

Yhtiö

Gofore Oyj – konserni

62.10 Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus

Y-TUNNUS

1710128-9

RAPORTIN PÄIVÄ

2026-10-14

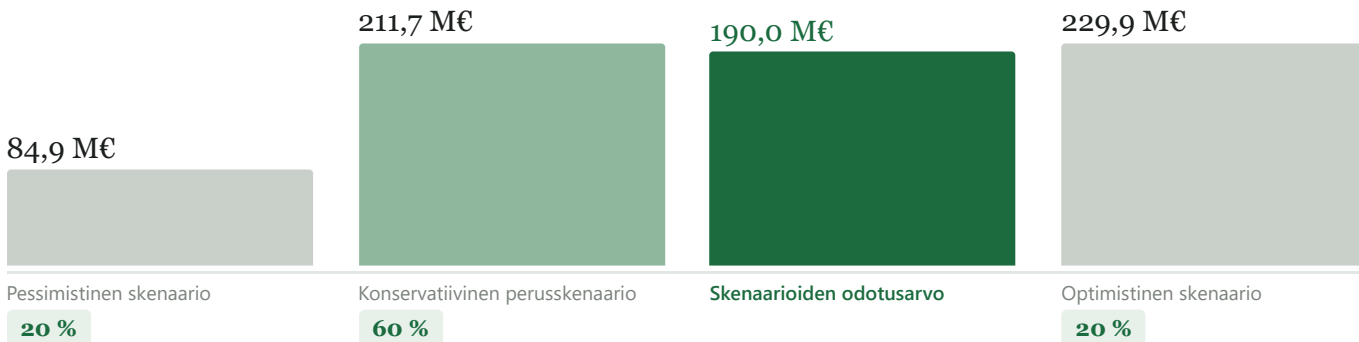
OMAN PÄÄOMAN ARVO · SKENAARIOIDEN ODOTUSARVO

190,0 M€

Skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettu odotusarvo. Todennäköisyydet ovat AI:n muodostamia, muokattavia oletuksia. Konservatiivinen perusskenaario ja haarukan ääripäät esitetään alla.

Odotusarvo muodostuu konservatiivisesta perusskenaariosta **211,7 M€**: perusskenaario – 25,4 M€ pessimistisen skenaarion vaikutus + 3,6 M€ optimistisen skenaarion vaikutus.

ARVION HAARUKKA SKENAARIOITTAIN



Konservatiivinen perusskenaario on laskettu yhtiön toteutuneista luvuista ja ennusteista. Menetelmät ja painot perustellaan arvonmäärittäysosiossa.

VIIMEISIN TILINPÄÄTÖS 2025

LIIKEVAIHTO

191,4 M€

OMA PÄÄOMA

110,4 M€

TASE

221,9 M€

VEROTTAJAN MALLI

110,4 M€

1 TIIVISTELMÄ

190,0 M€

Skenaarioiden odotusarvo

211,7 M€

 Konservatiivinen
perusskenaario

84,9–229,9 M€

Skenaariohaarukka

**Toteutuneet
liiketoimintajärjestelyt,
eivät Goforen
osakekannan hinta**

Markkinasignaali

Goforen oman pääoman arvon konservatiivinen perusskenaario (base case) on 211 673 tEUR. Se perustuu DCF:ään eli diskontattuun kassavirtaan, jossa tulevat kassavirrat muutetaan nykyarvoksi pääoman tuottovaatimuksella (ks. osiot 7–9). Arvostus nojaa käytännössä siihen, että vuoden 2025 kannattavuuden heikkeneminen ei jää pysyväksi.

Skenaarioiden odotusarvo on 189 958 tEUR ja omistaja-arvon skenaariohaarukka 84 865–229 906 tEUR (ks. [osio 9](#)). Vakaan voitollisen yhtiön oletusprofiilissa pessimistisen skenaarion paino on 20 %, konservatiivisen 60 % ja optimistisen 20 %. Nämä eivät ole mitattuja onnistumistodennäköisyyksiä vaan muokattavia oletuksia.

OMISTAJA-ARVON SKENAARIOT (TEUR)

Skenaario	Omistaja-arvo	Todennäköisyys
Pessimistinen	84 865	20 %
Konservatiivinen	211 673	60 %
Optimistinen	229 906	20 %

Painotettu arvio nojaa vain yhteen itsenäiseen arvonmääritysmenetelmään. Nykyinen liiketoiminta on voitollista, mutta vuonna 2025 liikevaihto kasvoi laskelman mukaan 2,8 % ja EBIT eli liikevoitto pieneni 43,9 %. Kannattavuuden palautuminen on siten olennaisesti suurempi arvokysymys kuin ennusteen maltillinen liikevaihdon kasvu.

Arvio olisi liian korkea, jos vuoden 2025 kulutaso jää pysyväksi tai yritysostolla hankittu liiketoiminta ei tuota riittävästi kassaa. Se olisi liian matala, jos Huldin tuoma teollisuusosaaminen ja kansainvälinen myynti kasvattavat kannattavaa liiketoimintaa selvästi järjestelmäennustetta enemmän. Huld-osto vuonna 2025 ja liiketoiminnan myynti vuonna 2026 osoittavat toteutunutta järjestelykykyä, mutta eivät anna hintaa koko Goforen osakekannalle (lähde: [gofore.com](#)).

Keskeiset havainnot

Kasvu ei vuonna 2025 muuttunut tulokseksi. Liikevaihto oli 191 382 tEUR, mutta EBIT jäi 11 659 tEUR:oon ja EBIT-marginaali laskelman mukaan 6,1 %:iin. Liikevaihdon lisääntyminen ei yksin tue arvon nousua, jos henkilöstö- ja muut kulut kasvavat nopeammin.

