

Digia

Laaja raportti

06/2020

Profiili vankistunut laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi

Toistamme Digian osakkeen lisää-suosituksen ja 5,70 euron tavoitehinnan. Digia toteutti vuosina 2016-2019 onnistuneesti muutoksen alisuorittajasta laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi. Yhtiön kilpailukyky on parantunut, tarjooma on kattavampi ja vastaa hyvin IT-markkinan kysyntätrendejä. Tätä heijastelee Digian 9 neljänestä jatkunut vahva tuloskasvu. Uudella strategiakaudella yhtiötä kehitetään näkemyksemme mukaan edelleen hyvin pitkäjänteisesti ja panostukset pitkän aikavälin kilpailukykyyn jatkuvat. Siten arvioimme yhtiön kovimman kannattavuuskäänteeseen olevan jo takana ja tuloskasvun tulevan jatkossa vahvemmin liikevaihdon kasvusta. Osakkeen arvostus (2020e EV/EBIT 10x) on houkutteleva ja tarjoaa jo turvamarginaalia koronalle.

Digian tarjooma vastaa IT-markkinan trendeihin

Digia on Suomen markkinalla toimiva IT-palvelutalo, jonka tarjooma kattaa pitkälle IT:n elinkaaren ja yhtiön keihäänkärkiä ovat integraatio-osaaminen ja toiminnanohjausjärjestelmät. Digia on kehittänyt tarjoomansa voimakkaasti viimeiset vuodet useilla yrityskaupoilla ja rekrytoinneilla luoden kattavan kokonaistarjooman. Yhtiön selkeä vahvuus ovat keskusuret asiakasyritykset, jotka edellyttävät IT-toimittajalta ketteryyttä ja kykyä hallita laajoja liiketoimintakriittisiä kokonaisuuksia. Yhtiön asiakaskunnan kysyntä on jatkanut muuttumista aikaisemmasta pistemäisestä ostamisesta kohti kokonaisvaltaista tarjontaa, missä Digian kilpailukyky on vahvimillaan. Digialla on myös omia hyvin vakiintuneita ohjelmistotuotteita, jotka tuovat liiketoimintaan vakautta ja skaalautuvuutta.

Uudella strategiakaudella haetaan kasvua ja skaalautuvuutta

Digia toteutti tehokkaasti strategiaansa edellisellä strategiakaudella 2016-2019 kääntämällä kannattavuuden, toteuttamalla useita onnistuneita yrityskauppoja sekä rakentamalla perustan pitkän aikavälin kasvuille. Uuden strategiakauden 2020-2022 tarkoituksena on ottaa kasvumatkan seuraava askel painottaen erityisesti datan hyödyntämisen mahdollisuuksia, palveluliiketoimintaa, tuottavuutta, skaalautuvuutta ja pilviteknologioita. Yhtiö tavoittelee keskimäärin 10 %:n kasvua strategiakaudella ja 10 %:n EBITA-marginaalia vuonna 2022. Pidämme tavoitteita realistisina ja arvioimme mukaan yhtiöllä on potentiaalia parempaan kannattavuuteen pitkällä aikavälillä. Lähivuosina investoinnit uuteen liiketoiminta-alustaan ja skaalautuviin ratkaisuihin rajoittavat skaalautuvuutta.

Liikevaihdon kasvu vetää tuloskasvua

Koronakriisin vaikutukset Digiaan näyttävät tällä hetkellä jäävän melko rajallisiksi, mutta näkyvyys on vielä heikko ja muutokset asiakkaiden kysynnässä voivat iskeä nopeasti kannattavuuteen. Arvioimme yhtiön pysyvän vakaalla tulosparannusuralla myös tänä vuonna, mitä tukee viime vuonna tehty onnistunut Accountor Enterprise Solutions -yrityskauppa. Vuoden 2020 jälkeen ennustamme liikavaihdon kasvavan kohdemarkkinoita mukailleen noin 5 % ja EBITA-%:n olevan vakaa 10 %:ssa. Koronakriisin yli katsottaessa arvioimme Digian markkinoiden kysyntäfundamenttien vahvistuvan asiakkaiden digitalisaatioasteen tehdessä yhä vahvemman tasokorjauksen.

Houkutteleva arvostus tarjoaa jo turvamarginaalia koronariskeille

Digia on jo todistanut käänteensä ja yhtiön profiili on muuttunut laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Osakkeen riskitasoa laskee liiketoiminnan painopisteen muutos projekteista kohti palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa. Tavoitehinnallamme osakkeen oikaistut P/E- ja EV/EBIT -kertoimet vuodelle 2020e ovat 13x ja 12x ja lähes 30 % alle verrokkien, mikä on houkutteleva arvostustaso.

Analytytikot



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



Mikael Rautanen
+358 50 3460 321
mikael.rautanen@inderes.fi

Suositus ja tavoitehintaa

Lisää



(aik. Lisää)

5,70 EUR

(aik. 5,70 EUR)

Osakekurssi: 4,99 EUR
Potentialiaali: 14,2 %

Ohjeistus

(Ennallaan)

Digia ohjeistaa liikevaihdon kasvavan ja EBITA-liikevoiton paranevan vuoteen 2019 verrattuna.

Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	132	144	153	161
kasvu-%	18 %	10 %	6 %	5 %
EBIT oik.	11,0	14,2	15,3	16,1
EBIT-% oik.	8,4 %	9,9 %	10,0 %	10,0 %
Nettotulos	7,1	9,6	10,4	11,3
EPS (oik.)	0,32	0,43	0,45	0,49

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

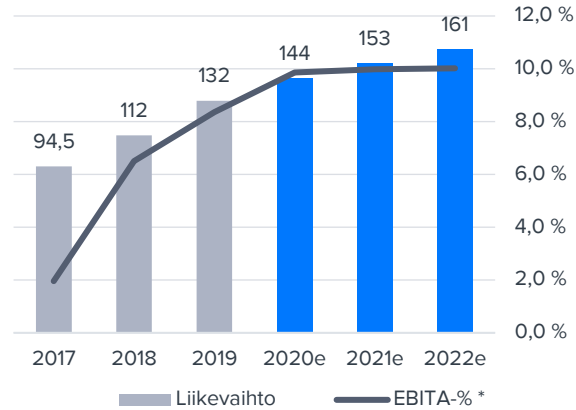
Lähde: Inderes

Osakekurssi



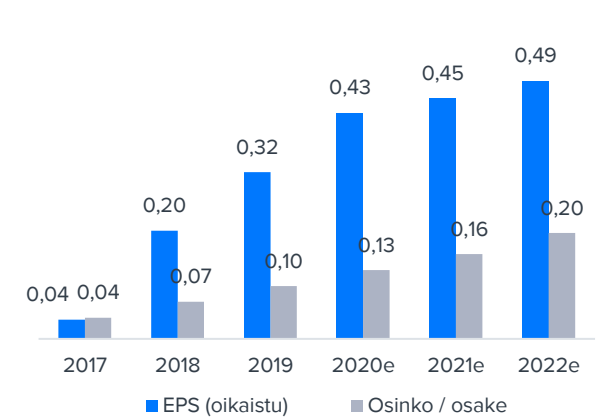
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Pitkällä aikavälillä vahvasti kasvavat markkinat
- Markkinatrendit Digian tarjoomalle suotuisia
- Kannattavuudessa edelleen parannuspotentiaalia
- Jatkuvat palvelut ja oma tuoteliiketoiminta
- Yritysostot

Riskitekijät

- Kilpailukyky osajakilpailussa
- Yrityskauppojen integraatiot
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Asemoituminen väliinputoajaksi suurten ja pienten toimijoiden väliin
- Koronakriisin vaikutukset IT-markkinaan ja asiakkaiden hankkeisiin

Arvostus

- Digia on jo todistanut käännteensä ja yhtiön profiili on muuttunut laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta
- Aliarvostus hieman kaventunut kannattavuuskänteen myötä, mutta arvostuskertoimet edelleen sektorin keskimääräistä matalampia
- Edelleen nousupotentiaalia tuloskasvun myötä

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-12
Sijoitusprofiili	13-15
IT-palvelumarkkinat	16-22
Kilpailu	23-27
Strategia	28-31
Historiallinen kehitys	32-33
Ennusteet ja arvonmääritys	34-39
Taulukot	40-45
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	46

Digia lyhyesti

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

132 MEUR (+18 % / 8 % orgaanisesti vs. 2018)
Liikevaihto 2019

9,7 MEUR (7 % lv:sta)
Liikevoitto 2019

38% / 62% (49% / 51 % vuonna 2018)
Projekti / Palvelu- ja ylläpitotuotot liikevaihdosta 2019

1266 (1091 vuonna 2018)
Henkilöstö 2019 lopussa

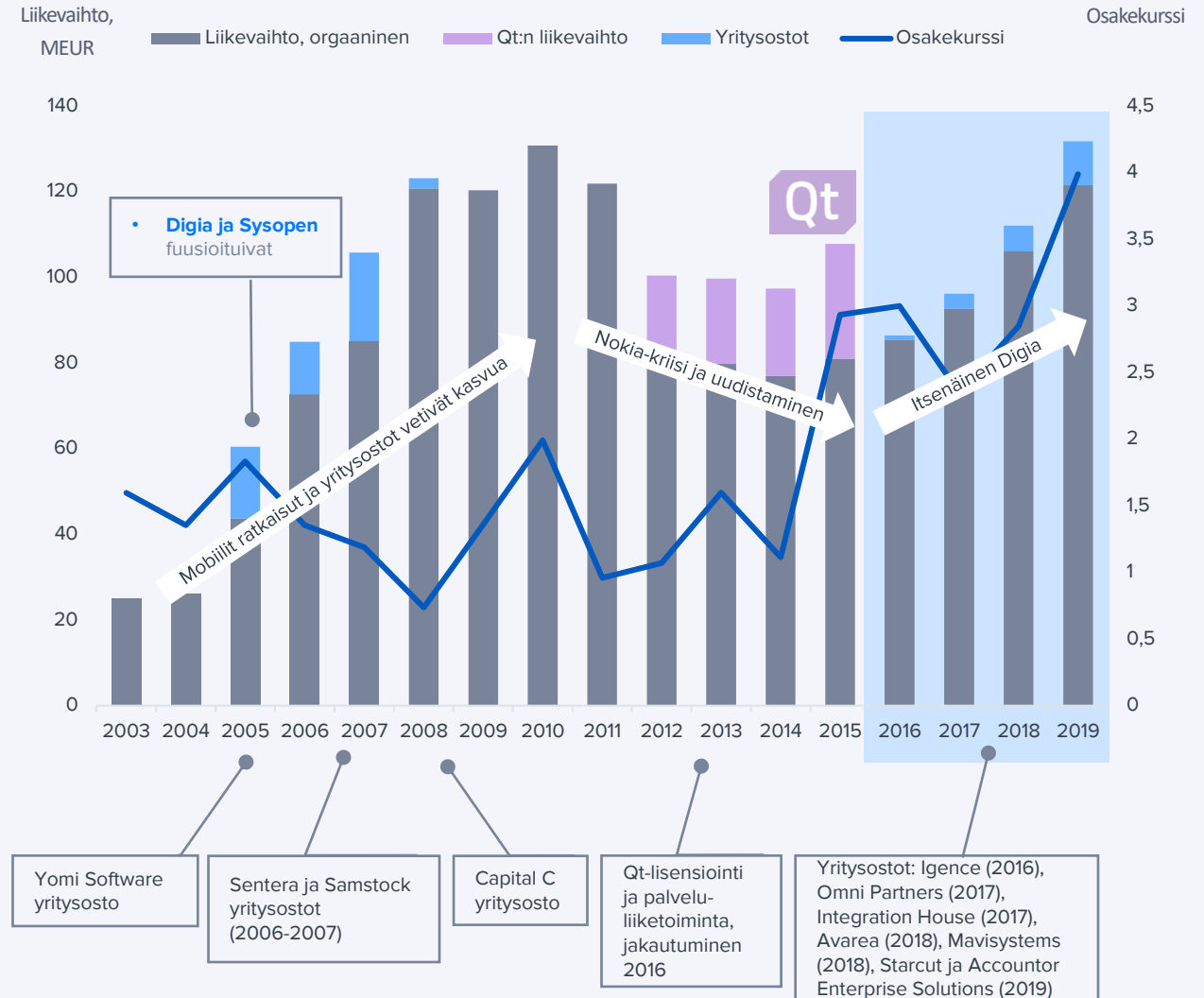
Strategiakausi 2016-2019

Kasvutavoite keskimäärin 15 % (toteutuma 16 %)
EBIT-% 2-7 % (ei tavoitetta)
Henkilöstökasvu ~400, josta ~280 yritysostojen 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 valituilla toimialoilla kuten tukkukaupassa, teollisuudessa ja finanssialalla. Digian tarjonta kattaa laajalti IT:n elinkaaren sisältäen digitaalisten palveluiden kehityksen, integraation ja datan, tausta-järjestelmät (toiminnanohjaus) sekä 24/7-tuen ja jatkuvat palvelut. Digia pyrkii erottumaan markkinalla keskittymällä tiettyihin markkinasegmentteihin sekä yhdistämällä pienemmän toimijan ketteryyttä ja omistautumista asiakkaalle sekä suuren toimijan kykyä toimittaa myös vaativia kokonaisratkaisuja.

Digian liikevaihto vuonna 2019 oli 132 miljoona euroa ja yhtiössä oli 1266 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 pieni yksikkö.

Palveluliiketoiminnan lisäksi Digialla on kaksi merkittävää tuotekokonaisuutta, jotka ovat pankki ja vakuutusosalalle tarkoitettu DiFS-tuoteperhe sekä Enterprise-toiminnanohjausjärjestelmä (ERP). Lisäksi yhtiöllä on yksittäisiä pienempiä tuoteratkaisuja. Omien tuotteiden ohella Digia on toiminnanohjausjärjestelmissä 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 organisaatioissa kaupassa, tukkukaupassa, logistiikassa, teollisuudessa ja finanssitoimialalla. Digian geeniperimä on vahvasti syvällä asiakkaiden liiketoimintakriittisissä ydinjärjestelmissä, mutta yhtiö on viime vuosina tehnyt onnistuneesti transformaatiota myös kohti asiakkaiden uusien digitaalisten palveluiden kehitystyötä.

Takana useita merkittäviä rakennemuutoksia

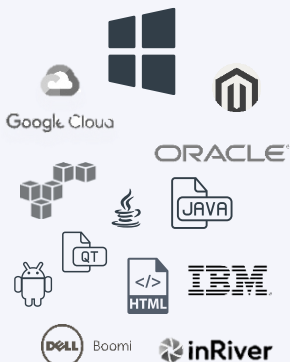
Historiassaan Digia on käynyt läpi useamman suuren muutoksen, kuten mobiililiiketoiminnan hiipumisen Nokia-kriisissä sekä Qt-ohjelmistokehitystyökalun oston ja tästä liiketoiminnasta jakautumisen. Historia on tuonut Digialle mukanaan vahvuuksia, kuten yhtiön muutoskyvyn, sillä kaikki toimijat eivät ole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

Digia lähti edellisellä strategiakaudella vuosina 2016-2019 siirtymään portfoliomaisesta tarjonnasta kohti yhtenäisempää kokonaistarjontaa läpi IT:n elinkaaren. Yhtiö on vahvistanut tarjoomaansa lukuisin yrityskaupoin

markkinan kasvavilla palvelualueilla. Tarjontaa katsoessa yhtiön vahvuudet ovat selkeästi ydinprosessien osaamisessa sekä niitä tukevissa 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, mistä hyötyjä alettu nähdä useammassa asiakastoimituksissa. Nyt tarjooman palaset ovat kasassa ja samalla käsityksemme mukaan yhtiön asiakkaissa kysyntä laajemmille koko elinkaaren osaamiskokonaisuuksille on vahvistunut entisestään. Yhtiön kasvu oli vahvaa läpi strategiakauden ja viimeisen kahden vuoden aikana kannattavuuden kehitys on ollut erityisen positiivista.

Uudella strategiakaudella vuosina 2020-2022 Digian tarkoituksena on ottaa kasvun seuraava askel. Strategiassa 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 strategiakaudella yhtiö investoi omaan liiketoiminta-alustaan tehostaakseen toimintaa sekä lisätäkseen skaalautuvaa liiketoimintaa.

Kumppanit



Teknologiatoimittajat ja -yhteisöt



Alihankkijat, resurssivuokraajat

Toiminnot

Rekrytointi



Myynti



Toimitusprojektit



24/7-tuki ja jatkuvat palvelut



Omien ohjelmistojen tuotekehitys



Osaamisalueet

Digitaaliset palvelut



Integraatio ja analytiikka



Tausta-järjestelmät ja omat ohjelmistot



Tietoturvallinen ohjelmistokehitys



Ylläpito



Liiketoimintaidea

Digia on asiakkaan digitaalisen liiketoiminnan uudistaja

Tarjooman ytimen muodostavat dataohjautuvat liiketoimintaratkaisut ja liiketoiminta-alustat



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

Tavoitteet

Digia ohjeistaa liikevaihdon ja EBITA:n kasvavan vuonna 2020.

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

Kilpailu



Asiakassegmentit



Pääfokus Suomen alueella



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



Kilpailuetu keskisuurissa ja suurissa paikallisesti toimivissa yrityksissä

Kustannusrakenne

1266 hlö (2019)
117 m€ (2019)



Henkilöstökulut
(74 % kustannuksista)



Alihankkijat ja ostot
(13 %)



Liiketoiminnan muut kulut
(13 %)

Projekti- sekä Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminnan osuus



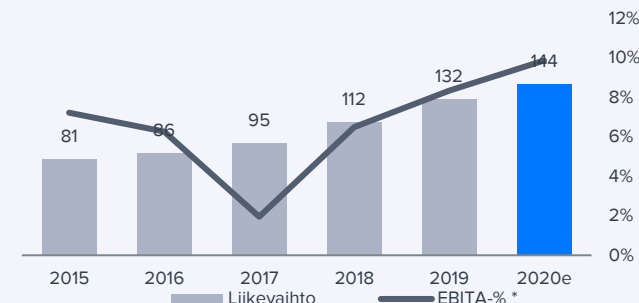
~40%



~60%

Tulovirrat

Liikevaihto 132 m€
EBITA 11 m€ (2019)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/5

Palvelualueet ja liiketoimintamalli

Digia Digital - Digitaaliset palvelut ja asiakaskokemus

Digia on viimeisten vuosien aikana panostanut paljon digitaalisten palveluiden kehitysosaamiseen vahvistaakseen kokonaistarjoomaansa sekä saadakseen osuutta tällä kasvavalla palvelualueella. Yhtiö on vahvistanut osaamista rekrytoinneilla sekä neljällä kohdennetulla yritysostolla viimeisen reilun parin vuoden aikana. Digitaaliset palvelut sisältävät verkkokaupankäynnin, mobiilipalvelut, sähköisen asioinnin, data ja analytiikan sekä digitransformaatioon erikoituneen konsultoinnin. Digitaaliset palvelut työllistävät vajaa 200 henkilöä, joista valtaosa on ketterän sovelluskehityksen, verkkokaupan ja data/analytiikan alueilla sekä muutamia kymmeniä konsultoinnissa.

