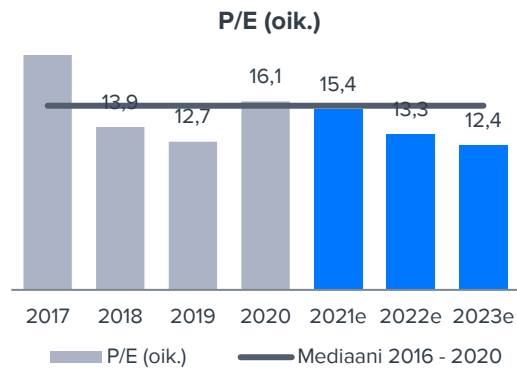
Osaketuoton ajurit 2021-2023



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	2,35	2,85	3,99	7,52	7,02	7,02	7,02	7,02
Osakemäärä, milj. kpl	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8
Markkina-arvo	63	76	107	202	188	188	188	188
Yritysarvo (EV)	68	99	130	212	204	201	193	184
P/E (oik.)	64,7	13,9	12,7	16,1	15,4	13,3	12,4	11,7
P/E	64,7	16,3	15,1	19,0	19,4	15,7	14,5	13,2
P/Kassavirta	6,9	neg.	48,1	12,9	48,2	22,1	14,4	12,1
P/B	1,4	1,6	2,0	3,3	3,1	2,7	2,5	2,2
P/S	0,7	0,7	0,8	1,5	1,2	1,2	1,1	1,1
EV/Liikevaihto	0,7	0,9	1,0	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA (oik.)	22,1	10,9	8,6	10,5	10,3	9,0	8,3	7,5
EV/EBIT (oik.)	36,8	13,6	11,8	13,3	13,5	11,4	10,3	9,2
Osinko/tulos (%)	110,2 %	39,9 %	37,8 %	37,8 %	47,0 %	44,8 %	47,5 %	47,1 %
Osinkotuotto-%	1,7 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,4 %	2,8 %	3,3 %	3,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
Bilot*	7,08	40	30	13,6	10,0	12,6	9,3	1,1	0,9	19,1	16,4	1,1	1,4
Gofore*	21,90	330	303	22,2	19,0	18,5	16,1	3,0	2,6	29,2	26,1	1,6	5,5
Loihde*	20,00	120	78	0,7	0,6	15,2	10,2	30,8	24,4	24,7	14,2	1,4	1,2
Innofactor*	1,60	60	63	11,1	8,6	5,7	6,1	0,9	0,8	16,5	11,2	3,8	4,4
Nixu*	7,10	53	57	152,4	31,0	31,1	16,1	1,1	1,0		46,6		
Siili*	14,28	100	124	13,6	11,1	10,6	9,1	1,3	1,1	15,2	13,7	2,4	2,8
Solteq*	5,30	103	122	12,7	10,3	8,4	6,9	1,7	1,5	16,5	13,1	1,9	2,8
TietoEVERY*	27,92	3311	3964	10,6	9,2	7,5	7,5	1,4	1,3	11,6	10,6	4,8	5,0
Vincit*	8,70	105	102	16,4	11,0	13,5	10,4	1,6	1,4	21,8	14,7	2,3	2,5
Netum*	4,50	52	49	14,6	10,8	13,4	10,7	2,3	1,8	19,2	15,0	1,6	1,8
Bouvet	62,0	643	632	19,6	17,9	16,1	14,7	2,3	2,1	26,3	23,9	3,5	4,0
ENEA	227,5	469	492	22,8	15,4	14,1	11,7	4,9	4,0	26,7	19,1		
KnowIT	346,5	745	698	18,5	14,2	12,2	9,7	1,5	1,2	29,7	25,8	1,9	2,0
Netcompany	727,50	4769	4889	44,6	35,2	39,0	31,5	10,6	8,9	54,2	42,7	0,5	0,7
Digia (Inderes)	7,02	188	204	13,5	11,4	10,3	9,0	1,3	1,2	15,4	13,3	2,4	2,8
Keskiarvo				26,7	14,6	15,6	12,1	4,6	3,8	23,9	20,9	2,2	2,8
Mediaani kaikki				15,5	11,1	13,4	10,3	1,7	1,4	21,8	15,7	1,9	2,7
<i>Erotus-% vrt. mediaani kaikki</i>				<i>-13 %</i>	<i>3 %</i>	<i>-24 %</i>	<i>-12 %</i>	<i>-20 %</i>	<i>-13 %</i>	<i>-29 %</i>	<i>-15 %</i>	<i>28 %</i>	<i>7 %</i>
Madiaani suomalaiset				13,6	10,5	13,0	9,8	1,5	1,4	19,1	14,4	1,9	2,8
<i>Erotus-% vrt. mediaani suomalaiset</i>				<i>-1 %</i>	<i>8 %</i>	<i>-21 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-12 %</i>	<i>-9 %</i>	<i>-19 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>29 %</i>	<i>2 %</i>