Ensimmäinen ennustevuosi edellyttää selvää tulosparannusta. Vuoden 2026 liikevaihtoennuste on 192 462 tEUR ja EBIT-ennuste 17 833 tEUR. Laskelman mukaan liikevoiton pitäisi kasvaa 53,0 %, vaikka liikevaihdon kasvu jäisi 0,6 %:iin.

Taseeseen sitoutunut aineeton pääoma on suuri. Vuoden 2025 aineettomat hyödykkeet olivat 117 242 tEUR, enemmän kuin oma pääoma 110 358 tEUR. Arvoa kantaa näiden erien takana oleva tuleva tuloksentekokyky, ei oletus niiden myymisestä kirjanpitoarvolla.

Yritysjärjestelyt muuttavat tulevaisuuden vertailupohjaa. Syyskuussa 2025 toteutettu Huld-osto laajensi teollisuus-, turvallisuus- ja avaruusosaamista. Kesäkuussa 2026 myyty tuotesuunnitteluliiketoiminta rajasi hankittua kokonaisuutta uudelleen. Nämä signaalit voivat kertoa eri kehityksestä kuin historialliseen konsernidataan perustuva tasainen ennuste (lähde: [gofore.com](#)).

Mistä arvio riippuu eniten

Ensimmäinen riippuvuus on kannattavuuden palautuminen: ennusteen EBIT-marginaali on vuonna 2026 9,27 %, kun vuoden 2025 toteutunut marginaali oli laskelman mukaan 6,1 %.

Toinen riippuvuus on pääoman tuottovaatimus. WACC eli oman ja vieraan pääoman yhteinen tuottovaatimus on 9,46 %. Ennustejakson jälkeisten vuosien arvo yhtenä lukuna eli terminaaliarvo muodostaa laskelman mukaan 55,0 % DCF:n yritysarvosta (ks. [osio 7](#)).

Kolmas riippuvuus on hankitun liiketoiminnan ja nykyisen henkilöstöpohjan kyky tuottaa enemmän laskutettavaa arvoa. Vuonna 2025 henkilöstöä oli 1 555 ja henkilöstökulut 125 442 tEUR; siksi käyttöaste, hinnoittelu ja toimitusten kannattavuus ovat olennaisia.

■ Mikä kaataisi tämän arvion

Arvio menettää perustansa, jos kannattavuuden palautuminen jää toteutumatta ja kassavirta jää pysyvästi ennustettua pienemmäksi. Vastakkaiseen suuntaan nykyinen perusskenaario jää liian varovaiseksi, jos Huldin integraatio ja laajentunut teollisuusmyynti tuottavat jo toteutuneisiin toimituksiin perustuvan kasvuloikan.

PERUSTIEDOT

Yhtiö	Gofore Oyj – konserni
Y-tunnus	1710128-9
Toimiala	62.10 Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus
Raportin päivä	2026-10-14
Lukujen taso	Konsernitaso (virallinen tilinpäätösdata)
Valuutta / yksikkö	tEUR

**Sisällys****AI-ARVONMÄÄRITYSRAPORTTI**

-
- 1** TIIVISTELMÄ
 - 2** YHTIÖN LIKETOIMINTAPROFIILI
 - 3** MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO
 - 4** HISTORIAALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS
 - 5** ENNUSTEET
 - 6** ARVONMÄÄRITYS
 - 7** DISKONTATTU KASSAVIRTA
 - 8** EVA — LISÄARVO PÄÄOMAN KUSTANNUKSEN JÄLKEEN
 - 9** HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT
 - 10** ARVON AJURIT
 - 11** RISKIT
 - 12** MITKÄ TEKIJÄT LIKUTTAISIVAT ARVIOTA
 - 13** DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET
 - 14** TILINPÄÄTÖSTAULUKOT JA LÄHTEET
 - 15** METODOLOGIA, TEKÖÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET
 - 16** LIITE: ENNUSTEEN TÄYDET VUOSITASON LUVUT
-
- **SANASTO**
-

OSA

Tausta ja liiketoiminta

Mitä yhtiö tekee, miten se on kehittynyt ja mitä ennuste olettaa — pohja, jolle arvonmääritys rakentuu.

- 2** YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI
- 3** MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO
- 4** HISTORIALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS
- 5** ENNUSTEET

2 YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI

Ulkoisista lähteistä peräisin olevat tiedot ovat yhtiön tai kolmannen osapuolen julkaisemia, eivät tilintarkastettuja. Datan rajoitteet on kuvattu liitteissä.

Mitä yhtiö tekee

Gofore myy IT-konsultointia, ohjelmistokehitystä, palvelumuotoilua ja digitalisaation asiantuntijapalveluja julkishallinnolle ja yksityiselle sektorille. Huld-kauppa laajensi kokonaisuutta sulautettuihin järjestelmiin, teollisuuden tietoturvaan sekä puolustus- ja avaruustoimialoihin. Ansainta perustuu asiantuntijatyöhön, projektitoimituksiin ja jatkuviin palvelusopimuksiin, ei lähdeaineiston perusteella omaan laajasti skaalautuvaan lisenssituotteeseen (lähde: gofore.com).

Miten tämä selittää tilinpäätöksen rakenteen

Henkilöstökulut olivat vuonna 2025 125 442 tEUR eli laskelman mukaan 65,5 % liikevaihdosta.

Asiantuntijapalvelumallissa henkilöstön käyttöaste ja laskutushinta vaikuttavat siksi tulokseen nopeasti.

Myyntisaamiset olivat 32 949 tEUR eli laskelman mukaan 17,2 % vuoden 2025 liikevaihdosta. Toimitusten laskutus ja maksujen ajoitus ovat kassavirran kannalta olennaisia myös silloin, kun tuloslaskelma on voitollinen.