Digian vahvuus tällä alueella on moniulotteisissa moderneissa dataohjautuvissa verkkopalveluissa, yritysten data- ja analytiikkapalveluiden toimittamisessa ja modernissa verkkokaupassa, erityisesti monikanavaisissa ratkaisuisissa, mitä tukee erityisesti toiminnanohjausjärjestelmä- ja integraatio- osaaminen. Yhtiö on käsittääksemme onnistunut hyvin laajentumisessa verkkokaupparatkaisuihin sekä niiden liittymisessä osaksi tarjoomaa. Kysyntä näissä ratkaisuisissa on tasaisen hyvää ja koronasta huolimatta käsityksemme mukaan asiakkaiden aktiviteetti tällä alueella on hyvää. Osaltaan korona todennäköisesti myös pakottaa asiakkaita investoimaan sähköisen

kaupankäynnin ratkaisuihin.

Digia Business Connect - Integraatio ja tiedon hyödyntäminen

Digian integraatio-osaaminen on yksi vahvimpia Suomessa sekä yksi yhtiön keihäänkärjistä. Integraation ja tiedon hyödyntämisen alueella työskentelee vajaa 500 henkilöä. Integraatio-osaamisen kysyntä on edelleen vahvaa ja kasvun pullonkaulana on ollut pitkään osaajapula. Integraatio- ja etenkin ohjelmointirajapinta (API) -kyvykyys on yhtiölle tärkeä kilpailuetu ja osaamisalueena sen merkitys on nykyisessä markkinassa korostumassa. Teknologioiden osalta Digia käyttää IBM, Microsoft, Oracle, MuleSoft, RedHat, FRIENDS, Dell Boomi, Apache ServiceMix, QlickView ja Digia iSuite -teknologioita integraatio- ja analytiikkatoimituksissaan. Integraatiotoimitukset ovat pääasiassa projektilaskutusta, mutta niihin liittyy myös jatkuvia ja skaalautuvia toimitusmalleja.

Digian dataan liittyvä tarjonta sisältää tiedon hallinnan, visualisoinnin ja analytiikan ratkaisuja aina tiedon varastoinnista ja ydintiedon hallinnasta ennakoivan analytiikan ratkaisuihin. Digia hyödyntää analytiikkaa läpi tarjoomaansa. Data ja analytiikka on painopistealueita juuri alkaneella uudella strategiakaudella.

Digia tarjoaa myös tietyille asiakkailleen kyberturvallisuuteen liittyviä palveluita ja turvasektorin ratkaisuja. Kyberturvallisuuden palveluita ovat mm. konsultointi, auditointi, koulutus, ratkaisujen toteutus projekteissa sekä niiden ylläpito hyödyntäen omia tuotteita ja IPR:ä, sekä partnereiden ratkaisuja.

Turvasektorin ratkaisuisissa 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. Alueiden parissa työskentelee arviolta reilut 100 henkilöä riippuen tilanteesta. Viime aikoina turvaratkaisujen kysyntä on ollut voimakasta. Yhtiö on rakentanut lisää turvatilakapasiteettiä usealle paikkakunnalle ja pystyy tällä hetkellä vastamaan kysyntään. Kyberturvan liiketoiminta on näin jo merkittävä osa liiketoimintaa. Yhtiön tuotteet ja palvelut ovat normaalisti asiakkaille liiketoimintakriittisiä. Asiakkaina on tärkeimmät turvasektorin viranomaiset ja merkittävät turvallisia ratkaisuja tarvitsevat muut viranomaiset. Kyberturvallisuuden asiakkaat ovat eri sektoreilta, julkishallinnosta telekommunikaatioon.

Digia Business & Financial Platforms - Liiketoimintajärjestelmät

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

Digia Business Platforms -palvelut käsittävät toiminnanohjauksen ja asiakkuudenhallinnan. Tämän tarjooman parissa on reilu 350 työntekijää. Tarjonta kattaa oman Enterprise-tuotteen ja muita johtavia teknologioita.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/5

Enterprise on Digian toiminnanohjauksen kärkituote, joka on yhtiön mukaan segmentissään ainoa kotimainen kehittyvä ERP-ohjelmisto. Tuote istuu erityisesti tukkukaupan tarpeisiin ja yli 30 miljoonan euron liikevaihtoluokassa oleviin yrityksiin. Koska kyseessä on Digian oma tuote, pystyy yhtiö räätälöimään kilpailutilanteen ja asiakkaan tarpeen mukaan toimituksen lisenssi-, projekti- ja ylläpito-osioiden hinnoittelua, mikä tuo kilpailuetua. Käsitksemme mukaan Enterprise on Suomen markkinalla omista segmenteissään kilpailukykyinen tuote, mutta sen markkinapotentiaali on rajallinen. Yhtiö on modernisoitunut voimakkaasti tuotetta viime vuosina ja ymmärryksemme mukaan se tuottaa ennustettavaa hyvää kassavirtaa. Enterprisella on noin sata käyttäjäorganisaatiota tällä hetkellä ja asiakaspito on hyvällä tasolla.

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. Yhtiö vahvisti viime vuoden lopulla entisestään Microsoft Dynamics 365 ja Oracle NetSuite -ratkaisujen osaamista yritysostolla (>100 työntekijää).

ERP-järjestelmätoimitukset ovat pääosin asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tekee asiakassuhteista syviä ja pitkäaikaisia. Tässä liiketoiminnassa ostosykli on pitkiä ja toimittajan maine, referenssit ja uskottavuus ovat tärkeässä roolissa. Liiketoiminta jakautuu nykyisten asiakkaiden järjestelmien modernisointiin sekä

uusiin asiakkuuksiin, joissa kyseeseen voi tulla koko alustan vaihtaminen. Lisäksi kasvavassa määrin tätä liiketoimintaa ajaa nykyisten järjestelmien vieminen pilveen sekä uudistaminen toimimaan alustana uusille digitalisaatio-ratkaisuille, jolloin näiden järjestelmien toimituksiin liittyy yhä useammin Digian muita palvelualueita.

Digia Financial Platforms sisältää yhtiön finanssiliiketoiminnan ratkaisut ja tuotteet. Tämä ratkaisualue on hieman irrallinen yhtiön muusta tarjoomasta ja sen synergiat ovat rajallisia. Arviomme mukaan tämä liiketoiminta tuotteineen voisi olla irrotettavissa Digiasta, mutta käsityksemme mukaan yhtiö panostaa myös tämän liiketoiminnan kasvuun osana Digiaa.

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 eläkevakuuttamisessa ja varainhoidossa 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 tavoitin 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 -palvelu on jatkuvaa palvelua, missä yhtiö hyödyntää myös omia järjestelmiään. Digia näkee, että palvelua voidaan skaalata edelleen, minkä takia sille haetaan kasvua erityisesti pienistä ja keskisuurista back office -toiminnoista.

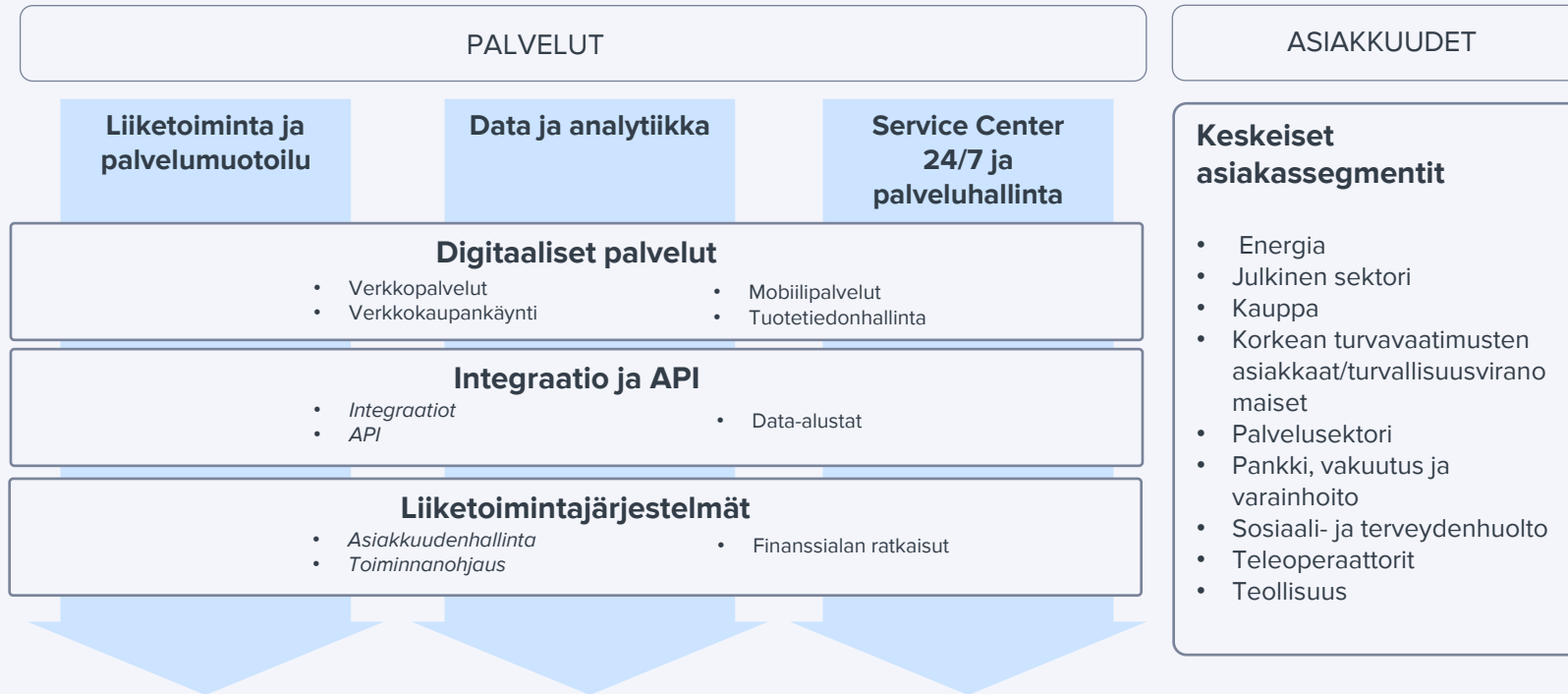
Digia Customer Operations - 24/7-tuki, ylläpito ja jatkuvat palvelut

Digia Customer Operations -palvelualue pitää sisällään Digian jatkuvat palvelut, 24/7-tuen ja ylläpidon. Digialla ei historiassa ollut merkittävästi jaettuja palvelualueita yhtiön toimiessa hyvin portfoliolähtöisellä toimintamallilla, jossa eri toiminnoille oli omat tukitoiminnot. Yhtiö alkoi viime strategiakaudella yhtenäistämään ja automatisoimaan tukitoimintoja, minkä myötä yhtiö odottaa niin kasvua kun myös skaalautuvuuden parantamista.

Yhteiset palvelut ja -toiminnot sekä 24/7-tuki ja jatkuvat palvelut työllistävät vajaa 100 henkilöä. Asiakasmäärä on kolmessa vuodessa kasvanut 250:stä yli 600:aan. Korona on jopa kiihdyttänyt valvonta- ja hallintatarpeiden kysyntää, kun asiakkaiden liiketoimintaprosessit muuttuivat poikkeusoloissa ympärivuorokautisiksi. Toiminta on vahvasti jatkuvan luonteista, skaalautuu kohtalaisesti ja tukee luontaisesti yhtiön muita palvelualueita. Ylläpitokyvykyisyys on ollut monille sektorin kasvaville ohjelmistokehittäjille haastava osaamisalue rakentaa sen erilaisen kulttuurin ja osaajaprofiilin takia, minkä takia ylläpito-osaaminen on yksi kilpailutekijä Digialle. Yhtiö on rakentanut ylläpito-organisaatiotaan onnistuneesti rekrytoimalla tälle alueelle sopivia osaajaprofiileja.

Digian palvelualueet

Kyvykkyys toimittaa kokonaisratkaisuja erottumistekijänä



Asiakkaan IT:n elinkaaren vaiheet ja Digian palvelualueet



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/5

Palvelualueiden synergiat

Digian eri palvelualueiden synergiat liittyvät koko elinkaaren kattavan tarjooman myymiseen, joka voi lähteä joko front-end (asiakasrajapinta) tai back-end (taustajärjestelmät) -ratkaisuihin. 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 vielä hyvää potentiaalia hyödynnettävissä ja yhtiö odottaa synergioiden toimintojen välillä vahvistuvan. Vielä on vaikea sanoa, missä suhteessa Digian kilpailuetu syntyy kokonaisuudesta ja missä suhteessa yksittäisistä vahvoista osaamisalueista. Asiakkaiden ratkaisujen kompleksisuuden lisääntyessä Digian laajan tarjooman merkitys korostuu.

Digian pääosin tarjoomalähtöisen mallin vahvuutena on huippuosaamisen keskittyminen tarjoomien ympärille ja resursoinnin tehokkuus. Mallin heikkous verrattuna asiakaslähtöiseen organisaatiomalliin on se, ettei asiakas ohjaa toimintaa niin vahvasti.

Digian tyypilliset asiakkuudet

Digia on viimeiset vuodet kehittänyt tarjontaansa aikaisemmasta portfolionäkökulmasta vahvemmin kokonaistarjonnaksi suuntaan. Taustalla on asiakkaiden kysyntä ketterälle toimijalle, joka voi toimittaa myös laajemman kokonaisuuden ja pystyy auttamaan asiakasta

ratkaisemaan digitalisaatiomurrokseen liittyviä laajempia haasteita 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 kokonaistarjooman 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 toimijoille liian isoja. Yksittäisillä tarjooma-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 ja ne tarvitsevat vahvan toimittajan johtamaan koko hankintaketjua.

Palvelualueiden pääkilpailijat

Digian päämarkkina on edelleen Suomessa. Digialla on historiallisesti ollut myös enemmän kansainväistä liiketoimintaa, mutta ainoastaan pientä lähinnä finanssitoimialaan liittyvää toimintaa on enää jäljellä Ruotsissa. Yhtiöllä ei tällä hetkellä ole tavoitteita kansainväliselle laajentumiselle.

Digian keskeisiä kilpailijoita ovat:

- Suuret IT-generalistit (kuten Accenture, Tieto,

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 tarjoomaansa Digian kanssa samaan suuntaan ja kilpailukentän evoluutio on nopeaa.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/5

Vahvuudet ja heikkoudet kilpailussa

Digian vahvuuksia kilpailussa näkemyksemme mukaan ovat:

- Vahva ja etabloitunut markkina-asema ja asiakaskunta päämarkkinalla Suomessa 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 (kuten Microsoft Dynamics ja Magento)
- Jatkuvien palveluiden osuus ja syvät asiakassuhteet liiketoimintakriittisissä järjestelmissä

Yhtiön keskeisiä heikkouksia kilpailussa mielestämme ovat:

- Projektipohjainen liiketoimintamalli ja altistuminen kannattavuutta herkästi heikentäville projektiylilyyksille
- Yhtiön tarjoaman yhtenäistämisen on vielä osittain kesken ja synergioiden realisoitumiseen ja mittakaavaan liittyy vielä epävarmuutta
- Yhtiö mielletään osin vielä liiketoiminnan

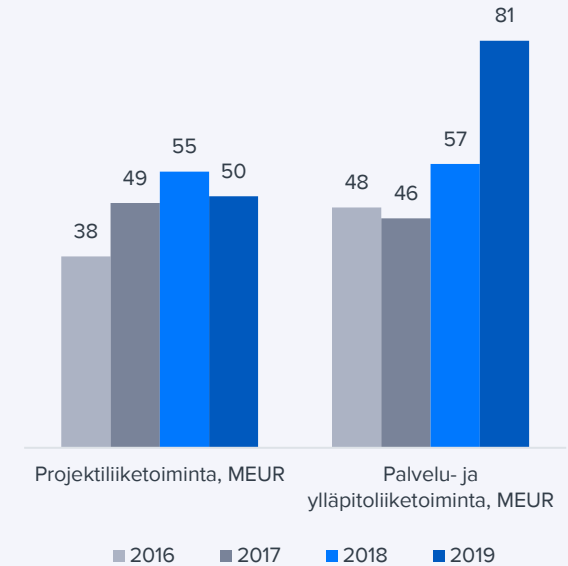
taustajärjestelmiin, kun markkinan kysyntä on ollut vahvasti asiakas- ja liiketoimintalähtöisessä ohjelmistokehityksessä, jota yhtiö on kasvattanut huomattavasti viime vuosien aikana

Jatkuvien palveluiden rooli liiketoiminnassa

Digian liiketoimintamallin yhtenä vahvuutena on jatkuvien palveluiden suuri suhteellinen osuus (noin 60 % liikevaihdosta). Yhtiön pidemmän aikavälin tavoitteena on kasvattaa palveluliiketoiminnan osuutta liikevaihdosta projektivaihetta seuraavilla palvelusopimuksilla, jotka kattavat palvelun koko elinkaaren. Jatkuvat sopimukset antavat selkänöjää erityisesti nykyisessä koronan luomassa epävarmassa markkinatilanteessa.

Digian projektiliiketoiminta veti kasvua vahvemmin vuosina 2016-2017, kun taas vuosina 2018-2019 kasvua veti pidemmän aikavälin tavoitteiden mukaisesti palvelu- ja ylläpitoliiketoiminta. Yhtiön projektiliiketoiminta laski viime vuonna lähes 10 % 50 MEUR:oon ja oli 38 % (2018: 49 %) yhtiön liikevaihdosta. Palvelu- ja ylläpitoliiketoiminnan liikevaihto taas kasvoi yli 40 % 82 MEUR:oon ja oli 62 % liikevaihdosta (2018: 51 %).