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

Tase

Vastaavaa	2019	2020*	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	68,9	72,7	88,2	88,1	88,0
Liikearvo	57,8	61,5	71,5	71,5	71,5
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	5,5	5,3	5,0
Käyttöomaisuus	10,0	10,3	10,3	10,4	10,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3
Vaihtuvat vastaavat	38,9	42,0	47,3	48,3	47,3
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	33,0	25,6	29,0	32,2	33,8
Likvidit varat	5,8	16,4	18,3	16,1	13,5
Taseen loppusumma	114	121	143	142	138

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020*	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	53,2	60,7	61,5	68,9	76,5
Osakepääoma	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Kertyneet voittovarot	4,2	11,7	17,4	24,8	32,4
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	46,9	46,9	42,0	42,0	42,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	22,7	18,4	37,2	28,6	20,0
Laskennalliset verovelat	1,3	1,1	2,0	0,2	0,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	21,3	15,3	28,2	21,4	13,8
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	2,0	7,0	7,0	6,0
Lyhytaikaiset velat	38,3	41,9	44,2	44,1	41,8
Lainat rahoituslaitoksilta	7,2	11,7	6,1	7,1	4,6
Lyhytaikaiset korottomat velat	31,1	30,3	38,1	37,0	37,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	114	121	143	142	138