Aineettomat hyödykkeet olivat 117 242 tEUR ja aineelliset hyödykkeet 18 380 tEUR. Tase ei siten muistuta ensisijaisesti koneisiin tai varastoon nojaavaa yhtiötä. Yritysosastohistoria selittää aineettoman pääoman merkitystä, mutta goodwillin ja muiden aineettomien erien tarkkaa jakaumaa ei eritellä tässä aineistossa.

Huld-kaupan toteutuminen vuonna 2025 sopii ajallisesti aineettomien erien ja korollisten velkojen kasvuun. Tämä on yhteys tapahtuman ja taseen välillä, ei kauppahinnan täydellinen kirjanpidollinen täsmäytys (lähde: gofore.com).

Vaikutus arvonmäärittelyyn

Kassavirta on käyttökelpoisen arvon ankkuri, koska ostaja saa ennen kaikkea henkilöstön, asiakassuhteiden ja toimituskyvyn tulevan tuloksen. Oma pääoma ja aineettomien hyödykkeiden kirjanpitoarvo eivät sellaisinaan mittaa tämän kokonaisuuden myyntihintaa.

Digitaalisen yhteiskunnan ja älykkään teollisuuden palvelut avartavat myyntimahdollisuuksia. Niiden muuttuminen arvoksi edellyttää kannattavaa loppuasiakasmyyntiä ja henkilöstön pysyvyyttä. Pelkkä laajempi palveluvalikoima ei vielä varmista ennustettua tulosta (lähde: gofore.com).

Markkina ja sen koko

North Patrolin mukaan Suomen julkisten IT-hankintojen arvo oli vuonna 2024 noin 3 500 000 tEUR. Tämä on koko hankintamarkkina, ei Goforen välittömästi saavutettava myynti. Rikastuksen 1 000 000 tEUR:n saavutettava julkisen sektorin markkina ja 500 000 tEUR:n teollisuusmarkkina ovat käyttäjän muokattavia arvioita, joita käytetään vain optimistisessa skenaariossa (lähde: northpatrol.fi).

Julkisten hankintojen laaja kokonaisarvo ei poista kilpailutusten, budjettien ja toimituskapasiteetin rajoitteita. Teollisuusmarkkinan täsmällistä, riippumattomasti varmennettua kokoa tai Goforen nykyistä markkinaosuutta ei ollut saatavilla lähdedatassa.

Kilpailijat ja kilpailuasema

RIKASTUKSEN KILPAILIJAKUVAUKSET (LÄHTEEN KOKOLUOKKAKUVAUS)

Kilpailija	Koko tai liikevaihto	Rahoitus tai asema	Segmentti	Lähde
Digia Oyj	217,0 M€ (2025)	Pörssilistattu, vahva julkisella sektorilla	IT-konsultointi ja ohjelmistot	digia.com

Kilpailija	Koko tai liikevaihto	Rahoitus tai asema	Segmentti	Lähde
Siili Solutions Oyj	108,1 M€ (2025)	Pörssilistattu	IT-konsultointi	sijoittajille.siili.com
Vincit Oyj	61,4 M€ (2025)	Pörssilistattu	Ohjelmistokehitys	investors.vincit.com
Solita	Yli 200 M€ (arvio)	Yksityinen, suuri toimija	Data ja ohjelmistokehitys	Rikastuksen arvio, ei varmennettua lähdeosoitetta

Rikastuksen kilpailijakokoluokat ovat Digia 217,0 M€ vuonna 2025, Siili 108,1 M€ vuonna 2025, Vincit 61,4 M€ vuonna 2025 sekä Solita yli 200 M€ arviona. Ne säilytetään lähteen kilpailijakuvauksina, mutta niitä ei käytetä taloudellisen vertailun tai arvonmäärityksen laskentasyötteinä. Operatiivinen vertailu käyttää [osiossa 6](#) yksinomaan input-datan verrokkilukuja (lähde: digia.com) (lähde: sijoittajille.siili.com) (lähde: investors.vincit.com).

Goforen dokumentoitu erottautumissuunta on julkishallinnon digitalisaation yhdistäminen teollisuuden sulautettuihin järjestelmiin ja turvallisuusosaamiseen. Lähteet eivät kuitenkaan osoita sellaista patentti-, verkostovaikutus- tai asiakaspysyvyyssnäyttöä, jonka perusteella yhtiölle voisi lisätä erillisen kilpailuetupreemion (lähde: gofore.com).

Laajeneminen Suomessa ja DACH-alueella voi kasvattaa saavutettavaa asiakaskuntaa. Asiantuntijatyön myyntiin perustuvassa mallissa kasvu edellyttää samalla kapasiteettia; liikevaihdon moninkertaistuminen ilman henkilöstö- ja toimituskulujen kasvua ei ole perusteltu oletus (lähde: gofore.com).

Lähderekisteri

Liiketoimintaprofiilin lähteinä käytettiin Goforen yritysjärjestelytiedotteita, North Patrolin markkinakatsausta ja rikastuksen kilpailijalähteitä. Koko URL-osoitteet ja hakupäivämäärät esitetään [osion 14](#) lähderekisterissä.

3 MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO

Tunnistetut markkinasignaalit

Syyskuussa 2025 toteutetun Huld-oston ilmoitettu velaton kauppahinta oli 54 500 tEUR ja alustava maksettu hinta noin 41 400 tEUR. Kesäkuussa 2026 tuotesuunnitteluliiketoiminnan myyntihinta oli 6 400 tEUR. Summat koskevat ostettua tai myytyä liiketoimintaa, eivät koko Goforen oman pääoman arvoa (lähde: gofore.com).