Liikevaihto



Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Profiili kääntynyt tulokasvuyhtiöksi

Sijoittajille Digian profiili on vankistunut tulokasvuyhtiöksi, kun yhtiö on tullut ulos murrosyhtiön ja alisuorittajan lokerosta yhdeksän perättäisen tulokasvuneljänneksen myötä. Vuodet 2016-2019 yhtiö rakensi perustaa, todisti käänteeseen 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. Vahva 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 tarjooma, 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 koostumaan 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 %:n vuotuista kasvua orgaanisesti ja yritysostojen kautta. Digia on havaintojemme mukaan aikaisemmin mielletty hitaasti kasvavaksi yhtiöksi. Yhtiö on kuitenkin viimeiset kaksi vuotta kasvanut orgaanisesti selvästi IT-palvelumarkkinaa (~4 %) nopeammin (2018: 12 % ja 2019: 8 %), mikä kuvastaa näkemyksemme mukaan yhtiön strategian onnistumista. Lisäksi yhtiö on vauhdittanut kasvua yritysostoilla (2018: +7 % ja 2019: +9 %).

Nykyisten markkinatrendien myötä Digian perinteiset vahvuudet (toiminnanohjaus ja integraatio) ovat edelleen nousemassa korkeampaan arvostukseen ja mahdollistaen kasvun jatkumisen. Yhtiö on myös viimeisen parin vuoden aikana vahvistanut digitaalista palveluntarjontaansa useammalla yrityskaupalla ja saanut näin levennettyä tarjoomansa alkupäätä. 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. Odotamme yhtiön jatkavan IT-palvelumarkkina nopeampaa kasvua myös jatkossa.

Skaalautuvuutta lisäämään

Digian kannattavuus on kehittynyt suotuisasti viimeiset pari vuotta ja noussut jo lähelle 10 %:n tasoa, jota voidaan pitää sektorilla nyrkkisääntönä hyvälle kannattavuudelle. Arvioimme kannattavuuden nousevan tavoitellulle EBITA 10 %:n tasolle tänä vuonna ja pysyvän siinä läpi strategiakauden. Yhtiöllä olisi

arvioimme 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 projektiylitykset, koronatilanteen paheneminen tai venyminen, tuoteliiketoimintojen liikevaihdon lasku, onnistuminen rekrytointikilpailussa sekä yrityskaupoissa.

Keskipitkällä aikavälillä näemme riskinä, että yhtiön investoinnit omaan liiketoiminta-alustaan ja skaalautuvaan liiketoimintaan lisäämiseen eivät tuota tulosta. Lisäksi jatkuva riski yhtiön markkinapositiona on kilpailupaineen kasvu suurten generalistien ja pienten ketterien toimijoiden suunnalta. Viime vuosina kovana jatkunut osaajakilpailu IT-markkinalla on nyt koronan myötä hieman hellittänyt ja näkyy sektorilla pienemmän vaihtuvuuden ja palkkainflaation kautta.

Koronapandemia nostaa IT-markkinan ja Digian epävarmuutta. Nykyinen tilanne huomioiden koronan vaikutukset Digiaan vaikuttavat näillä näkymin jäävän lieviksi. Koronan vaikutuksia lieventävät vahva jatkuvien palveluiden liiketoiminta sekä markkinan terveet perusfundamentit.

Sijoitusprofiili

1.

Profiili vankistunut tuloskasvuyhtiöksi 2 vuoden tuloskäänteen myötä

2.

Hyvät näytöt onnistuneesta pitkän aikavälin strategian toteutuksesta

3.

Kasvustrategian seuraava vaihe alkanut - investoinnit kasvavat ja skaalautuvuutta lisätään

4.

Hyvä asema kokonaisratkaisujen toimittajana

5.

Markkinalla vahvat pitkän aikavälin kasvufundamentit

Potentiaali



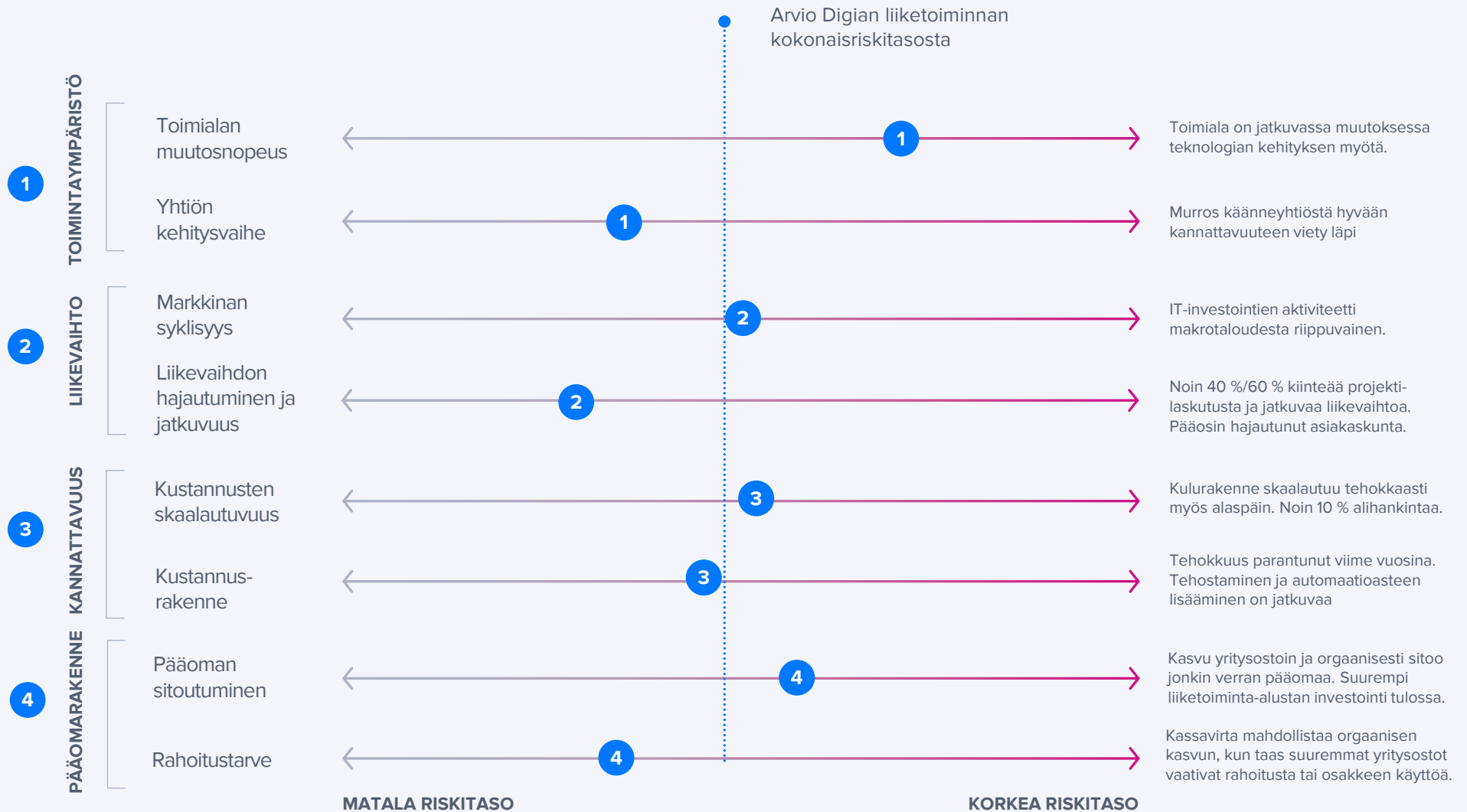
- Vahvasti kasvavat markkinat
- Markkinatrendit Digian osaamiselle suotuisia ja kokonaistarjoomassa synergiapotentiaalia
- Tuloskasvua ajaa liikevaihdon kasvu ja kannattavuusparannus
- Skaalautuvan liiketoiminnan osuuden lisääntyminen
- Jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvu
- Yrityskaupat

Riskit



- Projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Koronatilanteen paheneminen ja pitkittyminen
- Investointien paisuminen ja skaalautuvan liiketoiminnan kasvattamisen epäonnistuminen
- Yrityskaupat
- Asemoituminen väliinputoajaksi suurten ja pienten toimijoiden väliin

Liiketoimintamallin riskiprofiili



IT-palvelumarkkinat 1/5

Markkinan koko ja määritelmä

Markkinan koko ja määritelmä

Pohjoismaiden (Ruotsi, Norja, Suomi, Tanska) IT-palvelumarkkinan koko on noin 14 miljardia euroa (IDC). IT-palvelumarkkinan perinteiseen 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 on kuitenkin hämärtymässä, kun IT:n rooli on nousemassa digitalisaation myötä konehuoneesta liiketoiminnan ytimeen eri toimialoilla. Siten IT-palveluyhtiöiden toimintakenttä risteää yhä vahvemmin uusien rinnakkaismarkkinoiden kanssa, joita ei ole perinteisesti katsottu kuuluvan IT-markkinoihin. Näitä ovat esimerkiksi strategiakonsultointi, design ja palvelumuotoilu.

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

Koronan vaikutukset ja markkinanäkymä nyt

Koronapandemia pysäytti IT-markkinan viisi vuotta kestäneen erittäin suotuisan syklin. Markkinan voi sanoa jo ylikuumentuneen etenkin osajakilpailun takia, minkä takia tasaantuminen on markkinalle myös tervettä.

Koronapandemia vaikuttaa IT-markkinaan makrotalouden heikentymisen kautta. Sektorin yhtiöiden kehitys on toistaiseksi ollut pääosin hyvää, sillä olemassa olevat hankkeet ovat jatkuneet ja organisaatiot ovat pystyneet hyvin sopeutumaan etätöihin. Vaikutuksia on nähty lähinnä tilanteesta välittömästi kärsineillä asiakastoimialoilla. Yt-neuvotteluista on nähty vain yksittäisiä ilmoituksia. Arviomme mukaan vuoden 2020 toiseen puoliskoon liittyy kuitenkin vielä merkittävää epävarmuutta, joka voi iskeä sektorin yhtiöihin. Talouden epävarmuuden myötä monet asiakastoimialat joutuvat etsimään säästöjä myös IT-hankinnoistaan. Etenkin kokeiluluontoisempia uusien digipalveluiden kehitysinvestointeja saatetaan jarruttaa nopeasti, mikä voi iskeä etenkin pieniin toimijoihin. Julkishallinnossa olemassa olevat budjetit kantavat kysyntää, mutta ensi vuoteen liittyy epävarmuutta. TietoEVRYn arvion mukaan IT-markkinat laskevat 3-7 % vuonna 2020. Vielä on kuitenkin aikaista arvioida vaikutuksia.

Koronan ylitse katsottaessa IT-markkinan kasvufundamentit arviomme mukaan vahvistuvat, kun tilanne pakottaa asiakkaita panostamaan sähköiseen liiketoimintaan. Monilla yrityksillä vuosia puheen tasolla olleen digitaalisen transformaation käynnistäjä ei välttämättä olekaan CIO, vaan COVID-19.

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 myötä IT:n ostaminen on muutoksessa, mikä edellyttää IT-yhtiöiltä kykyä sopeuttaa tarjontaa. Markkinalla oli 2010-luvulla vahva siirtymä kohti IT-investointeja, joilla luodaan uutta liiketoimintaa ja erottumistekijöitä, kun pelkän kustannustehokkuuden tavoittelu ei enää riitä kilpailussa. IT:n ostaja on tällöin usein liiketoiminta tai tuotekehitys eikä tietohallinto ja tukitoiminnot. Kysytyt osaamisalueet liittyvät kasvavassa määrin uusiin digitaalisiin palveluihin ja vähemmän taustajärjestelmiin. Markkinan murros loi voimakkaan kasvumahdollisuuden monille uudelle aikakaudelle syntyneille toimijoille (kuten Futurice, Solita, Reaktor, Siili, Gofore ja Vincit), jotka ovat profiloituneet tarjoomaltaan uusien digipalveluiden kehittäjiksi. Perinteiset toimijat olivat aluksi hitaita mukauttamaan tarjontaansa ja kulttuuriaan vastaamaan paremmin markkinan muuttuvaa ostokäyttäytymistä ja palvelualueiden kysyntää.

IT-palvelumarkkinan muutosta 2010-luvulla voidaan havainnollistaa yksinkertaistettuna jakamalla markkina voimakkaasti kasvaneisiin uusiin digitaalisiin palveluihin sekä hiipuvaan perinteiseen tietojärjestelmäkehitykseen. Markkinan kahtia jakaminen on nyt kuitenkin muuttumassa epärelevantiksi, sillä uusia digitaalisia palveluita ei voida käsitellä liiketoiminnan ydinjärjestelmistä erillisenä.

IT-palvelumarkkinat 2/5

Selkeänä trendinä markkinalla onkin nyt 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 rajapintaratkaisuihin olemassa olevien järjestelmien päälle. Tämä trendi on vastaavasti palauttanut kilpailuetua ”perinteisemmille” toimijoille, kun taas monet, pääasiassa osajahankinnalla menestyneet digipalveluiden kehittäjät ovat kohdanneet viime vuosina selkeitä haasteita ja joutuneet arvioimaan strategioitaan uudelleen. Näemme tämän trendin Digialle suotuisana.

IT-palvelumarkkina on käynyt kuvatun murroksen myötä läpi merkittävän muutoksen viimeisen 10 vuoden aikana. Seuraavan kymmenen vuoden aikana markkinan muutosnopeus kiihtyy entisestään ja teknologian kompleksisuuden sekä nopean kehityksen takia markkinamuutosten ennustamisesta tulee yhtiöille entistä vaikeampaa. Siten mielestämme sektorin yhtiöiden reagointi- ja muutосkyky kilpailuetuna korostuu edelleen.

Markkinan sisäinen jakautuminen ja kehityssuunta

Olemme jakaneet IT-palvelumarkkinan kolmeen eri osioon (sivu 18) seuraavasti:

1. Uusien digitaalisten palveluiden markkina, joka käsittää uusien digitaalisten palveluiden kehityksen (räätälöity ohjelmistokehitys). Tämä

on ollut markkinan voimakkaimmin kasvava (arvioimme >15 %) osa-alue, joka on käytännössä syntynyt vasta viimeisen reilun 5 vuoden aikana. Nimekkäitä toimijoita markkinalla ovat muun muassa Reaktor, Futurice, Nitor, Bitfactor ja Vincit, minkä lisäksi suuret IT-generalistit ovat lähteneet panostamaan tälle alueelle myöhässä. Tälle markkinalle ominaista on matala alalle tulon kynnys.

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

3. IT-alustojen markkina, joka kattaa pääasiassa infrastruktuuripalvelut (paikallinen, hybridi ja pilvi) sekä ICT-ulkoistuksen. Tämä markkina on ollut lähinnä generalistien (kuten TietoEvy, Fujitsu) vahvuus ja alalle tulon kynnys korkea, koska markkina on edellyttänyt skaalaetuja ja investointeja. Pilvimurroksen myötä markkinalla on kuitenkin käynnissä voimakas uusjako, mikä on syntynyt uusina 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).

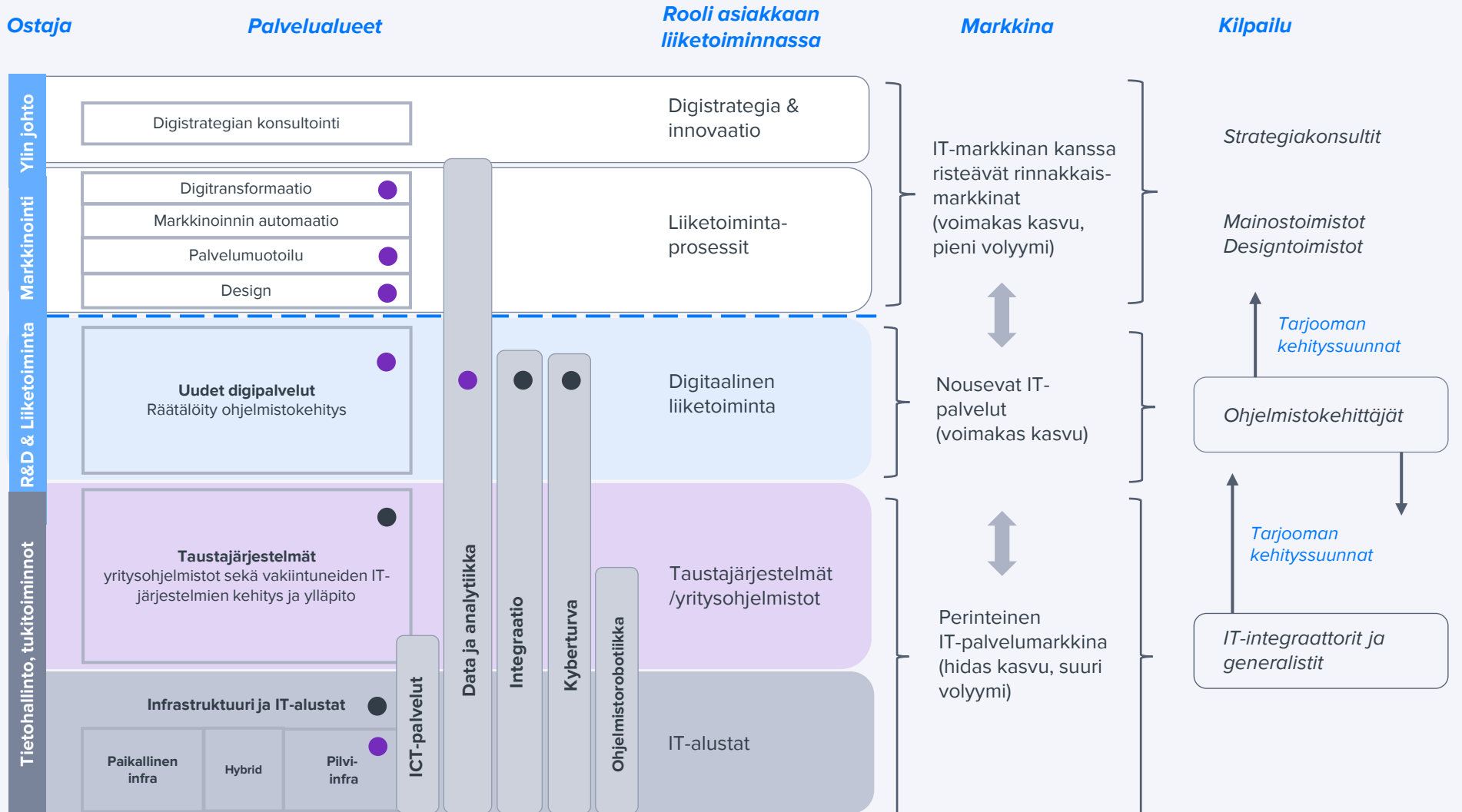
Näiden kolmen markkinan läpi leikkaavia palvelualueita ovat muun muassa data ja analytiikka, integraatio, kyberturva sekä ohjelmistorobotiikka.