DCF-laskelma

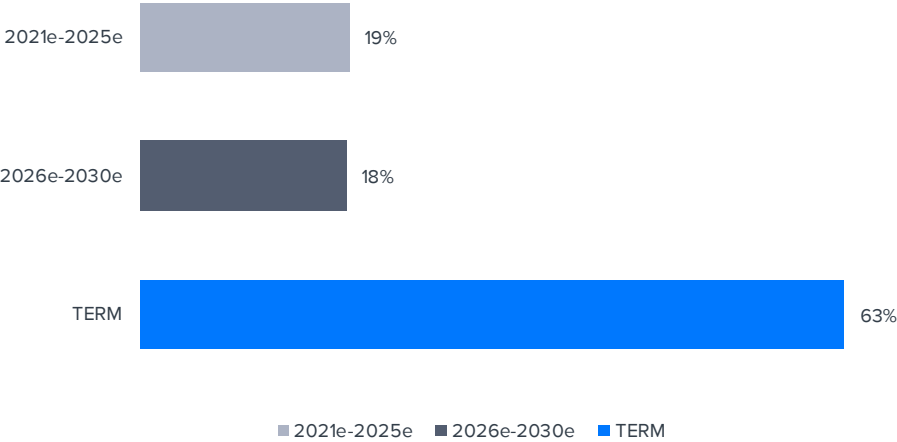
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	14,1	12,6	15,4	16,6	18,1	18,3	19,0	19,8	18,5	18,2	18,6	
+ Kokonaispoistot	6,1	7,3	6,8	6,8	6,5	5,3	5,1	4,8	4,8	4,9	4,9	
- Maksetut verot	-2,9	-1,3	-4,8	-3,2	-3,6	-3,6	-3,8	-4,0	-3,7	-3,6	-3,7	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	6,7	4,5	-4,3	-1,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	
Operatiivinen kassavirta	23,8	23,0	13,1	18,6	21,1	20,0	20,4	20,8	19,8	19,6	19,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,9	5,0	0,0	-1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-9,9	-24,1	-4,5	-4,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,7	-4,7	-4,7	-5,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	15,7	3,9	8,5	13,1	15,6	15,5	15,8	16,1	15,1	14,8	14,8	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	15,7	3,9	8,5	13,1	15,6	15,5	15,8	16,1	15,1	14,8	14,8	305
Diskontattu vapaa kassavirta		3,8	7,8	11,2	12,4	11,4	10,9	10,3	9,0	8,2	7,6	157
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		250	246	238	227	214	203	192	182	173	165	157
Velaton arvo DCF		250										
- Korolliset velat		-26,9										
+ Rahavarat		16,4										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-4,0										
Oman pääoman arvo DCF		235										
Oman pääoman arvo DCF per osake		8,8										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,40 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,5 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	112,1	131,8	139,0	152,5	160,9	EPS (raportoitu)	0,18	0,26	0,40	0,36	0,45
Käyttökate	9,1	15,1	20,2	19,9	22,2	EPS (oikaistu)	0,20	0,32	0,47	0,45	0,53
Liikevoitto	6,5	9,6	14,1	12,6	15,4	Operat. kassavirta / osake	0,11	0,54	0,89	0,86	0,49
Voitto ennen veroja	6,0	9,1	13,5	12,1	15,0	Vapaa kassavirta / osake	-0,60	0,08	0,58	0,15	0,32
Nettovoitto	4,7	7,1	10,6	9,7	12,0	Omapääoma / osake	1,78	1,98	2,26	2,29	2,57
Kertaluontoiset erät	-0,8	-1,4	-1,9	-2,5	-2,2	Osinko / osake	0,07	0,10	0,15	0,17	0,20
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	97,8	114,1	121,1	142,9	141,6	Liikevaihdon kasvu-%	19 %	18 %	5 %	10 %	6 %
Oma pääoma	47,8	53,2	60,7	61,5	68,9	Käyttökateen kasvu-%	195 %	67 %	33 %	-1 %	12 %
Liikearvo	50,5	57,8	61,5	71,5	71,5	Liikevoiton oik. kasvu-%	251 %	61 %	53 %	-3 %	14 %
Nettovelat	22,7	22,6	10,5	16,0	12,4	EPS oik. kasvu-%	463 %	54 %	48 %	-3 %	16 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	8,1 %	11,5 %	14,5 %	13,1 %	13,8 %
Käyttökate	9,1	15,1	20,2	19,9	22,2	Oik. Liikevoitto-%	5,8 %	7,9 %	11,5 %	10,2 %	11,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-5,3	1,2	6,7	4,5	-4,3	Liikevoitto-%	5,8 %	7,3 %	10,1 %	8,3 %	9,6 %
Operatiivinen kassavirta	3,0	14,4	23,8	23,0	13,1	ROE-%	10,2 %	14,0 %	18,7 %	15,9 %	18,4 %
Investoinnit	-19,3	-11,6	-9,9	-24,1	-4,5	ROI-%	9,8 %	12,6 %	16,7 %	13,8 %	16,0 %
Vapaa kassavirta	-16,2	2,2	15,7	3,9	8,5	Omavaraisuusaste	48,9 %	46,6 %	50,2 %	43,0 %	48,6 %
						Nettovelkaantumisaste	47,6 %	42,5 %	17,3 %	26,1 %	18,1 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	0,9	1,0	1,5	1,3	1,2						
EV/EBITDA (oik.)	10,9	8,6	10,5	10,3	9,0						
EV/EBIT (oik.)	13,6	11,8	13,3	13,5	11,4						
P/E (oik.)	13,9	12,7	16,1	15,4	13,3						
P/B	1,6	2,0	3,3	3,1	2,7						
Osinkotuotto-%	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,4 %	2,8 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
2.3.2018	Lisää	2,40 €	2,17 €
30.4.2018	Lisää	2,85 €	2,51 €
13.8.2018	Osta	3,40 €	2,90 €
31.10.2018	Lisää	3,20 €	2,84 €
11.2.2019	Lisää	3,10 €	2,69 €
10.4.2019	Osta	3,10 €	2,66 €
6.5.2019	Osta	3,50 €	2,95 €
12.8.2019	Osta	4,00 €	3,48 €
9.9.2019	Vähennä	4,00 €	4,02 €
29.10.2019	Lisää	4,00 €	3,72 €
1.11.2019	Lisää	4,00 €	3,82 €
10.2.2020	Lisää	5,20 €	4,90 €
8.5.2020	Lisää	5,70 €	5,24 €
15.6.2020	Lisää	5,70 €	4,99 €
12.8.2020	Lisää	6,40 €	6,00 €
2.11.2020	Vähennä	6,90 €	6,84 €
16.12.2020	Lisää	7,20 €	6,34 €
10.2.2021	Vähennä	8,40 €	8,56 €
16.3.2021	Lisää	8,40 €	7,28 €
5.5.2021	Vähennä	8,60 €	8,40 €
8.7.2021	Lisää	8,60 €	7,61 €
9.8.2021	Lisää	8,40 €	7,68 €
2.9.2021	Lisää	8,40 €	7,53 €
19.10.2021	Lisää	8,10 €	7,02 €

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

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

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

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

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa inderes.fi



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**