TOTEUTUNEET YRITYSJÄRJESTELYT (TEUR)

Signaali	Ajankohta	Lähde	Summa tai tieto	Luotettavuus	Tulkinta
Goforen tekemä Huld-yritysosto	Syyskuu 2025	gofore.com	Velaton kauppahinta 54 500 tEUR; alustava maksettu hinta noin 41 400 tEUR	Vahva	Ostetun liiketoiminnan hinta ja Goforen järjestelykyvyn signaali; ei Goforen osakekannan hinta.
Tuotesuunnitteluliiketoiminnan myynti CoE Groupille	22.6.2026	gofore.com	6 400 tEUR; rikastuksen arvopohja EV	Vahva	Näyttö liiketoiminnan osan siirrettävyydestä ja portfolion muuttamisesta; ei koko konsernin hinta.

Markkinasignaalin käännteislaskelma

Käännteislaskelma tarkoittaa tässä sitä, että kauppahinta muunnetaan sen edellyttämäksi pysyväksi vuotuiseksi kassavirraksi. Yritysarvo eli EV on koko liiketoiminnan arvo ennen velkojen vähentämistä. Karkea suuruusluokkalaskelma toimitetulla 9,46 %:n WACCilla on Huldin $54\,500 \text{ tEUR} \times 9,46\% = 5\,156 \text{ tEUR}$ vuodessa ja myydyin liiketoiminnan $6\,400 \text{ tEUR} \times 9,46\% = 605 \text{ tEUR}$ vuodessa. Laskelma ei ole näiden kohteiden erillinen arvonmääritys, sillä käytössä on Goforen eikä kauppakohteiden oma tuottovaatimus.

Huldin tai myydyin liiketoiminnan paras toteutunut ja ennustettu vapaa kassavirta eivät olleet saatavilla lähdedatassa. Goforen konserniennusteen FCFF on vuosina 2026–2035 13 540–18 534 tEUR, mutta eri kokoisen konsernin kassavirta ei ole asianmukainen vertailukohta kauppakohteen hinnan perustelulle. Goforen nettovelkaa ei vähennetä toisen yhtiön yritysarvosta.

Tulkinta arvonmäärityksen kannalta

Huld-osto on vahvuussignaali toiminnan laajentamisesta ja järjestelykyvystä, mutta myös integraatio- ja rahoitusriski. Myynti osoittaa, että hankitun kokonaisuuden osia voidaan siirtää toiselle ostajalle. Kumpakaakaan hintaa ei käytetä painotetun perusskenaarion menetelmäarvona (lähde: gofore.com).

Perusskenaarion malli ja markkinasignaalit mittaavat eri asioita: malli arvioi annetun konserniennusteen kassavirta-arvoa, kun taas järjestelyhinnat voivat sisältää ostajan synergioita, erillisiä asiakassuhteita tai kohteen erityisosaamista. Aineisto ei erittele näitä tekijöitä euromääräisesti.

Rikastuksen huomautus siitä, että liiketoiminnan myyntihinta voisi kompensoida ostetun liiketoiminnan liikevaihtoa, ei ole käyttökelpoinen ennusteperuste: kauppahinta ja vuotuinen liikevaihto ovat eri suureita. Ennustetta ei muuteta tämän huomautuksen perusteella.

4 HISTORIAALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS

Avainluvut

KONSERNIN HISTORIAALLISET AVAINLUVUT (TEUR, ELLEI TOISIN MAINITA)

Mittari	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	33 950	50 581	64 066	77 953	104 509	149 921	189 241	186 166	191 382
Bruttotulos	–	–	55 709	66 546	87 230	125 279	162 015	161 695	167 770
EBITDA eli käyttökate	5 817	6 964	8 214	12 329	17 062	22 736	30 428	28 460	20 335
EBITDA-%	17,1 %	13,8 %	12,8 %	15,8 %	16,3 %	15,2 %	16,1 %	15,3 %	10,6 %
EBIT	5 359	6 095	6 116	8 750	12 197	16 637	23 019	20 776	11 659
EBIT-%	15,8 %	12,1 %	9,5 %	11,2 %	11,7 %	11,1 %	12,2 %	11,2 %	6,1 %
Nettotulos	3 318	4 732	4 445	6 903	8 953	11 954	17 923	16 297	9 246
Henkilöstö, henkilöä	290	432	559	639	799	1 106	1 411	1 461	1 555
Oma pääoma	17 810	22 006	31 451	36 059	61 005	79 283	92 987	104 923	110 358
Korolliset velat	4 788	4 199	6 010	10 267	14 501	24 858	27 820	22 368	54 013
Rahat	12 657	13 417	21 358	21 393	39 114	44 135	38 450	56 839	43 187
Nettovelka, laskelma	-7 869	-9 218	-15 348	-11 126	-24 613	-19 277	-10 630	-34 471	10 826

Analyysi

Liikevaihto kasvoi vuosien 2017–2025 aikana 33 950 tEUR:sta 191 382 tEUR:oon. Vuotuinen sarja on 33 950, 50 581, 64 066, 77 953, 104 509, 149 921, 189 241, 186 166 ja 191 382 tEUR. Viime vuosien kehitys on olennaisesti tasaisempaa kuin varhaisempi kasvuhistoria: liikevaihto laski laskelman mukaan 1,6 % vuonna 2024 ja kasvoi 2,8 % vuonna 2025.

EBIT-marginaalit olivat vuosina 2017–2025 laskelman mukaan 15,8 %, 12,1 %, 9,5 %, 11,2 %, 11,7 %, 11,1 %, 12,2 %, 11,2 % ja 6,1 %. Käyttökate eli EBITDA mittaa tulosta ennen poistoja ja rahoitusta; sen vastaavat marginaalit olivat 17,1 %, 13,8 %, 12,8 %, 15,8 %, 16,3 %, 15,2 %, 16,1 %, 15,3 % ja 10,6 %. Molemmat kannattavuusmittarit heikkenivät selvästi viimeisenä vuonna.