Viime vuosina näkyvin trendi markkinalla on ollut IT-talojen pyrkimys päästä kiinni asiakkuuksiin jo digitalisaatiohankkeiden suunnitteluvaiheessa (digikonsultointi, palvelumuotoilu ja design), sillä yhden suunnittelutyötunnin myynti on tarkoittanut moninkertaista määrää ohjelmistokehitystuntien myyntiä. Tämä on näkynyt markkinalla lukuisina yrityskauppoina. Lisäksi monet IT-konsultit pyrkivät laajentumaan strategiatason konsultointiin, joskin pääosin heikolla menestyksellä.

Selkein uusi suuntaus sektorin toimijoilla on elinkaariajattelu, sillä monet uudet toimijat pyrkivät nyt rakentamaan myös kyvykkyyden tarjota ohjelmistoylläpitoa. Yhteistä kaikkien keskusuurten ja suurten toimijoiden strategioille on myös pyrkimys liiketoimintakriittisemmän kumppanin asemaan asiakkaissa. Pienten ohjelmistokehittäjäalojen osaaminen ja tarjonta ei tällöin yksinään ulotu riittävän syvälle asiakkaan IT-järjestelmiin ja prosesseihin. Tämä kehitys voi myös kiihdyttää markkinan konsolidaatiota.

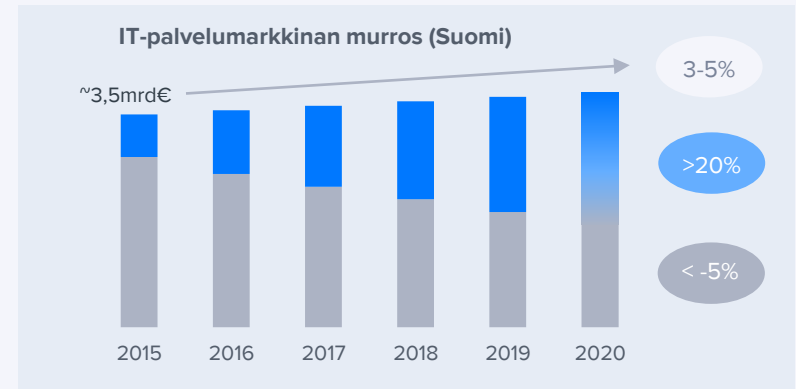
Näemmekin Suomen IT-palvelumarkkinan kehittyvän nyt yhä voimakkaammin suuntaan, jossa perinteisten ja uusien toimijoiden tiet ovat risteämässä ja raja ”uuden” ja ”perinteisen” IT:n välillä hämärtyy.

IT-palvelumarkkinan jakautuminen



Markkinat ja arvoketju

IT-yhtiöiden asemoituminen pääasiallisen kohderyhmän ja palvelualueiden mukaan Suomen markkinalla



Paikallinen kilpailu

Pohjoismainen kilpailu

Globaali kilpailu

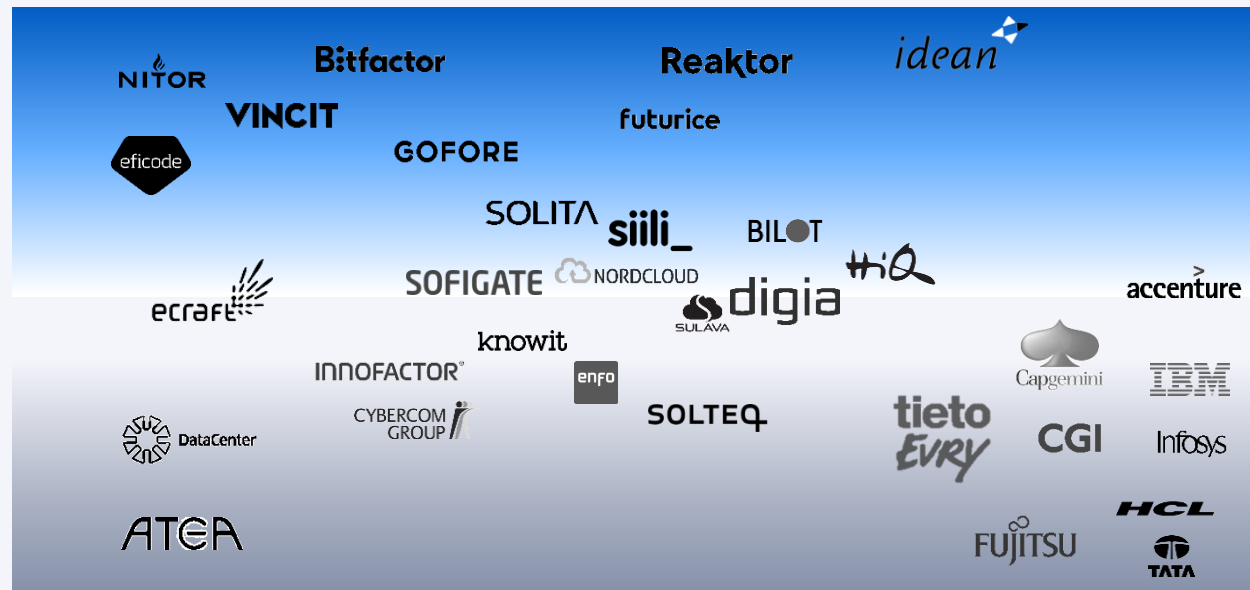
Keskisuuret organisaatiot

Suuret organisaatiot

Globaalit suuryritykset

■ Uudet digitaaliset palvelut

■ Ylläpito & perinteinen IT-järjestelmäkehitys



Vahva kasvu, lyhyt tilauskanta

Hitaampi kasvu, vahva asiakaspito

IT-palvelumarkkinat 3/5

Ylläpito- ja taustajärjestelmäosaaminen tekee paluuta

IT-markkinan kovin kysyntä on jo vuosia ollut uusien digitaalisten palveluiden kehittämisessä sekä luonteeltaan vielä melko kokeilevassa ohjelmistokehityksessä. Näkemyksemme mukaan markkinalla ollaan kuitenkin siirrytty vaiheeseen, jossa uusia digitaalisia palveluita ja 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 Digian ydin on syvällä taustajärjestelmäosaamisessa. Samaan aikaan tällä alueella kilpailukenttä on huomattavasti vakiintuneempi, alalle tulon kynnyks korkeampi, asiakassuhteet hyvin etabloituneita ja osaamisalueena nämä kyvykkyydet ovat vaikeita rakentaa, mikä tuo Digialle kilpailuetua.

Korona muuttaa kilpailun vahvemmin osaajista asiakkaisiin

Vahva kysyntä ja siitä syntynyt osaajakilpailu on viimeisen 5 vuoden aikana korostanut kulttuuria

ja rekrytointiosaamista yritysten kilpailutekijänä IT-markkinalla. Voittajia tässä trendissä ovat viime vuosina olleet selkeästi pienet ja ketterät toimijat, jotka usein erottuvat kulttuurilla ja organisaatiomallilla. Näitä toimijoita ovat olleet esimerkiksi Vincit, Reaktor, Futurice, Solita ja Gofore. Myös teollisuus on aktivoitunut kilpailemaan yhä enemmän samoista osaajista, mikä on kiristänyt osaajakilpailua. Nyt koronaviruksen myötä markkinalla siirrytään kuitenkin nopealla tahdilla osaajakilpailusta kohti tilannetta, jossa kovin kilpailu käydään asiakkaiden tilauksista, mikä muuttaa markkinan kilpailun luonnetta lyhyellä aikavälillä. Tämä todennäköisesti helpottaa osaajien saatavuutta ja kustannusinflaatiota, mutta kiristää hintakilpailua.

Kustannusinflaatio ja hinnoitteluympäristö

Yleisesti IT-sektorin hinnoitteluympäristö on terveellä tasolla, mutta talustilanteen heikentyminen voi johtaa myöhemmin hintapaineeseen. Eri yhtiöiden kanssa käymiemme keskusteluiden perusteella palkkainflaatio on ollut vuosina 2018-2019 vajaan 5 %:n tasolla. Yhtiöiden kommenttien perusteella kiihtynyttä kustannusinflaatiota ei ole saatu vietyä täysin eteenpäin hintoihin, koska monilla pitkäaikaiset puitesopimukset vaikeuttavat tätä. Tämä on osin rasittanut sektorin yhtiöiden kannattavuuksia viime vuosina. Talouden näkymien heikkoudesta huolimatta sektorilla on nähty suhteellisen vähän ilmoituksia yt-neuvotteluista koronan puhkeamisen jälkeen.

Yrityskaupat ja konsolidaatio

IT-palvelusektorin konsolidaatio oli aktiivista läpi viime vuosikymmenen. Sektorille ominaista on

ollut strategisten osaamisalueiden puutteiden paikkaaminen yrityskaupoilla.

Koronatilanteen vaikutusta konsolidaation aktiivisuuteen on vaikea arvioida. Monilla toimijoilla on vahvat kassat ja yritysostot osana strategiaa. Todennäköisesti kaikkien myyjien hintaodotukset eivät ole mukautuneet heikentyneisiin näkymiin, minkä takia transaktioiden määrä voi kuihtua. Sektorin yhtiöiden hinnoittelu on kohonnut tuntuvasti viimeisen 5 vuoden aikana ja tämä korkea hinnoittelu on myös valunut listaamattomien puolelle (sivu 45). 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. Useiden sektorin yritysten kanssa käymiemme keskustelujen perusteella ostokohteiden hintaodotukset rajoittavat edelleen yrityskauppojen syntyä. Arviomme mukaan viisaat toimijat tarkastelevat nyt kurinalaisesti yrityskauppoja epävarmuuden ollessa koholla.

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

IT-palvelumarkkinat 4/5

Markkinan tulevat voittajat näkemyksemme mukaan

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

- Vahvojen asiakkuuksien omistajat, joilla on strategisen kumppanin rooli asiakkaissa sekä kyky skaalata toimintaa vahvan alihankkijaverkoston kautta. Alihankkijan roolissa olevat pienet toimijat, jotka ovat pääasiassa keskittyneet asiakkaitaan enemmän osaajakilpailuun, ovat heikoilla nyt makromarkkinan heikentyessä.
- Yritykset, joilla on vahvaa integraatio- ja taustajärjestelmäosaamista sekä kyvykkyys ylläpitoon ja jatkuviin palveluihin. Ylläpidossa vahvat toimijat ovat vahvoilla myös markkinan heikentyessä. Tämä on monen keskisuuren digipalveluiden kehittäjän heikkous.
- Yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan dynaamisen organisaatiomallin, joka pystyy reagoimaan ketterästi nopeasti kehittyvään markkinaan. Monet sektorin yhtiöt kärsivät tehottomista ja huonosti joustavista hierarkisista ja siiloutuneista organisaatorakenteista, jolloin uudistuminen on vaikeaa markkinan muuttuessa.

- Yritykset, jotka säilyttävät selkeän strategisen fokuksen. Useat sektorin yhtiöt kärsivät kasvukivuista, kun niiden pakka on levinnyt nopean laajentumisen seurauksena.

Markkinan trendit

Trendit organisaatioiden IT-ostamisessa

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

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

- Liiketoimintalähtöisen ostamisen yleistyessä IT-yhtiöt etsivät uusia arvontuottoon pohjautuvia, skaalautuvampia hinnoittelumalleja saadakseen irrotettua liiketoimintamallinsa heikosti skaalautuvasta asiantuntijaresurssien myynnistä.
- IT-investoinnit siirtyvät asiakkaan liiketoiminnan tukiprosesseja tehostavista investoinneista kohti liiketoiminnan ydinprosesseja tai itse lopputuotetta parantaviin investointeihin. Häviäjiä ovat liiketoiminnan tukiprosesseja ja erp-sidosryhmiä perinteisesti palvelleet toimijat. Hyötyjiä ovat uusien digitaalisten palveluiden kehittäjät, joilla on teknistä osaamista, taustajärjestelmien osaamista sekä liiketoimintaymmärrystä.
- IT-budjettien omistus asiakkailla hämärtyy ja siirtyy CIO-roolista yhä enemmän liiketoimintajohtajien ja markkinoinnin rooliin. Häviäjiä ovat insinöörikeskeiset talot. Hyötyjiä ovat asiakkaan liiketoimintaa ja toimialaa ymmärtävät toimijat.
- IT-markkinalla tehdään edelleen vähiten sitä, mistä puhutaan eniten. Näkyvimpiin hypetermeihin liittyvien palveluiden (AI, VR, AR, IoT, NLP jne.) volyyymi on vielä pientä sektorin tasolla. Näistä kuitenkin muodostunee seuraavan 5 vuoden tähtäimellä merkittäviä palvelualueita.

IT-palvelumarkkinat 5/5

- Käyttäjakeskeisyyden ja asiakaskokemuksen nousu jatkuu. Nousevia alueita ovat esimerkiksi digitaalinen palveluutoilu, design ja asiakaskokemus. Osaaminen näillä alueilla nousee tärkeämmäksi kilpailutekijäksi IT-toimittajaa valitessa. Monet toimijat ovat paikanneet tätä aluetta yrityskaupoin. Hyötyjiä ovat olleet pienet luovat, design-keskeiset toimijat.
 - Pilvimurros jakaa markkinoita uusiksi. Asiakkaiden IT-toimintoja viedään pilveen kiihtyvällä vauhdilla pilven hyötyjen takia ja siksi, että se on usein edellytys uusille digitaalisille liiketoimintamalleille. Hyötyjiä ovat ne, joilla on vahvaa omaa osaamista pilviteknologioissa. Merkittäviä häviäjiä ovat perinteisen paikallisen IT-infrastruktuurin toimittajat.
 - Perinteinen ohjelmistolisenssien jälleenmyynti siirtyy pilveen ja ohjelmistotalot pyrkivät saamaan haltuunsa suurempaa osaa arvoketjusta SaaS-malleihin siirryttäessä. Ohjelmistojen jälleenmyyjien lisenssikomissiot ovatkin kutistuneet viime vuosina. Häviäjiä ovat lisenssien jälleenmyynnistä 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.
- Data ja analytiikka on nousemassa jälleen yhdeksi markkinan kuumimmista trendeistä. Datasta on tulossa yhä useammalla toimialalla strateginen kilpailutekijä ja edellytys tulevaisuuden tekoälyratkaisuille. Haasteena asiakkailta on yhdistää data siiloutuneesta tietohallinnosta läpi koko organisaation myös markkinointiin ja liiketoimintajohtoon. Voittajia ovat IT-yhtiöt, joilla on yhdistettynä analytiikan, koneoppimisen ja liiketoiminnan ymmärrystä.
 - Halvimpien offshore-resurssien merkitys kilpailutekijänä heikentyy edelleen, sillä uusia digitaalisia palveluita on vaikea toteuttaa luotettavasti, riittävän nopeasti ja kustannustehokkaasti toisella mantereella sijaitsevilla offshore-resurssilla. Ohjelmistorobotiikka heikentää edulliseen työvoimaan pohjautuvaa kilpailuetua entisestään. Nämä trendit palauttavat IT-osaamisen kustannuskilpailuetua Aasiasta Eurooppaan. Häviäjiä ovat toimijat, joiden kilpailuetu on perustunut puhtaasti offshoren kustannustehokkuuteen. Hyötyjiä ovat toimijat, jotka pystyvät yhdistämään paikallisen läsnäolon lähellä asiakasta sekä saavuttamaan riittävän kustannustehokkuuden hyödyntämällä nearshore- ja/tai offshore-resurssija oikeassa suhteessa. Lisäksi voittajia ovat ohjelmistorobotiikan osaajat.

Kilpailu 1/2

Kilpailu ja vertailuryhmä

Kilpailijoina IT-generalistit ja erikoistujat

Suomen noin 3,5 miljardin euron IT-palvelumarkkina jakautuu suurten kansainvälisten generalistien (mm. Tieto, CGI, Fujitsu, Accenture, CapGemini), noin 20 Digian kaltaisen keskisuuren 20-100 MEUR liikevaihtoluokassa olevan toimijan sekä lukuisten pienten toimijoiden kesken. Generalistit edustavat arviomme mukaan markkinasta yli 2 miljardin osuutta, keskisuuret toimijat yli miljardin osuutta ja pienemmät alle 100 henkilön yritykset loppuhäntää markkinasta. Suomen markkinalle kansainvälisesti vertailtaessa ominaista on vahva keskisuurten toimijoiden markkina.

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 tarjooma 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 näyttäydä heikkoutena. Yhtiön on vaikea haastaa ketterässä digipalveluiden kehityksessä pieniä toimijoita ja toisaalta vaikea haastaa

generalisteja toimituskyvykkyydessä tai tarjooman kattavuudessa. Toisaalta Digian voidaan myös nähdä olevan hyvässä asemassa toimijana, jolla on kyvykkyys toimittaa laajoja kokonaisuuksia projektitoimituksesta ylläpitoon sekä pienen toimijan ketteryyttä. Tämä on asiakkaan liiketoimintakriittisen IT-toimittajan asema, johon monet tällä hetkellä enemmänkin resurssitoimittajien roolissa olevat pienet toimijat edelleen pyrkivät kasvamaan. Ohjelmistokehitystalojen selkeä heikkous Digiaan nähden on niiden rajallinen osaaminen ja kyvykkyys ylläpitoliiketoiminnassa.

Generalisteista esimerkkinä kilpailijoista voidaan mainita Tieto, CGI ja Accenture. Digia tai muut pienemmät toimijat eivät pysty erottumaan generalisteihin verrattuna tarjoomallaan, vaan kilpailuetu tulee ketteryydestä, toimialafokuksesta ja sitoutumisesta asiakkaaseen. Tämä on etuna pienemmissä asiakaskokoluokissa, jotka eivät ole kiinnostavia suurimmille toimijoille. Esimerkiksi erp-markkinassa Digialla ja sen Enterprise-tuotteella on selkeä kilpailuetu keskimarkkinassa (100-200 MEUR liikevaihdon yritykset), jossa kilpailu on usein vähäisempää. Tässä kokoluokassa asiakkaalla on kuitenkin korkea vaatimustaso IT-toimittajan kyvykkyyksiltä.

Keskisuurista ohjelmistokehitystalosta Digian kilpailijoina voidaan mainita Reaktor, Gofore, Futurice ja Solita. Näistä toimijoista Digia pyrkii erottumaan kokonaistarjoomallaan ja toimituskyvykkyydellään. Muiden keskisuurten toimijoiden kokoluokassa yhtiön suoria kilpailijoita Suomessa ovat muun muassa eCraft ja Innofactor lähinnä Microsoftin erp-ratkaisuissa.

Perinteisten toimijoiden erottautumistekijät

IT-generalistien vahvuutena kilpailussa on mittavat resurssit ja laaja tarjooma, joita tukee usein offshore-tuotanto ja sen kustannustehokkuus. Lisäksi niillä on usein pieniä toimijoita syvempää asiakas- ja toimialaymmärrystä. Nämä taustajärjestelmissä vahvat toimijat ovat usein keskeisimmässä asiakkuuksissaan vahvasti etabloituneita ja järjestelmät ovat asiakkaille liiketoimintakriittisiä, mikä tuo niille kilpailuetua. Lisäksi järjestelmätoimitukset ovat usein haastavia ja korkean riskin hankkeita, mikä lisää alalle tulon kynnystä.

IT-generalistit ovat tyypillisesti kehittäneet asiakkaidensa IT-järjestelmiä yli vuosikymmenen ajan ja asiakkaiden IT-budjeteista merkittävä osa kuluu näiden olemassa olevien vanhojen järjestelmien ylläpitoon ja kehitykseen. Tämä yhdessä näiden toimijoiden oivaltavien sopimusrakenteiden kanssa turvaa suurten IT-palvelutalojen asemaa kilpailussa. Laajasta kriittisestä huolimatta suurten IT-generalistien asema markkinassa on ollut hyvin sementoitu.

Pienten toimijoiden erottautumistekijät

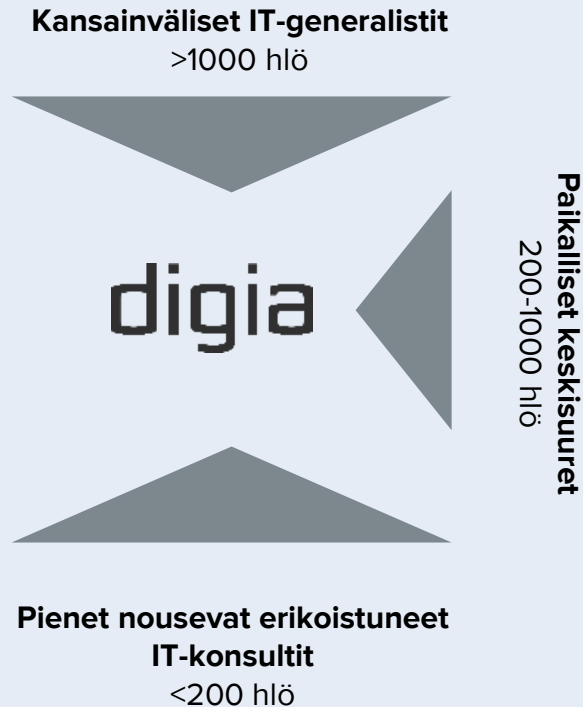
Pienet toimijat usein murtautuvat suuriin asiakkuuksiin muun ostajan kuin tietohallinnon kautta, jolloin ne eivät välttämättä kohtaa kilpailussa asiakkaan vakiintunutta järjestelmätoimittajaa. Nämä toimijat erottuvat tyypillisesti kilpailussa ketteryydellä, paremmalla palvelulla tai osaamisella erikoistumisalueessa. Lisäksi niiden muutos- ja reagointikyky IT-markkinan muutoksiin on usein parempi. Pieni koko voi olla etu, kun asiakas tarvitsee hankkeeseen luovuutta, nopeutta ja ketteryyttä.

Markkinat ja arvoketju

Digia asemoituu kilpailullisesti selkeästi markkinalla suurten generalistien ja uuden sukupolven ohjelmistokehitystalojen väliin, jolla on ketteryyttä suuriin verrattuna ja kokonaistarjooma verrattuna ohjelmistokehittäjiin. Osaajakilpailun korostuessa ovat pienimmät, työnantajakuvaltaan vahvat digitaalisten palveluiden kehittäjät menestyneet hyvin, mutta viime vuosina ne ovat kohdanneet selkeitä kasvukipuja. Jatkossa arviomme mukaan kilpailun painopiste tulee suosimaan enemmän niitä yhtiöitä, joilla on vahvat asiakassuhteet, kun pelkkä osaajakilpailussa erottuminen ei enää riitä kilpailutekijänä.

	Ohjelmistokehittäjät	Keskisuuret	IT-generalistit
Esimerkki	Vincit, Futurice, Reaktor, Gofore	Digia, Solteq, Innofactor	Tieto, CGI, Accenture
Geeniperimä	Uudet digitaaliset palvelut, digitalisaatoratkaisut	Taustajärjestelmät, ulkoistus, infra ja ylläpito	Taustajärjestelmät
Vahvuudet	Osaajakilpailu Ketteryys Muutosnopeus Matala organisaatiomalli Asemoituminen kasvaville alueille Ei olennaisia projektiriskejä	Integraatio-osaaminen Taustajärjestelmien tuntemus Liiketoimintakriittisen toimittajan rooli Laaja tarjonta Vakiintunut asiakaskunta	Offshore/nearshore -kyvykkyudet Globaali toimituskyvykkyys Laajin tarjooma Vahva asiakaspito
Heikkoudet	Resurssivuokraajan rooliin jääminen Ylläpitokyvykkyudet Kyky toimittaa kokonaisratkaisuja	Projektiriskeille altistuminen Tarve uudistua ja investoida Väliinpuotoajan rooliin jääminen	Tarve jatkuvaan uudistumiseen Muutosnopeus Raskas organisaatio
Tyypillinen erikoistuminen	Kaikki asiakaskoot ja toimialat Valitut palvelualueet	Suuret/keskisuuret organisaatiot Usein toimialafokus Laaja tarjooma palvelualueita	Suuret/globaalit asiakkaat Laaja toimialaosaaminen Kaikki palvelualueet
Kasvu ja kannattavuus tällä hetkellä	Voimakas kasvu hidastunut selvästi Kannattavuuden paineessa	Maltillinen orgaaninen kasvu Yrityskaupat kasvuajurina Kohtalainen kannattavuus	Maltillinen orgaaninen kasvu Kasvu yrityskaupoin Hyvä kannattavuus
Konsolidaatio	Ostokohteina pienet erikoistujat, tavoitteena tarjooman laajentaminen	Ostokohteina pienet erikoistujat, tavoitteena tarjooman vahvistaminen, suuremmat fuusiot mahdollisia	Ostokohteina usein keskisuuret erikoistuneet toimijat, myös suuria fuusioita kansainvälisellä tasolla
Nyk. arvostustaso	EV/Liikevaihto >1x (ollut laskussa)	EV/Liikevaihto ~1x (ollut vakaa/nousussa)	EV/liikevaihto 1,5-2x (ollut vakaa)

Digian asemoituminen ja kilpailutekijät



Digian puolesta

- Kyvykkyys toimittaa ja ylläpitää erittäin liiketoimintakriittisiä järjestelmiä
- Vahvat asiakkuudet Suomessa
- Elinkaaren kattava palvelutarjoama
- Ylläpito-osaaminen

Digiaa vastaan

- Vastassa suuria generalisteja, joilla mittavat offshore-resurssit
- Useita pieniä ketteriä toimijoita haastajina
- Osaajamarkkinan rajaa kasvua
- Riski väliinputoojan asemasta kilpailussa

Kilpailu 2/2

Digian Enterprise-tuote ja ERP-tarjooma

Digian mukaan sen oma Enterprise-toiminnanohjausjärjestelmä on ainoa kotimainen ”kehittyvä erp”, joka asemoituu keskimarkkinaa suurten organisaatioiden järjestelmien (kuten SAP ja Oracle) ja pienten organisaatioiden valmisohjelmistojen (kuten Visma, Admicom) välimaastoon. Tuotteen kotimainen kilpailu on pitkälti hävinnyt viime vuosien aikana, kun kilpailevat tuotteet ovat jääneet lypsytilaan. Enterprisen vahvuus on valmistavassa teollisuudessa ja tukkukaupassa. Digia on investoinut Enterprisen kehittämiseen viime vuosina aikaisempaa voimakkaammin ja tuotteella on nyt myös pilvikyvykyys. Yhtiö näkee tuotteen olevan hyvin elinvoimainen, mutta sen kasvupotentiaali on kotimarkkinafokuksesta johtuen rajallinen.

Digia tarjoaa asiakkailleen myös Microsoftin Dynamics-toiminnanohjausjärjestelmiä, mutta sisäisen kilpailun ongelmaa tuotteiden välillä ei yhtiön mukaan ole, koska ne asemoituvat eri tarpeisiin. Microsoftin Dynamics-ratkaisuissa Digia on yksi Suomen johtavia toimijoita. Tämä on tärkeä kasvava ratkaisualue, jossa uuden kilpailun kynnyks on korkea, sillä Microsoftin ja asiakkaiden tahtotilana on, että IT-toimittaja pystyy toimittamaan kaikkia Dynamicsin eri osa-alueita.

Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Tarkastelemme sivun 27 kuviossa listattujen sekä listaamattomien suomalaisten ja muiden Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden kasvua ja kannattavuutta. Vertailuun on tuotu mukaan Bilot

ja poistettu Enea.

Vertailuryhmän kasvu vuositasolla 2015-2019 on ollut keskimäärin 18 % (2014-2018: 18 %), mitä selittää markkinan kasvu, monien pienten toimijoiden nopea kasvu sekä useiden toimijoiden yrityskaupat. Voimakkaimmin kasvaneet yhtiöt ovat pääasiassa laajentuneet yritysostoin (erityisesti Solteq ja Innofactor), mutta joukossa on myös vahvoja orgaanisia kasvajia (Vincit, Solita, Futurice, Gofore, Reaktor ja Siili).

Voimakkainta orgaanista kasvua ovat tehneet Vincit sekä Solita. Hitaimmin ovat kasvaneet suuremmat toimijat, jotka ovat kärsineet markkinan murroksesta (kuten TietoEVERY, CGI, Know-IT).

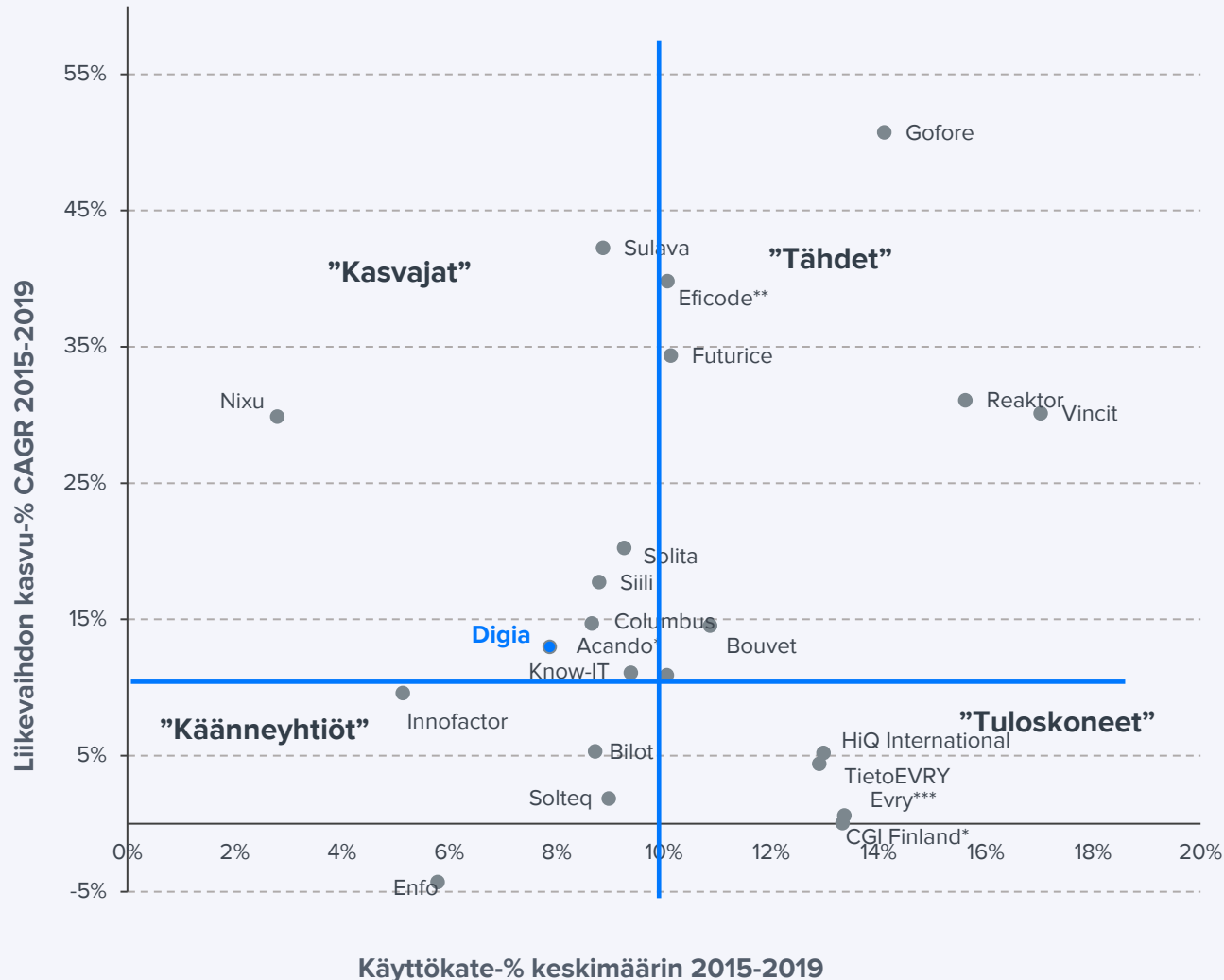
Kasvua tarkasteltaessa on havaittavissa, että Suomen IT-markkinalla pienet erikoistuneet toimijat ovat yltäneet selvästi nopeimpaan kasvuun. Tämä heijastaa perinteisen järjestelmäkehityksen kysynnän hiipumista ja IT-kysynnän painottumista uusille alueille, joihin pienemmät ja ketterämmät toimijat ovat 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 näkyi vuonna 2019 kasvuvauhdin hidastumisena.

Kannattavuuden osalta vertailujoukon keskiarvo on 10 % käyttökatteella (EBITDA-%) mitattuna vuositasolla 2015-2019 (2014-2018 11,5 %).

Digian kannattavuus on ollut hieman sektoria heikempi. Yhtiöt ovat keskimäärin kannattavuudeltaan terveellä tasolla. IFRS-16 muutos nosti IFRS-kirjanpidossa olleiden yhtiöiden EBITDA-%:ia noin 1-3 %-yksikköä vuodelta 2019 (efekti laimeampi keskiarvoja katsottaessa), mikä heikentää vertailukelpoisuutta vuotta 2019 edeltävään jaksoon ja erityisesti FAS-kirjanpidossa oleviin yhtiöihin. IT-palveluiden toimialalla olemme pitäneet yli 10:n % EBITDA-tasoa hyvänä kannattavuustasona (ilman IFRS-16 vaikutusta). Yksinumerosiin kannattavuustasoihin yhtiöiden ei pitäisi olla tyytyväisiä. Suuret generalistit Tieto ja CGI ovat tehneet hyvää kannattavuutta hitaasta kasvusta huolimatta, mikä perustuu niiden vahvaan markkina-asemaan ja ohjelmistoliiketoimintaan.

Kannattavuuden ja kasvun yhdistelmää viiden vuoden ajalta vertailemalla markkinassa erottuvat muutamat toimijat ylitse muiden. Tähtipelaajien lokeroon asettuvat Eficode, Futurice, Reaktor, Gofore ja Vincit. Ruotsin markkinalla selkeä nousija on HiQ, joka on onnistunut muuntamaan liiketoimintamallinsa vastaamaan markkinatrendeihin.

Kilpailukentän kehitys



Tähdet ovat markkinan edelläkävijöitä, jotka pääsivät vahvaan kasvuun ja kannattavuuteen. Nämä toimijat ovat pääosin pieniä ja ketteriä toimijoita, jotka ovat asemoituneet ja panostaneet IT-markkinan kasvaville alueille ja toimivat kevyellä organisaatorakenteella. Nämä ovat usein enemmän liiketoimintalähtöisiä kuin tietohallintoa palvelevia toimijoita.

Kasvajät ovat pääosin yhtiöitä, jotka ovat reagoineet markkinamurrokseen, mutta niiden kasvupanostusten takia niiden kannattavuus on jäänyt keskimääräistä heikommaksi. Monet ovat vauhdittaneet kasvuun yritysostoin.

Tuloskoneet ovat yhtiöitä, joilla on vahva ote olemassa olevaan asiakaskuntaan esimerkiksi räätälöityjen ohjelmistoratkaisujen kautta, minkä ansiosta ne ovat päässeet hyvään kannattavuuteen hitaasta kasvusta huolimatta.

Käänneyhtiöt ovat pääasiassa ”perinteisen IT:n” yhtiöitä, jotka eivät ole reagoineet ja onnistuneet sopeutumaan IT-markkinan murrokseen riittävän nopeasti.

Lähde: Inderes, yhtiöt ja Asiakastieto

*2014-2018, **2015-2019e ja *** EVRY itsenäisenä

Luvut sisältävät IFRS-16 muutoksen vuoden 2019 osalta

Strategia 1/3

Digian uuden strategiakauden keskeiset teemat

Digian vuosien 2020-2022 strategian tavoitteena on ottaa kasvumatkan seuraava askel. Strategiassa 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 vahvisti edellisellä strategiakaudella data- ja analytiikkaosaamistaan myös yritystostoin. Sektorilla on puhuttu viime vuosina yhä enemmän datan hyödyntämisestä ja monet toimijat ovat nostaneet tämän strategian kärkiteemoihin. Olennaista tällä alueella onnistumisessa on kyky integroida laajasti tämä osaaminen osaksi yhtiön toimituksia.
- **Palveluliiketoiminta:** Digia tavoitteena on syventää asiakassuhteita ja vahvistaa palveluliiketoiminnan osuutta. Palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa osuus liikevaihdosta on kasvanut viime vuosina (Q1'20: 65 %, 2019: 62 % ja 2018: 51 %), mikä tuo jatkuvuutta ja laskee riskitasoa.
- **Tuottavuus ja skaalautuvuus:** Yhtiön

strategiakauden tavoitteena on kasvattaa skaalautuvaa liiketoimintaa. Yhtiö kehittää jatkuvasti toimintamalleja ja ratkaisujaan parantaakseen kustannuskilpailukykyä. Keskeinen kehityshanke strategiakaudella on yhtiön oman liiketoiminta-alustan uudistaminen. Ymmärryksemme mukaan tällä hetkellä yhtiö on valitsemassa teknologiaa uudelle alustalle. Investointien suuruus ja hyödyt ovat tällä hetkellä vielä vaikeasti arvioitavissa. Skaalautuvuutta ja tuottavuuden paranemista haetaan myös yhtiön olemassa olevista tuotteista kuten Digia Iiris, Enterprise-tuote, pilvipalveluista ja ylläpitotoiminnoista. Arviomme mukaan nämä investoinnit rasittavat kannattavuutta, sillä Digia ei tyypillisesti aktivoi kehitysmenoja, mutta ne luovat perustaa pitkän aikavälin kilpailukyvyille.