Vuosina 2023–2025 EBIT pieneni 23 019 tEUR:sta 20 776 tEUR:n kautta 11 659 tEUR:oon ja nettotulos 17 923 tEUR:sta 16 297 tEUR:n kautta 9 246 tEUR:oon. Vuonna 2025 henkilöstökulut kasvoivat laskelman mukaan 7,9 % ja muut liiketoiminnan kulut 29,8 %. Tämä on sanottava suoraan: viimeisin kasvu tapahtui selvästi heikommalla kannattavuudella.

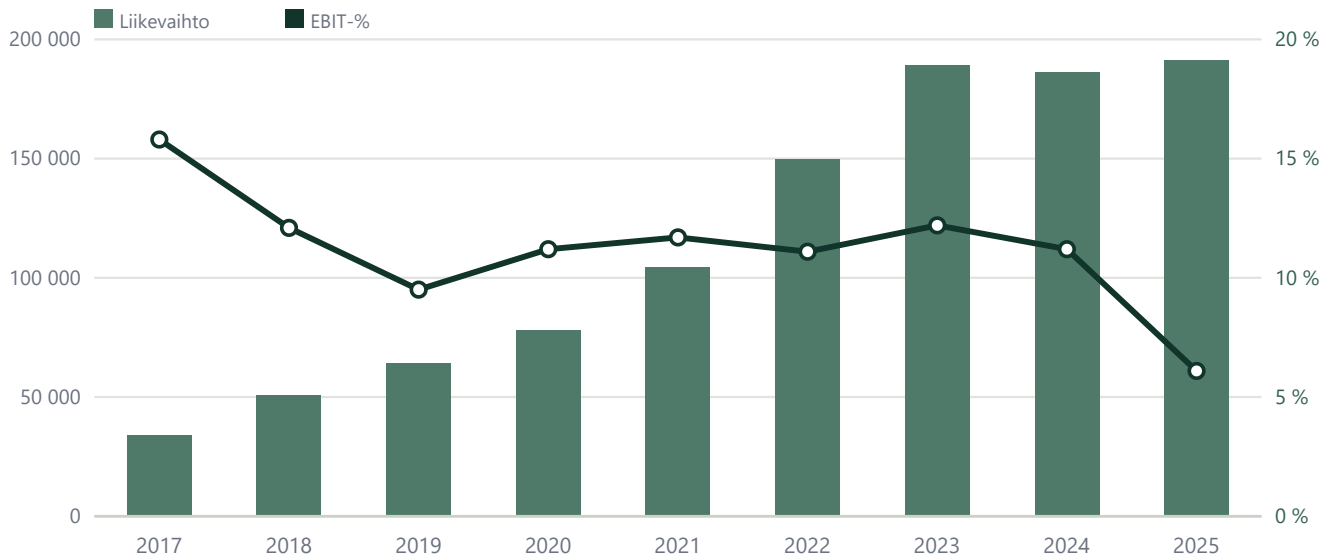
Rahat olivat vuosina 2017–2025 12 657, 13 417, 21 358, 21 393, 39 114, 44 135, 38 450, 56 839 ja 43 187 tEUR. Korolliset velat olivat samassa järjestyksessä 4 788, 4 199, 6 010, 10 267, 14 501, 24 858, 27 820, 22 368 ja 54 013 tEUR. Nettovelka lasketaan vähentämällä rahat korollisista veloista: sarja on –7 869, –9 218, –15 348, –11 126, –24 613, –19 277, –10 630, –34 471 ja 10 826 tEUR. Yhtiö siirtyi vuonna 2025 merkittävästä nettokassasta nettovelkaiseksi.

Vuoden 2025 aineettomat hyödykkeet kasvoivat 66 719 tEUR:sta 117 242 tEUR:oon ja myyntisaamiset 23 640 tEUR:sta 32 949 tEUR:oon. Oma pääoma kasvoi 104 923 tEUR:sta 110 358 tEUR:oon. Laskelman mukaan oma pääoma oli 49,7 % taseen loppusummasta ilman erillisiä tunnuslukumääritelmän oikaisuja. Tase kestää tappioita, mutta sen aineettomien erien suuri osuus tekee kassavirran toteutumisesta ratkaisevan.