- **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 normi 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 prosentin vuosikasvua vuosina 2020-2022. Kuluvalle vuodelle liikevaihdon ohjeistetaan jatkavan kasvua. Kasvua tavoitellaan sekä orgaanisesti että yritysostoista. Edellisellä strategiakaudella yhtiö tavoitteli yli 15 %:n 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 7 yritysostoa, joka tuki kasvua keskimäärin noin 7 % vuodessa.

Näkemyksemme mukaan uuden strategiakauden kasvutavoitteen (10 %) saavuttaminen edellyttää uusia yritysostoja. Orgaanisesti Digialla on arviomme mukaan hyvät edellytykset yltää markkinaa nopeampaan >5 %:n kasvuun, mutta osaajasaatavuus rajoittaa edellytyksiä tätä nopeampaan kasvuun, kun laskutusasteet alkoivat vuoden 2019 lopulla olemaan jo hyvällä tasolla. Rekrytointien lisäksi orgaanista kasvua tukee arviolta yhtiön tuottavuuden paraneminen ja skaalautuvien ratkaisujen kehitys. Epäorgaanisen kasvuun Digialla on yritysostohistorian myötä myös hyvin kokemusta yritysjärjestelyistä, yritysostojen integraatiosta ja sen riskeistä.

Kansainvälistyminen ei näytele kasvutavoitteessa olennaista roolia. Yhtiöllä on Ruotsissa yksi pieni yksikkö ja muuten kansainvälistyminen tapahtuu asiakkaiden mukana.

Strategia 2/3

Vakaa ja hyvä kannattavuus

Digia tavoittelee uudella strategiakaudella 10 prosentin EBITA-liikevoittomarginaali vuonna 2022. Arvioimme yhtiön saavuttavan kannattavuustavoitteen jo kuluvana vuonna, mikäli loppuvuoden näkymissä ei tapahdu olennaisia muutoksia. Odotamme kannattavuuden pysyvän tavoitetasolla myös tulevina vuosina. Pidämme yhtiölle realistisena myös yli 10 %:n EBITA-% tasoja pitkällä aikavälillä tuottavuuden ja skaalautuvien ratkaisujen kasvun myötä. Digian oma tuoteliiketoiminta tukee yhtiön marginaaleja, mutta emme odota tämän toimivan merkittävänä tulokasvuajurina, vaan odotamme niiltä vakaata kehitystä. Yhtiö ei aktivoi tuotteiden kehitysmenoja taseeseensa.

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

Kannattavuuden osalta yhtiön selkein riski on edelleen projektiriski sekä projektiliiketoiminnan kannattavuuden herkkyyksi asiakaskysynnän muutoksille. Projektinhallinta on kuitenkin viime vuosina parantunut huomattavasti ja samalla projektien osuus yhtiön liikevaihdosta on laskenut selvästi (2017: 52 % ja Q1'20: 35 %).

Yrityskaupat

Digia on strategiassaan kertonut orgaanisen kasvun lisäksi etsivänsä aktiivisesti strategialla 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 kokonaisuudessa onnistuneita. Digia ei ole julkistanut kauppahintoja, mutta tilinpäätöksistä tulkiten yhtiö on maksanut vuosien 2016-2019 yritysostoista keskimäärin noin 0,8x P/S-kertoimen.

Monilla Digiaa kiinnostaneista palvelualueista Suomessa on hyvin rajallisesti tarjolla ostokohteita ja niiden kysyntä on kovaa sekä arvostustasot korkeita. Erityisesti korona-aikana ostajien ja myyjien näkemykset arvostuksesta ovat ymmärryksemme mukaan entisestään erkaantuneet, kun myyjät hamuavat koronaa edeltäviä arvostustasoja ja ostajat haluavat hinnoitella koronariskit. Taseen puolesta Digialla on edelleen kapasiteettia yrityskauppojen tekemiseen. Digian osakkeen nousseella arvostustasolla voisi oman osakkeen käyttäminen olla jälleen mahdollista.

Suomen IT-markkinaa tarkasteltaessa näemme Digialla edelleen hyvät edellytykset jatkaa aktiivisena konsolidoijana IT-palvelumarkkinalla ja odotamme sektorin konsolidaation jatkuvan aktiivisena koronakriisin yli katsottuna. Yritysostoja viime vuosina ovat toteuttaneet lähes kaikki sektorin toimijat (esimerkiksi Siili, Innofactor, Vincit, Solteq, Nixu, Tieto, CGI, Solita, Gofore sekä Enfo). Erityisesti listatuilla yhtiöillä yrityskaupoissa kilpailuetuna on ollut niiden

mahdollisuus käyttää omaa osaketta kauppojen rahoittamiseen sekä ostettavan yrityksen avainhenkilöiden sitouttamiseen. Konsolidaatiota IT-markkinassa tapahtuu myös maiden rajojen yli ja monet kansainväliset toimijat tähyävät käsityksemme mukaan Suomesta ostettavaa.

Viime strategiakauden 7 yritysostoa

Vuonna 2016 Digia osti Igence Oy Ab:n. Yritysostolla Digia vahvisti strategiansa mukaisesti asemaansa kasvavassa verkkokauppamarkkinassa. Igence palveluvalikoimasta löytyvät muun muassa verkkokaupan, tuotetiedonhallinnan, tilaushallinnan ja personoinnin ratkaisut sekä monipuoliset asiantuntijapalvelut. Igence Oy Ab:n liikevaihto vuonna 2015 oli 2,3 MEUR.

Vuonna 2017 Digia osti Omni Partners Oy:n ja yhtiön kokonaan omistaman tytäryhtiön Oy Nord Software Ltd:n. Yritysostolla Digia vahvisti strategiansa mukaisesti asemaansa digitaalisten palveluiden markkinassa. Omni Partners tarjoaa räätälöityjä, avoimen lähdekoodin teknologioihin pohjautuvia viestinnällisiä verkko- ja mobiilipalveluja sekä sähköisen asiointin ratkaisuja. Omni Partnersin pro-forma liikevaihto vuonna 2016 oli 3,9 MEUR.

Vuoden 2017 joulukuussa Digia osti moderneihin integraatoratkaisuihin erikoistuneen Integration House Oy:n. Integration Housen liikevaihto vuonna 2017 oli arviolta 1,8 MEUR.

Strategia 3/3

Vuoden 2018 maaliskuussa Digia osti edistyksellisiin analytiikkaratkaisuihin erikoistuneen Avarea Oy:n. Ennen kaupan toteuttamista Avarea irrotti tuoteliiketoiminnan omaksi yhtiökseen, eikä tuoteliiketoiminta näin ollen kuulunut kauppaan. Averean syyskuussa 2017 päättyneellä tilikaudella yhtiön liikevaihto oli 3,6 MEUR.

Vuoden 2018 elokuussa Digia osti vaativiin Microsoft Dynamics -toiminnanohjausjärjestelmiin ja CRM-ratkaisuihin erikoistuneen Mavisystems Oy:n ja Mirosys Oy:n. Yhtiöiden liikevaihto oli kesäkuussa 2017 päättyneellä tilikaudella yhteensä 3,2 MEUR.

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.

Tase, rahoitus ja osinko

Vuoden 2019 lopussa Digian omavaraisuusaste oli 47 %, nettovelkaantumisaste 42 % ja kassassa rahaa 5,8 MEUR. Hyvän kassavirran tukemana nykyinen tase mahdollistaa viime strategiakauden tyyppisen epäorganisen

kasvun jatkamisen myös uudella strategiakaudella (2016-2019 käytettiin 24 MEUR).

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

Digian yrityskaupat

Yritysosot	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 elokuu	12,7	114

Hankitut tytäryhtiö-osakkeet	Hankintahinta	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
Yhteensä	24,2	28,5	0,8

Digian kehitysvaiheet



Historiallinen kehitys

Rakennemuutos Nokia-romahduksen jälkeen

Digia nousi merkittävän toimijan kokoluokkaan vuonna 2005, kun Digia yhdistyi Sysopenin kanssa ja 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 vuonna 2010. 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 %:n tuntumassa vuosina 2012-2015.

Jakautumisen jälkeinen aikakausi ja uuden Digian rakentaminen

Qt-jakautumisen 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 projektiylyksistä johtuen, mutta parani asteittain vuoteen 2019 (2016-2019: 6 %, 2 %, 6 % ja 7 %). Yhtiö palautti sijoittajille keskimäärin vajaa 60 % tuloksesta osinkoina vuosina 2016-2019.

Tarkemmin vuonna 2019 Digian liikevaihto kasvoi 18 % 132 MEUR:oon. Orgaaninen kasvu oli 8 % ja edelleen yleistä IT-palvelumarkkinaa parempaa. Viime vuoden aikana yhtiö teki jälleen kaksi strategian mukaista yritysostoa, jotka vaikuttavat myös kasvuun vuonna 2020. Kannattavuuskehitys oli positiivista lähes kaikilla palvelualueilla. Kannattavuutta on parantanut palveluvalikoiman, organisaation ja toimintatapojen kehitystyö. Liikevoitto-% parani näin 7 %:iin (2018: 6 %). Yhtiön henkilöstömäärä kasvoi keskimäärin 11 % ja liikevaihtoa hitaammin, joten paranevat laskutusteet tukivat edelleen kasvua. Laskelmiemme mukaan pitkään jatkunut hyvä laskutusasteiden kasvu- ja kannattavuuspotentiaali pieneni kuitenkin huomattavasti H2:lla. Näin yhtiön tarvitsee arviomme mukaan vauhdittaa rekrytointeja ja löytää uusia tehostamistomenpiteitä jatkaakseen vahvaa kasvua ja positiivista kannattavuuskehitystä myös tulevinä vuosina.

Taserakenne

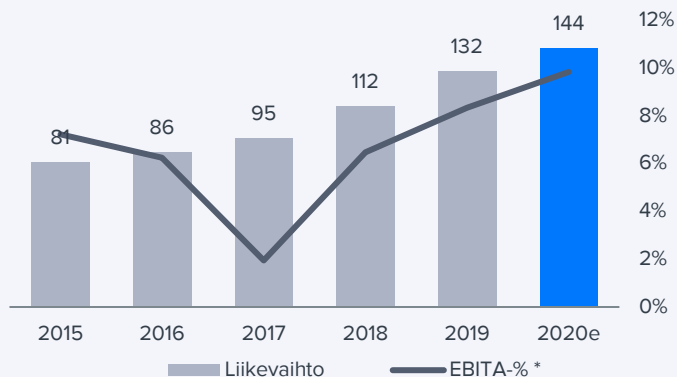
Digia on ollut taseeltaan historiallisesti vahva, eikä yhtiöllä ole ollut suuremmin korollista vierasta pääomaa. Vuoden 2019 lopussa yhtiöllä oli 28 MEUR korollista velkaa (sisältäen 11 MEUR IFRS-16 vuokranmaksuvelvoitteita). Yhtiön

omavaraisuusaste oli vuoden 2019 lopussa 47 % (2018: 55 %) ja nettovelkaantumisaste 42 % (2018: 27 %). Yhtiön tase on kohtalaisen terveellä pohjalla, etenkin oikaistuna vuokranmaksuvelvoitteista sekä johtuen terveestä liiketoiminnasta ja vakaasta rahavirrasta. Yhtiön muut aineettomat oikeudet kasvoivat suurehkon Accountor-yritysoston myötä viime vuonna 6,4 MEUR:oon (2018: 3,6 MEUR). Samalla yrityshankintojen hankintamenojen kohdistamiseen liittyvät poistot kasvoivat noin 1,8 MEUR:n vuositasolle (2019 1,4 MEUR ja 2018: 0,8 MEUR).

Digialla oli kassassa 5,8 MEUR vuoden 2019 lopussa. Liiketoiminnan rahavirta vuonna 2019 oli 12,3 MEUR (2018: 3,6 MEUR). Digian taseen suurimpia omaisuuseriä ovat selvästi liikearvo ja saamiset, jotka vastasivat 51 % ja 29 % taseesta 2019 lopussa.

Historiallinen kehitys

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Tase 2019 lopussa



Lyhennetty tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	80,9	86,5	94,5	112	132	144	153	161	169
Käyttökate (EBITDA)	7,7	6,9	3,1	9,1	15,1	18,3	19,4	20,2	21,1
EBITA *	5,9	5,4	1,9	7,3	11,0	14,2	15,3	16,1	17,0
Liikevoitto (EBIT)	5,9	5,4	1,9	6,5	9,6	12,4	13,5	14,3	16,2
Tulos ennen veroja	5,3	5,1	1,2	6,0	9,1	12,0	13,0	14,1	16,2
Nettotulos	4,3	4,1	1,0	4,7	7,1	9,6	10,4	11,3	12,9
Osakekohtainen tulos	0,2	0,2	0,04	0,20	0,32	0,43	0,45	0,49	0,51
Vapaa kassavirta	-43,4	7,5	9,1	-16,2	2,2	10,0	12,4	13,0	13,4

* sisältää ainoastaan PPA poistot ja 2018 lähtien

Avainluvut	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	-16,9 %	6,8 %	9,3 %	18,6 %	17,6 %	9,6 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %
Käyttökate-%	9,5 %	7,9 %	3,3 %	8,1 %	11,5 %	12,7 %	12,7 %	12,6 %	12,5 %
EBITA-%*	7,2 %	6,3 %	2,0 %	6,5 %	8,4 %	9,9 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Liikevoitto-%	7,2 %	6,3 %	2,0 %	5,8 %	7,3 %	8,6 %	8,8 %	8,9 %	9,6 %
ROE-%	20,8 %	11 %	3 %	10 %	14 %	17 %	16 %	16 %	17 %
ROI-%	21,5 %	11 %	3 %	10 %	13 %	15 %	17 %	18 %	20 %
Omavaraisuusaste	48,5 %	49 %	51 %	49 %	47 %	53 %	58 %	64 %	67 %
Nettovelkaantumisaste	17,4 %	37 %	12 %	48 %	43 %	26 %	11 %	-2 %	-12 %

* sisältää ainoastaan PPA poistot ja 2018 lähtien

Osakelukuja	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
EPS (oikaistu)	0,24	0,20	0,04	0,20	0,32	0,43	0,45	0,49	0,51
Kassavirta / osake	-2,09	0,36	0,34	-0,60	0,08	0,37	0,46	0,49	0,50
Osinko / osake	0,08	0,08	0,04	0,07	0,10	0,13	0,16	0,20	0,22
Omapääoma / osake	1,97	1,58	1,65	1,78	1,98	2,24	2,50	2,76	3,04

Lähde: Inderes

Ennusteet ja arvonmääritys 1/5

Ennusteet

Koronan vaikutukset vaikuttavat jäävän suhteellisen pieniksi

Koronan osalta näkymät olivat odotetut Q1:llä ja vaikutukset Digian liiketoimintaan vaikuttavat jäävän suhteellisen pieniksi. Yhtiö odotti Q1:llä koronakriisin johtavan taloudelliseen taantumaa ja vaikutusten liiketoimintaan näkyvän todennäköisesti voimakkaammin H2:lla. Yhtiö teki alaskirjauksia ja projektivaroja, mutta toisaalta kysyntä oli joillain alueilla kuten valvontaratkaisuisissa myös kiihtynyt. Q1-raportin jälkeen koronavaikutukset ja epävarmuus on hieman lieventynyt ja rajoituksia on alettu purkamaan. Lisäksi yhtiön laaja tarjooma sekä jatkuvien palveluiden ja ylläpidon suuri osuus pehmentävät mahdollisia vaikutuksia (osuus liikevaihdosta Q1'20: 65 %, 2019: 62 % ja 2018: 51 %).

Odotamme liikevaihdon kasvun jatkuvan ja EBITA-liikevoiton paranevan vuonna 2020

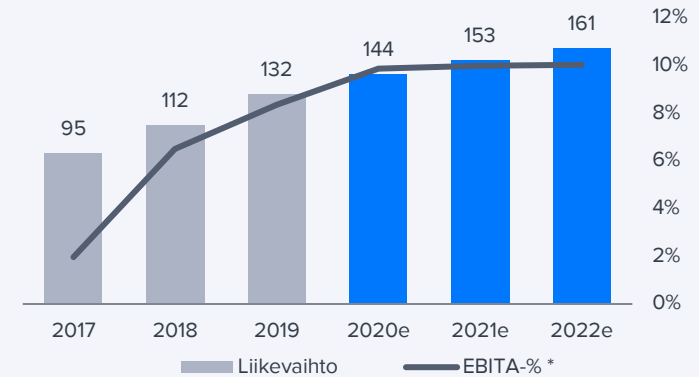
Vuodelle 2020 Digia ohjeistaa liikevaihdon kasvavan ja EBITA-liikevoiton paranevan vuoteen 2019 verrattuna. Arvioimme Digian suhteellisen helposti yltävän kyseisiin tavoitteisiin olettaen ettei koronatilanne uudelleen pahene. Olemme pitäneet ennusteet ennallaan ja arvioimme koko vuoden liikevaihdon kasvavan 10 % 144 MEUR:oon (2019: 132 MEUR) ja EBITA-liikevoiton olevan 14,3 MEUR tai 9,9 % liikevaihdosta (2019: 11 MEUR ja 8,4 %) vuonna 2020. Arvioimme tuloksen painottuvan hieman vahvemmin vuoden jälkipuoliskolle.