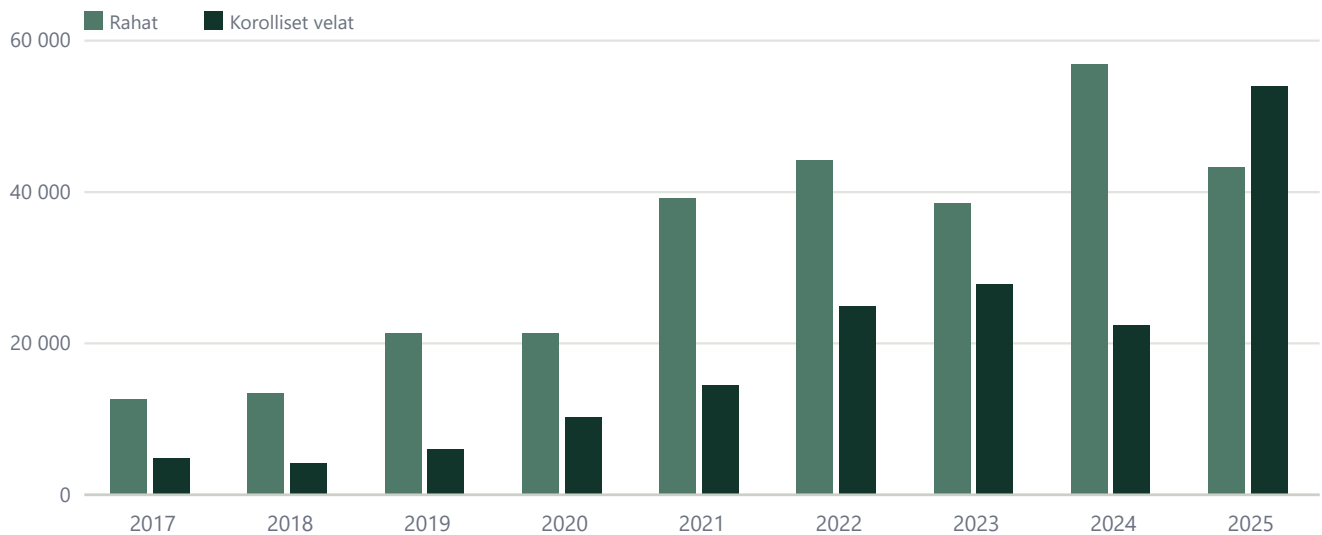
Normalisointihuomiot

Merkittäviä yksittäisiä normalisointierä ei tunnistettu toimitetun datan perusteella. Muut liiketoiminnan tuotot kasvoivat vuonna 2025 1 084 tEUR:sta 3 794 tEUR:oon, mutta niiden erittelyä ei ollut saatavilla lähdedatassa. Toteutunutta tulosta ei oikaista tämän perusteella. Kiinteiden ja muuttuvien kulujen erottelu ei riitä luotettavaan kriittisen liikevaihdon laskelmaan.

LIIKEVAIHTO JA EBIT-%



RAHAT JA KOROLLISET VELAT



TULOSLASKELMA (TEUR)

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	33 950	50 581	64 066	77 953	104 509	149 921	189 241	186 166	191 382
Liiketoiminnan muut tuotot	306	193	175	599	128	126	1 255	1 084	3 794
Myyntikate			55 709	66 546	87 230	125 279	162 015	161 695	167 770
Henkilöstökulut	-18 867	-27 557	-36 696	-44 433	-58 943	-85 150	-112 687	-116 292	-125 442
Liiketoiminnan muut kulut	-5 421	-8 343	-10 799	-9 784	-11 225	-17 393	-18 900	-16 943	-21 993
Käyttökate (EBITDA)	5 817	6 964	8 214	12 329	17 062	22 736	30 428	28 460	20 335
Poistot ja arvonalentumiset	-458	-167	-2 098	-3 579	-4 865	-6 099	-7 409	-7 684	-8 676
Liiketulos (EBIT)	5 359	6 095	6 116	8 750	12 197	16 637	23 019	20 776	11 659
Liiketulos ilman kertaeriä	5 359	6 095	6 116	8 750	12 197	16 637	23 019	20 776	11 659
Korkokulut	-1 173	-59	-84	-202	-902	-824	-725	-785	-1 173
Nettotulos	3 318	4 732	4 445	6 903	8 953	11 954	17 923	16 297	9 246

TASEEN PÄÄRIVIT (TEUR)

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kehittämismenot	38	10	4			52	39	26	13
Aineettomat hyödykkeet	5 493	8 733	18 483	40 652	38 154	70 159	70 755	66 719	117 242
Aineelliset hyödykkeet	389	452	457	461	4 836	4 314	15 503	16 114	18 380
Vaihto-omaisuus							472	634	611

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Myyntisaamiset	8 786	8 761	8 213	11 478	15 980	24 248	36 658	23 640	32 949
Rahat ja pankkisaamiset	12 657	13 417	21 358	21 393	39 114	44 135	38 450	56 839	43 187
Taseen loppusumma	29 286	34 524	50 432	78 363	101 898	148 427	167 085	171 715	221 906
Oma pääoma (ilman pääomalainoja)	17 810	22 006	31 451	36 059	61 005	79 283	92 987	104 923	110 358
Oma pääoma (sis. pääomalainat)	17 810	22 006	31 451	36 059	61 005	79 283	92 987	104 923	110 358
Lainat rahoituslaitoksilta	4 788	3 683	5 862	9 500	14 501	21 662	26 952	22 259	53 948
Saadut ennakot	15	36	1 734	1 685	2 217	688	80	1 377	4 432
Ostovelat	1 589	2 112	1 667	12 113	3 951	7 272	9 517	7 313	10 169
Korolliset velat	4 788	4 199	6 010	10 267	14 501	24 858	27 820	22 368	54 013
Korottomat velat	6 688	8 319	12 970	32 014	26 088	43 811	45 768	43 620	56 489

HENKILÖSTÖTEHOKKUUS (HENKILÖSTÖ: LKM, MUUT RIVIT €/HENKILÖ)

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Henkilöstö	290	432	559	639	799	1 106	1 411	1 461	1 555
Liikevaihto / henkilö	117 069	117 086	114 609	121 992	130 800	135 552	134 118	127 424	123 075
Jalostusarvo / henkilö	85 117	79 910	80 341	88 829	95 125	97 546	101 428	99 077	93 747
Henkilökulut / henkilö	-65 059	-63 789	-65 646	-69 535	-73 771	-76 989	-79 863	-79 598	-80 670
Käyttökate / henkilö	20 059	16 120	14 695	19 294	21 354	20 557	21 565	19 480	13 077
Liiketulos / henkilö	18 479	14 109	10 942	13 693	15 265	15 042	16 314	14 220	7 498
Nettotulos / henkilö	11 441	10 954	7 952	10 803	11 205	10 808	12 702	11 155	5 946

5 ENNUSTEET

■ Mistä ennuste tulee

Ennuste on Valuatumin laskentamoottorin deterministinen perusura — ei tekoälyn eikä yhtiön johdon näkemys. Lähtökohta on viimeisin toteutunut tilikausi 2025 (EBIT-% 6,1 %). EBIT-marginaali nousee tasaisesti 9,3 % (2026) → 10,6 % (2035), ja viimeisen vuoden taso jatkuu terminaalissa muuttumattomana. Uran taustalla on mallin yleinen oletus, että pääoman tuotto lähestyy pääoman kustannusta (WACC 9,5 %): ylituotto ei säily ikuisesti, koska kilpailu syö sen — eikä alituotto jää pysyväksi. Sijoitetun pääoman tuotto (NOPLAT / pääomakanta) on ennusteen alussa 8,6 % ja lopussa 10,9 %. Tämä on mallin oletus, ei yhtiökohtainen näkemys: sen voi korvata omalla ennusteella, jolloin oma viimeisen vuoden marginaali jatkuu terminaalissa.