Liikevaihdon kasvua ajaa yrityskaupat (6 %). Arvioimme orgaanisen kasvuvauhdin hidastuneen 3 %:iin (2019: 8 % ja Q1'20e ~4 %), mutta olevan edelleen IT-palvelumarkkinaa nopeampaa. Orgaaninen rekrytointi nousee nyt tärkeämmäksi, kun laskutusasteiden potentiaali on arvioimme mukaan lähes syöty. Nykyisessä epävarmassa markkinatilanteessa arvioimme Digian pystyvän rekrytoimaa aiempaa paremmin orgaanisesti, kun sektorin toimijoilla on lomautuksia päällä tai suurempaa epävarmuutta liiketoiminnassa. "Normaalissa" kilpailussa osaajamarkkinassa saatavuus ja palkkataso voi rajoittaa rekrytointia.

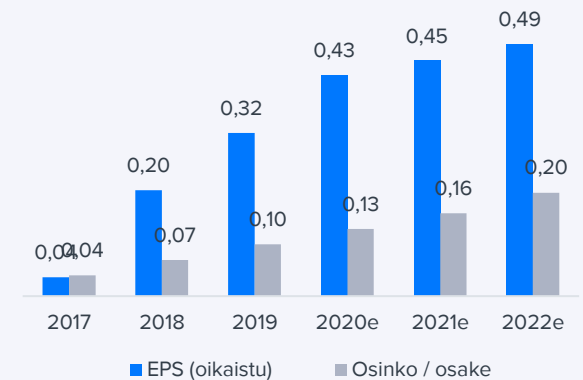
Ennusteillamme vuoden 2020 kannattavuus nousee kuitenkin jo yhtiön tavoittelemaalle 10 %:n EBITA-tasolle (2019: 8,4 %) tai 14,3 MEUR:oon. Kannattavuus alkaa näin olemaan sektorin keskimääräisellä tasolla. Arvioimaamme kannattavuuden paranemiseen vaikuttaa yhtiön liiketoiminta-alustan uudistaminen, laskutusasteiden lievä paraneminen ja projektihallinnan jatkunut parantuminen. Kannattavuudessa negatiivisena ajurina toimii kustannusinflaatio, vaikka se on lieventynyt koronan myötä. Lisäksi yhtiön investoinnit rajoittavat voimakkaampaa kannattavuuskehitystä.

Arvioimme yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvien poistojen olevan 1,8 MEUR vuonna 2020. Lisäksi odotamme rahoituskulujen pysyvän viime vuoden tasolla.

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



EPS ja osinko



Lähde: Inderes

Ennusteet ja arvonmääritys 2/5

Ennusteessamme yhtiön nettotulos vuodelta 2020 on 9,6 MEUR ja osakekohtainen tulos 0,35 euroa (2019: 7,1 MEUR ja 0,26 euroa). Oikaistuna yrityshankintojen hankintamenoihin liittyvistä poistoista osakekohtaisen tuloksen ennusteemme on 0,42 euroa.

Vertailukelpoisuuden näkökulmasta kyseisten kirjanpidollisten ei-kassavirtavaikutteisten erien oikaiseminen on perusteltua. Arvioimme yhtiön nostavan osingon 0,13 euroon vuodelta 2020 osakkeelta (2019: 0,10), mikä vastaa noin 3 %:n osinkotuottoa.

Keskipitkän aikavälin ennusteet: liikevaihto vetää tuloskasvua

Vuoden 2020 jälkeen arvioimme Digian kasvavan 5-6 % vuosina 2021-2022. Näin 10 %:n strategiatavoitteeseen pääseminen vaatii näkemyksemme mukaan yhtiöltä uusia yritysostoja. Yhtiö toteutti edellisellä strategiakaudella (2016-2019) 7 yritysostoa ja sillä on näin hyvin kokemusta yritysjärjestelyistä ja sen riskeistä. 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 kilpailuetuna.

Kannattavuuden osalta ennustamme sen pysyvän 10 %:n tasolla myös vuosina 2021-2022.

Pidämme yhtiölle realistisena myös yli 10 %:n EBITA-% tasoja, mitä tukee yhtiön skaalautuvan liiketoiminnan osuuden nousu, organisaation tehokkuuden parantuminen prosessien yhtenäistymisen myötä sekä tarjoaman kilpailukyvyyn vahvistuminen.

Kannattavuuspotentiaalin realisoitumista hidastaa kuitenkin yhtiön investoinnit, erityisesti omaan liiketoiminta-alustaan. Isossa kuvassa tuloskasvu nojaa näin jatkossa aikaisempaa vahvemmin liikevaihdon kasvuun.

Arvioimme yhtiön maksavan osinkoa 40-50 % osakekohtaisesta tuloksesta ja ennusteemme osakekohtaiselle osingolle vuosille 2021-2022 ovat 0,16 EUR ja 0,20 EUR. Osinkotuotto on ennusteillamme 3-4 % vuosille 2021-2022.

Pitkän aikavälin ennusteet

Kassavirtapohjaisessa DCF-arvonmäärityksessä pitkällä aikavälillä odotamme yhtiön kasvun asteittain hidastuvan ja olevan 2,5 % terminaalissa. Odotamme myös liikevoitto-%:n laskevan alle sektorin ja olevan 7 % vuoden 2029 ikuisuusoletuksessa. Painotamme Digian arvonmäärityksessä kuitenkin enemmän lyhyen ja keskipitkän aikavälin ennusteista johdettuja arvostuskertoimia sekä arvostusta suhteessa vertailuryhmään.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20e	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	94,5	112	31,9	32,8	29,5	37,7	132	36,6	37,0	31,6	39,3	144	153	161	169
Käyttökate	3,1	9,1	3,3	4,2	3,2	4,5	15,1	4,2	4,8	4,1	5,2	18,4	19,4	20,2	21,1
Poistot ja arvonalennukset	-1,2	-2,6	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-5,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,9	-5,9	-5,9	-4,9
EBITA	1,9	7,3	2,2	3,1	2,2	3,5	11,0	3,2	3,8	3,1	4,2	14,2	15,3	16,1	17,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,9	7,3	2,2	3,1	2,2	3,5	11,0	3,2	3,8	3,1	4,2	14,2	15,3	16,1	17,0
Liikevoitto	1,9	6,5	2,0	2,9	1,8	3,0	9,6	2,7	3,3	2,6	3,7	12,4	13,5	14,3	16,2
Nettorahoituskulut	-0,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Tulos ennen veroja	1,2	6,0	1,9	2,8	1,6	2,8	9,1	2,6	3,2	2,5	3,6	11,9	13,0	14,1	16,2
Verot	-0,2	-1,3	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-2,0	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-2,4	-2,6	-2,8	-3,2
Nettotulos	1,0	4,7	1,5	2,2	1,1	2,2	7,1	2,1	2,6	2,0	2,9	9,5	10,4	11,3	12,9
EPS (oikaistu)	0,04	0,20	0,06	0,09	0,06	0,10	0,32	0,09	0,11	0,09	0,12	0,42	0,45	0,49	0,51
EPS (raportoitu)	0,04	0,18	0,06	0,08	0,04	0,08	0,26	0,08	0,10	0,07	0,11	0,35	0,39	0,42	0,48

Tunnusluvut	2017	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20e	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	9,3 %	18,6 %	18,7 %	13,5 %	16,9 %	21,0 %	17,6 %	14,6 %	13,1 %	7,3 %	4,1 %	9,6 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %
EBITA kasvu		293,3 %	23 %	44 %	29 %	116 %	51 %	46 %	23 %	38 %	19 %	29,4 %	7,2 %	5,5 %	5,3 %
EBITA-%	2,0 %	6,5 %	6,9 %	9,4 %	7,6 %	9,3 %	8,4 %	8,7 %	10,2 %	9,8 %	10,6 %	9,9 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Liikevoitto-%	2,0 %	5,8 %	6,2 %	8,8 %	6,1 %	8,0 %	7,3 %	7,5 %	9,0 %	8,4 %	9,5 %	8,6 %	8,8 %	8,9 %	9,6 %
Nettotulos-%	1,0 %	4,2 %	4,7 %	6,9 %	3,8 %	5,9 %	5,4 %	5,7 %	6,9 %	6,4 %	7,3 %	6,6 %	6,8 %	7,0 %	7,7 %

Lähde: Inderes

Ennusteet ja arvonmääritys 3/5

Arvonmääritys

Sijoitusnäkemys - Useampi arvoajuri

Digia on jo todistanut käänteensä, kun yhtiö on raportoinut sarjan (9 kpl) hyviä neljännesraportteja ja tämän myötä yhtiön profiili on muuttunut laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Osakkeen riskitasoa laskee myös liiketoiminnan painopisteen muutos kohti jatkuvaa liiketoimintaa.

Digiaa on viime vuosina hinnoiteltu 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 hieman korkeammilla kertoimilla. Hyvä tuloskasvu 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 kilpailukyvyistä, jotka yhdessä määrittävät tuloskasvun kulmakertoimen. Pidämme Digiaa lisäksi pitkällä aikavälillä myös potentiaalisena yritysostokohteena IT-markkinan konsolidaation jatkuessa.

Näkemyksemme mukaan Digian arvostusta

tukevat seuraavat tekijät:

- Kasvavat markkinat, koronan yli katsottuna
- Markkinatrendit kääntymässä Digian vahvuusalueille suotuisammiksi
- Kannattavuudessa edelleen lyhyellä aikavälillä lievää parannuspotentiaalia ja pitkällä aikavälillä vahvempaa
- Jatkuvat palvelut ja oma tuoteliiketoiminta
- Skaalautuvan liiketoiminnan lisääntyminen
- Yrityskaupat

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

- Koronatilanteen paheneminen/pitkittyminen
- Orgaaninen kasvu käynyt haastavammaksi ja siihen liittyvät riskit
- Kannattavuuskäänteeseen jatkumiseen liittyvä riski
- Suurten hankkeiden projektiriskit ja asiakkaiden neuvotteluvoima
- Omien tuotteiden kilpailukyvyyn ylläpitämisen ja/tai parantamisen epäonnistuminen
- Skaalautuvuuden ja tehostamisen investointien epäonnistuminen
- IT-markkinan ”normaali” kireä osajakilpailu

jarruttaa koko sektorin tuloskasvua. Corona on väliaikaisesti hieman helpottanut työntekijöiden saatavuutta.

- Yrityskauppojen integraatiot ja uusien korkeat arvostukset

Ennusteet ja arvonmääritys 4/5

Arvostuskertoimet

Ensisijaisesti käyttämämme arvostuskertoimet Digialle ovat oikaistut P/E ja EV/EBIT. Oikaistut ovat perusteltuja erityisesti verrattaessa yhtiötä verrokkeihin. EV/EBITDA kertoimen vertailukelpoisuutta verrokkien vaikeuttaa IFRS- ja FAS-kirjanpitosääntöjen erot ja tästä johtuen kyseisen kertoimen informaatioarvo voi jäädä heikoksi.

Ennusteillamme Digian tämän ja ensi vuoden oikaistut P/E-luvut ovat 12x ja 11x, mikä on houkutteleva arvostustaso yhtiön laskenut riskiprofiili ja tulostilanne huomioon. Alennus verrokkeihin on reilut 30 %. EV/EBIT-kertoimet ovat 10x ja 9x, mitkä ovat vajaa 30 % alle vertailuryhmän ja kuvastaa yhtiön vahvaa tasetta. Näkemyksemme mukaan osakkeelle voidaan hyväksyä sektorin mukaista arvostusta strategian toteutuksen ja tulostilanteen jatkuessa. Tästä johtuen arvonnousua ajaa sekä tulostilanteen että hyväksyttävät kertoimet. Isossa kuvassa tulostilanteen nojaa kuitenkin jatkossa aikaisempaa vahvemmin myös liikevaihdon kasvuun.

Vertailuryhmä

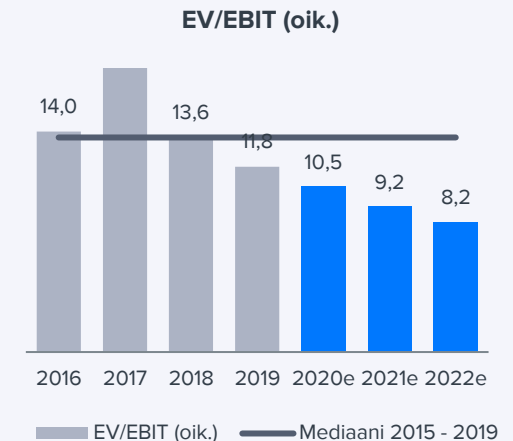
Näkemyksemme mukaan Digia tulee asemoida Pohjoismaisten IT-palveluyhtiöiden joukkoon etabloituneena toimijana, jolla on koko laaja tarjonta, omia tuotteita ja reilu puolet jatkuvaa liiketoimintaa. Digialle on löydettävissä hyvä pohjoismaainen vertailuryhmä, mihin arvostusta voidaan peilata ja tukea. Yhtiön profiili on nousut sektorin kääntäytyneistä tulostilanteista.

Yleisesti pidämme IT-palveluyhtiöitä edelleen houkuttelevana sektorina omistaa johtuen alan vahvoista kysyntäfundamenteista, koronan yli katsottuna. IT-palvelusektorin arvostustasot ovat palautuneet koronaa edeltävälle tasolle. Korona on toki nostanut tummia pilviä lyhyen aikavälin kehityksen suhteen, mutta IT-palvelusektorin Q1-tuloskausi sujui kautta linjan odotuksia paremmin ja koronan vaikutukset vaikuttavat jäävän ennakoitua lievemmiksi. Yhtiöiden näkyvyys Q2:een oli suhteellisen hyvä ja tulosten odotetaan olevan vielä terveellä pohjalla, mikä on yleisen markkinan lisäksi tukenut arvostuksen palautumista. Näkyvyys toiseen vuosipuoliskoon on kuitenkin heikko ja epävarmuus pysyy korkealla.

Yhtiöiden välisten arvostusten hajonta on edelleen suhteellisen suurta ja kuvastaa näkemyksemme mukaan yhtiöiden eri strategioita ja niiden implementointien eri vaiheita. IT-markkinan murroksesta kärsineitä yhtiöitä tai heikomman tuloksen yhtiöitä (kuten Innofactor ja Solteq) on hinnoiteltu selvästi muuta joukkoa maltillisemmin ja alle 1x EV/liikevaihto -kertoimen tasolle. Näiden yhtiöiden, kuten myös Digian jatkuvan liiketoiminnan tuomat vahvuudet nousevat kuitenkin nykyisessä kireässä osajamarkkinassa vahvemmin esille. Vastaavasti esimerkiksi Goforen ja HiQ:n suhteelliset arvostukset ovat olleet huomattavasti korkeammalla, jopa noin 1,5x EV/liikevaihto - kertoimen tasolla, joka kuvaa yhtiöiden parempaa kannattavuutta ja kasvua sekä voimakasta tulostilanteen kasvua.

Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	4,99	4,99	4,99
Osakemäärä, milj. kpl	26,8	26,8	26,8
Markkina-arvo	134	134	134
Yritysarvo (EV)	150	141	132
P/E (oik.)	11,7	11,0	10,2
P/E	13,9	12,9	11,9
P/Kassavirta	13,4	10,8	10,3
P/B	2,2	2,0	1,8
P/S	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA (oik.)	8,1	7,3	6,6
EV/EBIT (oik.)	10,5	9,2	8,2
Osinko/tulos (%)	36,2 %	41,3 %	47,6 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	3,2 %	4,0 %

Lähde: Inderes



Ennusteet ja arvonmääritys 5/5

Digian hinnoitellaan tulos pohjaisesti noin 30 % alle vertailuryhmän vuosien 2020 ja 2021 kertoimilla. EV/Liikevaihto -kertoimen osalta yhtiön hinnoittelu on noussut lähes vertailuryhmän tasolle, mikä heijastelee sektorin keskimääräisellä tasolla olevaa kannattavuutta. Osinkotuoton vertaaminen verrokkiryhmän sisällä ei välttämättä anna oikeaa kuva arvonluonnista, sillä jotkut investoivat kasvuun, toiset profiloituvat selkeästi osinkoyhtiöiksi ja monet ovat näiden yhdistelmä.

Arvostus tavoitehinnalla on P/E- ja EV/EBIT- kertoimilla 13x ja 12x vuodelle 2020. Tavoitehinnalla EV/EBIT- ja P/E-kerroin on lähes 30 % alle verrokkien. Tavoitehinnalla vuoden 2021 P/E-kerroin ja EV/EBIT (12x ja 11x) on 16 % alle verrokkien. Vuosien 2020-2021 suhteellinen ero (2020 30 % vs. 2021 16 %) kuvastaa, että Digian odotetaan selviävän suhteellisesti sektoria paremmin koronaviruksesta vuonna 2020.

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 5,9 euroa. Ennustemallissamme yhtiö kasvaa lähivuosina 2021-2023 5-6 %:n vauhtia ja saavuttaa ~10 %:n EBIT-marginaalin. Pitkällä aikavälillä (2023 jälkeen) kasvu laskee asteittain 2,5 %:n tuntumaan ja EBIT-% vakiintuu 7 %:n tasolle, jotta pitkän aikavälin oletusten painoarvo mallissa ei nouse liian suureksi.

Mallissa ikuisuusoletuksen (terminal-vuosi) painoarvo on 55 %. Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 8,1 % ja oman pääoman kustannus 9,2 %. Pääoman kustannus on laskenut 0,7 %-yksikköä vuodentakaisesta, johtuen yhtiön käänteen onnistumisesta ja jatkuvan liiketoiminnan osuuden kasvusta.

Osakkeen tuotto-odotuksen komponentit

Tarkastelemme Digian osakkeen tuotto-odotusta tuloskasvun, osinkotuoton ja hyväksytyin arvostuskertoimen näkökulmasta. Arvioimme mukaan yhtiöllä on lähivuosina edellytykset noin 5 %:n vuotuisen tuloskasvuun (vuoden 2020e tasoon nähden) liikevaihdon kasvun vetämänä. Varovaisilla ohjeistuksen (vähintään 30 % tuloksesta) alalaidalla olevilla osinkoennusteillamme osinkotuotto on 3-4 %:n tasolla. Yhtiön vahva rahavirta antaa hyvät edellytykset suhteellisen korkeaan voitonjakoon, mutta arvioimme yhtiön edelleen pyrkivän myös epäorganiseen kasvuun ja tästä johtuen osinkoennusteemme ovat matalat. Lisäksi näemme Digian lähivuosien arvostuskertoimissa edelleen nousuvaraa yhtiön strategian edetessä ja kilpailukyyn sekä skaalautuvuuden parantuessa entisestään. Siten arvioimme tulos pohjaisen aliarvostuksen kaventuvan ja markkinan hyväksyvän yhtiölle nykyistä (2020e) 10x EV/EBIT-kerrointa korkeamman arvostuksen lähivuosina. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus muodostuu osinkotuotosta, tuloskasvusta sekä arvostuskertoimien noususta 10-15 %:n tasolle. Arvioimme 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 osuuden kasvu.