Ennusteet on tuotettu järjestelmän deterministisillä ennustesäännöillä; tekoäly ei ole muuttanut lukuja, vaan sen rooli on arvioida ennusteen uskottavuus.

Ennusteen avainvuodet

ENNUSTEEN ALKU, KESKIVAIHE JA LOPPU (TEUR, ELLEI TOISIN MAINITA)

Mittari	2026e	...	2030e	...	2035e
Liikevaihto	192 462	...	207 134	...	239 888
Kasvu	0,56 %	...	2,61 %	...	3,00 %
EBITDA	19 690	...	22 788	...	27 541
EBIT	17 833	...	20 896	...	25 359
EBIT-%	9,27 %	...	10,09 %	...	10,57 %
Vapaa kassavirta	13 540	...	15 378	...	18 534
Oma pääoma	124 197	...	149 998	...	172 062
Korolliset velat	41 295	...	22 215	...	15 753

Avainvuosina 2026, 2030 ja 2035 liikevaihto on 192 462, 207 134 ja 239 888 tEUR sekä kasvu 0,56 %, 2,61 % ja 3,00 %. EBITDA on 19 690, 22 788 ja 27 541 tEUR; EBIT 17 833, 20 896 ja 25 359 tEUR; EBIT-marginaali 9,27 %, 10,09 % ja 10,57 %. Vapaa kassavirta on 13 540, 15 378 ja 18 534 tEUR, oma pääoma 124 197, 149 998 ja 172 062 tEUR sekä korolliset velat 41 295, 22 215 ja 15 753 tEUR.

Tekoälyn arvio ennusteen uskottavuudesta

Mallin marginaaliuran muodostuminen on kuvattu automaattisessa lohossa: ks. Mistä ennuste tulee. Historiallisesti yhtiö on kyennyt ennusteen tasoa korkeampaan liikevoittomarginaaliin, mutta vuoden 2025 heikkeneminen tekee ensimmäisen ennustevuoden palautumisesta vaativan. Näyttö ei riitä pitämään palautumisen nopeutta varmana.

Vuoden 2026 liikevaihto kasvaa vain 0,56 %. Huldin tuoma laajeneminen voi tehdä tästä kasvuoletuksesta varovaisen, mutta ostetun ja myydyn liiketoiminnan nettovaikutusta tai vuoden 2026 vertailukelpoista myyntiä ei voida laskea käytettävissä olevasta aineistosta. Ennuste pysyy muuttamattomana; yritysjärjestelyihin perustuva lisäkasvu kuuluu optimistiseen skenaarioon (lähde: gofore.com).

Kassavirran uskottavuus edellyttää erityisesti sitä, että saamisten kierto ja hankitun liiketoiminnan pääomatarve pysyvät mallin rajoissa. Ennusteessa korollinen velka pienenee samalla, kun oma pääoma kasvaa. Tämä on myönteinen ennustetulos, ei erikseen varmennettu velkojen takaisinmaksusuunnitelma.

Bruttotuloksen ennusteriviä ei käytetä sen sisäisen ristiriidan vuoksi (ks. [osio 13](#)). EBITin, kassavirran ja investointien välinen ennusteyhteys on päätöksenteon kannalta tärkeämpi kuin tämän rivin näennäinen tarkkuus. Täydet

vuositason avainluvut esitetään osiossa 16.

TULOSLASKELMA (ENNUSTE) (TEUR)

Erä	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Liikevaihto	192 462	195 689	197 878	201 868	207 134	213 168	219 535	226 118	232 901	239 888
Liiketoiminnan muut tuotot	3 832	3 888	3 922	3 993	4 089	4 201	4 321	4 446	4 575	4 710
Myyntikate	356 362	393 785	411 598	424 305	436 390	448 703	461 348	198 449	204 426	210 575
Henkilöstökulut	-126 706	-128 566	-129 690	-132 023	-135 195	-138 907	-142 865	-146 994	-151 281	-155 731
Liiketoiminnan muut kulut	-22 215	-22 541	-22 738	-23 147	-23 703	-24 354	-25 048	-25 771	-26 523	-27 303
Käyttökate (EBITDA)	19 690	20 381	21 039	21 848	22 788	23 761	24 730	25 684	26 622	27 541
Poistot ja arvonalentumiset	-1 858	-1 804	-1 834	-1 842	-1 892	-1 941	-1 998	-2 057	-2 119	-2 183
Liiketulos (EBIT)	17 833	18 578	19 205	20 005	20 896	21 820	22 733	23 627	24 503	25 359
Liiketulos ilman kertaeriä	17 833	18 578	19 205	20 005	20 896	21 820	22 733	23 627	24 503	25 359
Korkokulut	-1 090	-735	-674	-624	-587	-554	-521	-488	-453	-417
Nettotulos	13 839	14 635	15 195	15 892	16 656	17 447	18 230	19 001	19 758	20 501

TASEEN PÄÄRIVIT (ENNUSTE) (TEUR)