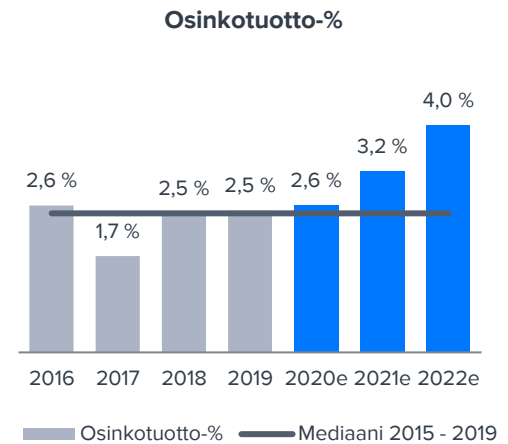
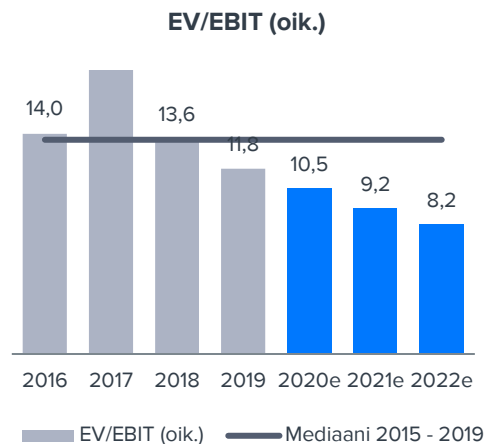
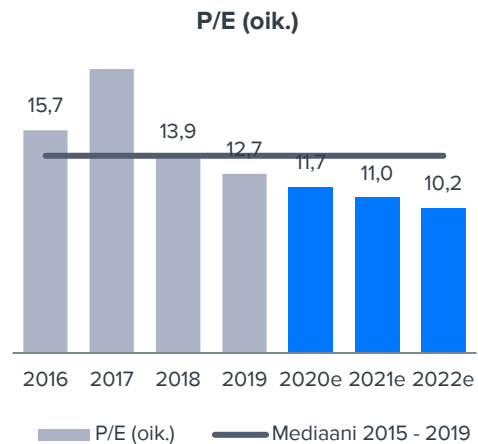
Arvostuksen yhteenveto

Digian osakkeessa on edelleen arvonnousupotentiaalia tuloskasvun ja hyväksyttävien kertoimien kautta. Yhtiön aliarvostus on hieman purkautunut, mutta ei vielä heijastele yhtiön vakaata liiketoimintaa, hyvää tuloskasvupotentiaalia ja parantunutta laatua. Arvioimme aliarvostuksen jatkavan kaventumista yhtiön todistaessa strategian toteutuksen etenevän, skaalautuvan liiketoiminnan lisääntyessä ja tuloskasvun jatkuessa. Ennusteillamme tavoitehintamme vastaa P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla 13 ja 12x vuodelle 2020. Tavoitehinnalla EV/EBIT- ja P/E-kerroin on lähes 30 % alle verrokkien. Nykyinen noin 10x EV/EBIT-luku (2020e) yhdistettynä lähivuosien ennustettuun noin 5 %:n tuloskasvuun, 3-4 %:n osinkotuottoon, arvostuskertoimien nousuvaraan ja laskeneeseen riskiprofiiliin tarjoaa houkuttelevan tuotto/riski-suhteen osakkeelle.

Arvostus yhteenveto

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	3,08	2,35	2,85	3,99	4,99	4,99	4,99	4,99
Osakemäärä, milj. kpl	20,7	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8
Markkina-arvo	64	63	76	107	134	134	134	134
Yritysarvo (EV)	76	68	99	130	150	141	132	124
P/E (oik.)	15,7	64,7	13,9	12,7	11,7	11,0	10,2	9,8
P/E	15,7	64,7	16,3	15,1	13,9	12,9	11,9	10,4
P/Kassavirta	8,5	6,9	neg.	48,1	13,4	10,8	10,3	10,0
P/B	1,9	1,4	1,6	2,0	2,2	2,0	1,8	1,6
P/S	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	0,7	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	11,1	22,1	10,9	8,6	8,1	7,3	6,6	5,9
EV/EBIT (oik.)	14,0	36,8	13,6	11,8	10,5	9,2	8,2	7,3
Osinko/tulos (%)	40,8 %	110,2 %	39,9 %	37,8 %	36,2 %	41,3 %	47,6 %	45,6 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	1,7 %	2,5 %	2,5 %	2,6 %	3,2 %	4,0 %	4,4 %

Lähde: Inderes



Vertailuryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
				2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e
Solteq	1,21	23	49	19,8	14,1	7,1	5,5	0,8	0,8	121,0	20,2	1,2	3,3
Innofactor	0,86	32	46	23,0	18,4	7,1	6,6	0,7	0,7	19,1	11,5		
Nixu	7,66	57	64		42,6	127,7	18,2	1,2	1,1		58,9		0,2
Tieto	23,88	2839	3868	14,7	12,1	9,7	8,5	1,4	1,4	13,8	11,5	5,2	5,4
Bilot	7,24	27	19	11,9	9,2	10,6	8,2	1,0	0,8	21,9	17,7	2,3	2,8
Vincit	4,20	51	48	16,1	12,1	8,1	6,9	0,9	0,9	15,0	11,7	3,3	3,6
Silli	8,74	61	62	9,6	9,6	6,6	6,6	0,8	0,7	11,5	11,4	3,8	5,3
Gofore	7,98	112	96	16,0	12,0	11,5	9,1	1,4	1,3	24,2	18,1	3,1	3,4
Knowit	143,80	264	268	8,5	7,9	6,8	6,4	0,8	0,8	10,9	10,4	4,7	5,6
Enea	148,00	305	344	22,2	15,9	14,5	10,9	3,9	3,3	23,6	17,1		1,7
Bouvet	495,00	469	462	21,1	17,4	16,7	14,0	2,2	2,0	27,6	22,9	3,3	4,3
HIQ	41,85	223	211	11,8	10,6	9,5	8,7	1,2	1,2	16,2	14,1	7,4	8,1
Digia (Inderes)	4,99	134	150	10,5	9,2	8,1	7,3	1,0	0,9	11,7	11,0	2,6	3,2
Keskiarvo				15,9	15,2	19,7	9,1	1,4	1,2	27,7	18,8	3,8	4,0
Mediaani				16,0	12,1	9,6	8,4	1,1	1,0	19,1	15,6	3,3	3,6
Erotus-% vrt. mediaani				-34 %	-24 %	-15 %	-13 %	-4 %	-7 %	-39 %	-30 %	-22 %	-10 %

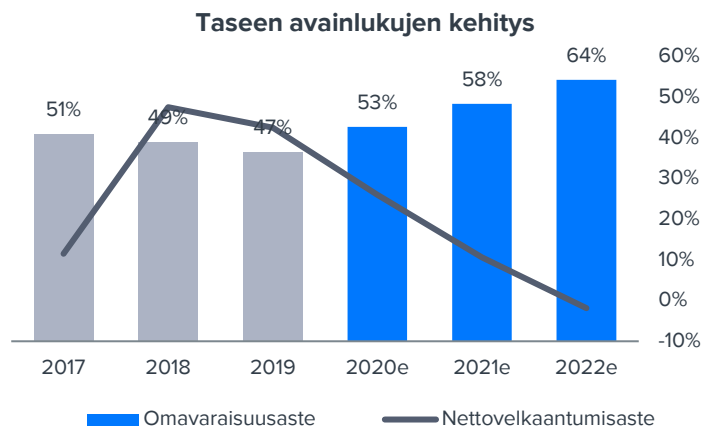
Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tase

Vastaavaa	2018	2019*	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	68,8	68,9	70,2	70,3	70,5
Liikearvo	50,5	57,8	57,8	57,8	57,8
Aineettomat hyödykkeet	3,6	0,0	1,4	1,5	1,6
Käyttöomaisuus	13,5	10,0	10,0	10,1	10,2
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	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	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,2	0,6	0,3	0,3	0,3
Vaihtuvat vastaavat	29,0	38,9	39,3	41,7	43,7
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	27,3	33,0	34,7	36,8	38,6
Likvidit varat	1,4	5,8	4,3	4,6	4,8
Taseen loppusumma	97,8	114	114	115	115

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019*	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	47,8	53,2	60,1	67,0	74,0
Osakepääoma	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Kertyneet voittovarot	-1,2	4,2	11,2	18,1	25,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	47,3	46,9	46,9	46,9	46,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	17,6	22,7	15,7	9,5	3,3
Laskennalliset verovelat	0,6	1,3	0,2	0,2	0,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	16,2	21,3	15,0	8,8	2,6
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,8	0,1	0,5	0,5	0,5
Lyhytaikaiset velat	32,4	38,3	38,2	38,2	37,8
Lainat rahoituslaitoksilta	8,0	7,2	5,0	2,9	0,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,5	31,1	33,2	35,2	37,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	97,8	114	114	115	115



DCF-malli

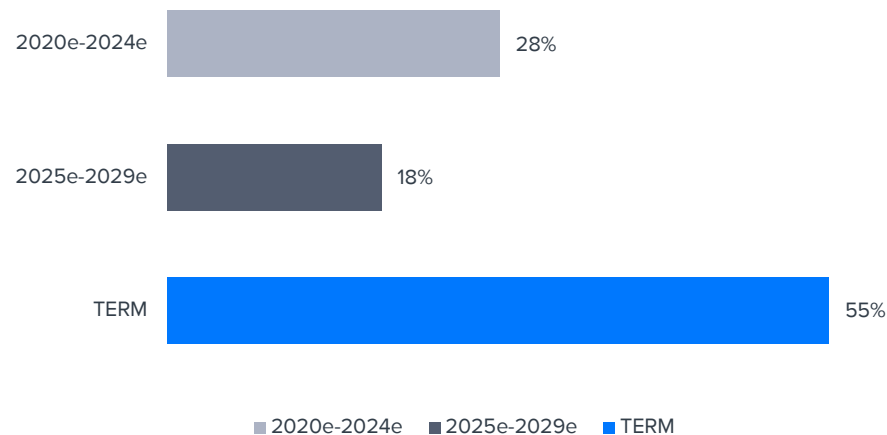
DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	9,6	12,4	13,5	14,3	16,2	15,8	14,6	15,2	15,8	14,4	14,7	
+ Kokonaispoistot	5,5	5,9	5,9	5,9	4,9	4,3	4,0	4,1	4,2	4,3	4,3	
- Maksetut verot	-1,8	-3,2	-2,6	-2,8	-3,2	-3,2	-2,9	-3,0	-3,2	-2,9	-2,9	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	1,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	14,4	15,3	16,6	17,3	17,7	16,9	15,6	16,2	16,8	15,7	16,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-11,6	-5,7	-4,2	-4,3	-4,3	-4,3	-4,4	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	2,2	10,0	12,4	13,0	13,4	12,5	11,2	11,8	12,3	11,2	11,5	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	2,2	10,0	12,4	13,0	13,4	12,5	11,2	11,8	12,3	11,2	11,5	210
Diskontattu vapaa kassavirta		9,5	11,0	10,7	10,2	8,8	7,3	7,1	6,8	5,7	5,5	99,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		182	173	162	151	141	132	125	118	111	105	99,7
Velaton arvo DCF		182										
- Korolliset velat		-28,5										
+ Rahavarat		5,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-2,7										
Oman pääoman arvo DCF		157										
Oman pääoman arvo DCF per osake		5,9										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,1 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	94,5	112,1	131,8	144,5	153,1
Käyttökate	3,1	9,1	15,1	18,3	19,4
Liikevoitto	1,9	6,5	9,6	12,4	13,5
Voitto ennen veroja	1,2	6,0	9,1	12,0	13,0
Nettovoitto	1,0	4,7	7,1	9,6	10,4
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,8	-1,4	-1,8	-1,8

Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	86,6	97,8	114,1	114,1	114,7
Oma pääoma	44,1	47,8	53,2	60,1	67,0
Liikearvo	45,7	50,5	57,8	57,8	57,8
Nettovelat	5,1	22,7	22,6	15,7	7,2

Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e
Käyttökate	3,1	9,1	15,1	18,3	19,4
Nettokäyttöpääoman muutos	1,9	-5,3	1,2	0,2	-0,1
Operatiivinen kassavirta	4,5	3,0	14,4	15,3	16,6
Investoinnit	-8,0	-19,3	-11,6	-5,7	-4,2
Vapaa kassavirta	9,1	-16,2	2,2	10,0	12,4

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Ingman Development Oy Ab	26,1 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	14,6 %
Etola Oy	6,0 %
Tiiviste-Group Oy	4,9 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,7 %
Savolainen Matti	3,3 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
EPS (raportoitu)	0,04	0,18	0,26	0,36	0,39
EPS (oikaistu)	0,04	0,20	0,32	0,43	0,45
Operat. kassavirta / osake	0,17	0,11	0,54	0,57	0,62
Vapaa kassavirta / osake	0,34	-0,60	0,08	0,37	0,46
Omapääoma / osake	1,65	1,78	1,98	2,24	2,50
Osinko / osake	0,04	0,07	0,10	0,13	0,16

Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	9 %	19 %	18 %	10 %	6 %
Käyttökateen kasvu-%	-55 %	195 %	67 %	21 %	6 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-66 %	293 %	51 %	29 %	7 %
EPS oik. kasvu-%	-81 %	463 %	54 %	36 %	6 %
Käyttökate-%	3,3 %	8,1 %	11,5 %	12,7 %	12,7 %
Oik. Liikevoitto-%	2,0 %	6,5 %	8,4 %	9,9 %	10,0 %
Liikevoitto-%	2,0 %	5,8 %	7,3 %	8,6 %	8,8 %
ROE-%	2,5 %	10,2 %	14,0 %	17,0 %	16,4 %
ROI-%	3,5 %	9,8 %	12,6 %	15,3 %	17,0 %
Omavaraisuusaste	51,0 %	48,9 %	46,6 %	52,7 %	58,4 %
Nettovelkaantumisaste	11,6 %	47,6 %	42,5 %	26,1 %	10,7 %

Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	0,7	0,9	1,0	1,0	0,9
EV/EBITDA (oik.)	22,1	10,9	8,6	8,1	7,3
EV/EBIT (oik.)	36,8	13,6	11,8	10,5	9,2
P/E (oik.)	64,7	13,9	12,7	11,7	11,0
P/B	1,4	1,6	2,0	2,2	2,0
Osinkotuotto-%	1,7 %	2,5 %	2,5 %	2,6 %	3,2 %

IT-palvelusektorin yrityskauppoja pohjoismaissa

IT-palvelusektorin yrityskauppoja Pohjoismaissa

Päivämäärä	Ostaja	Kohde	Liikevaihto	EBITDA	EBITDA-%	Henkilöstö	Enterprise Value	EV/Sales	EV/EBITDA
			MEUR	MEUR			MEUR		
marras.19	Solita	Ferrologic				100			
marras.19	Fellowmind	eCraft ja Orango	13,1						
kesä.19	Tieto	Evry	1290	180	14 %	9400		1,4x	9x
kesä.19	Digia	Accountor Enterprise Solutions	12,7	0,8		114	9,0	0,7x	6x
touko.19	Eficode	Praqma (SE, NO, DK)	5,5			46			
maalis.19	Nixu	Ezenta (DK)	8,8					0,7x-0,9x	
maalis.19	Nixu	Vesper Group (SE)	2					1,0	
maalis.19	CGI (tarjous)	Acando (SE ja 2018 tot. luvut)	280	28	10 %	2100	410	1,5x	14,6x
helmi.19	Digia	Starcut	~1,5		~5 %	19			
helmi.19	Gofore	Silver Planet	7,2	1,8	0,3	40	10,8	1,5x	6,0x
tammi.19	eCraft	Evry (Fi - Dynamics toiminnot)				40			
tammi.19	Vincit	LeanCraft	3,0	>1	>30%		5,5	1,8x	5,5x
loka.18	Elisa	Fenix Solutions	2,7	0,6	>20%		4,5-5,4	1,7x-2,0x	7,5x-9,0x
elo.18	Infosys	Fluido	18,0				65,0	3,6	
elo.18	Digia	Mavisystems Oy	3,2			34			
elo.18	Gofore	Solinor	4,0	0,5	0,1	50	4,0	1,0x	7,7x
elo.18	Silli	Vala Group (Siilin omistus 60 %)	5,8	1,4	0,2	80	6,0	1,7	7,0
huhti.18	Apax Digital Fund	Solita	76,1			650			
maalis.18	Viria	BitFactor	14,0			150			
maalis.18	Digia	Avarea	3,6			41			
huhti.18	Sofigate	Csolutor (FI)	6,9			50			
tammi.18	Sofigate	Headstart (FI)	5,0						
tammi.18	Solteq	TM United A/S (DK)	4,8	0,5	0,1	35	3,5	0,7x	7,3x
joulu.17	Digia	Integration House	1,8			21			
loka.17	Tieto	Avega (SE)	45,5			350	51,0	1,1x	
syys.17	CGI	Affecto	125	6,4	0,1	1020	100,3	0,8x	15,7x
elo.17	Visma	Infrastone	2,8			15			
kesä.17	Solteq	InPulse	4,9	0,3	0,1	60	3,5	0,7x	12x-
kesä.17	Nixu	Bitsec (SE)	2,5			20	3,1	1,2x	
touko.17	Silli	Omenia	3,0	0,5	0,2	28	1,7-3,0	0,6x-1,0x	3,4x-6,0x
touko.17	Nixu	Expert Solution Support Center (NED)	3,1				2,2	0,7x	
touko.17	Digia	Omni Partners (ja Nord Software)	3,9			52			
huhti.17	Gofore	Leadin	3,8	0,4	0,1	43			
huhti.17	Eficode	Adage	2,6			24			
maalis.17	Solita	Palmu	7,6			62			
helmi.17	Capgemini	Idean	25,0			170			

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:
Osta >15 %

Lisää 5-15 %

Vähennä -5-5 %

Myy < -5 %

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

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

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 €



Inderes on alusta, joka yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysia ja sisältöä yli 60 000 aktiiviselle Inderes-yhteisön jäsenelle.

Me uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille vapaan pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja interaktiivisen yhteisön pariin. Yhteisömme tukee jäseniensä kasvua paremmiksi sijoittajiksi.

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

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

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER



2012, 2016, 2017, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018,
2019

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**