Erä	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Kehittämismenot	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Aineettomat hyödykkeet	117 401	117 877	118 200	118 788	119 565	120 455	121 394	122 365	123 365	124 395
Aineelliset hyödykkeet	17 845	18 144	18 347	18 717	19 205	19 765	20 355	20 966	21 595	22 242
Vaihto-omaisuus	614	625	632	644	661	681	701	722	744	766
Myyntisaamiset	33 135	33 690	34 067	34 754	35 661	36 700	37 796	38 929	40 097	41 300
Rahat ja pankkisaamiset	43 617	44 348	44 844	45 748	46 942	48 309	49 752	51 244	52 781	54 365
Taseen loppusumma	222 187	224 373	225 856	228 559	232 126	236 213	240 525	244 984	249 579	254 311
Oma pääoma (ilman pääomalainoja)	124 197	138 833	142 320	146 055	149 998	154 120	158 393	162 809	167 367	172 062
Oma pääoma (sis. pääomalainat)	124 197	138 833	142 320	146 055	149 998	154 120	158 393	162 809	167 367	172 062
Lainat rahoituslaitoksilta	41 230	27 759	25 448	23 567	22 150	20 896	19 659	18 379	17 054	15 688
Saadut ennakot	3 395	3 830	3 739	3 862	3 946	4 067	4 186	4 313	4 442	4 575
Ostovelat	10 226	10 398	10 514	10 726	11 006	11 327	11 665	12 015	12 375	12 746
Korolliset velat	41 295	27 824	25 513	23 632	22 215	20 961	19 724	18 444	17 119	15 753
Korottomat velat	55 649	56 670	56 977	57 826	58 867	60 085	61 361	62 685	64 047	65 451

OSA

Arvonmäärittäminen

Menetelmät, laskelmat, herkkyydet ja riskit — miten arvio muodostuu ja mikä sitä liikuttaisi.

6	ARVONMÄÄRITYS
7	DISKONTATTU KASSAVIRTA
8	EVA — LISÄARVO PÄÄOMAN KUSTANNUKSEN JÄLKEEN
9	HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT
10	ARVON AJURIT
11	RISKIT
12	MITKÄ TEKIJÄT LIIKUTTAISIVAT ARVIOTA

Miten arvo muodostuu — laskennan periaate



Kaavio kuvaa pääperiaatteen ja tämän yhtiön luvut. Käytetyt menetelmät, niiden painot ja perustelut esitetään seuraavissa osioissa; termit selitetään sanasto-liitteessä.

6 ARVONMÄÄRITYS

DCF diskonttaa liiketoiminnan vapaat kassavirrat pääoman tuottovaatimuksella. EVA tarkastelee tulosta pääoman kustannuksen vähentämisen jälkeen. Tämän raportin vertailutaulukossa EVA on normalisoitu DCF-arvoon. EVA-moottorin alkuperäinen laskelma poikkeaa DCF:stä; alkuperäinen arvo ja ero esitetään EVA-osiossa. Normalisoitujen arvojen yhtäläisyys ei ole riippumaton vahvistus arvostukselle.

ARVONMÄÄRITYKSEN PÄÄMENETELMÄ JA TÄSMÄYTYS (TEUR)

Näkökulma	Arvo	Rooli
DCF	211 673	Päämenetelmä
EVA	211 673	Täsmäytys samaan ennusteeseen ja WACCiin, ei erillinen paino

DCF ja EVA perustuvat samaan ennustepolkuun, WACCiin ja velka-/kassasiltaan. Näillä samoilla oletuksilla EVA ei ole toinen riippumaton arvonmääritysmenetelmä, vaan DCF:n laskennallinen täsmäytysnäkökulma.

■ Menetelmien ekvivalenssi

Painotettu base case ei keskiarvoista DCF:ää ja EVA:a. Raportin ankkuriarvo on 211 673 tEUR, ja EVA:n tehtävä on osoittaa saman ennusteen sisäinen johdonmukaisuus.

ARVON RISTIINTARKISTUS: DCF/EVA VS. VEROTTAJAN MALLI (TEUR)

Menetelmä	Arvo
Raportin arvo (DCF/EVA)	211 673
Tuottoarvo (3 v:n keskitulos / 15 %)	96 591
Substanssiarvo (oma pääoma ilman pääomalainoja)	110 358
Verottajan käypä arvo	110 358

Verottajan mallissa (Verohallinnon arvostusohje) tuottoarvo on kolmen viime vuoden keskimääräinen nettotulos pääomitettuna 15 %:n tuottovaatimuksella ja substanssiarvo on yhtiön oma pääoma ilman pääomalainoja. Käypä arvo on näiden keskiarvo, kun tuottoarvo ylittää substanssiarvon, muutoin substanssiarvo. Malli on karkea julkinen vertailukohta (perintö- ja lahjaverotus), ei tämän raportin ensisijainen menetelmä: DCF/EVA on tarkempi, koska se käyttää yhtiön omia ennusteita ja WACCia yksittäisen keskituloksen sijaan.

Arvostusväli

Normalisoitujen menetelmäarvojen yhtäläisyys ei muodosta riippumatonta arvostusväliä. Päätöksenteon vaihtoehtoinen arvohaarukka on skenaarioiden 84 865–229 906 tEUR, ja niiden odotusarvo on 189 958 tEUR (ks. [osio 9](#)). Haarukka ei ole tilastollinen luottamusväli.

Verrokkivertailu ja toimialakonteksti

Toimialaluokan 62.10 Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus vertailussa n = 6 verrokkia, tilikausi 2025. Verrokkien liikevaihtohaarukka on 52 682–259 622 tEUR ja annettu mediaani 88 576 tEUR. Goforen 191 382 tEUR:n liikevaihto sijoittuu joukon suurempaan päähän; joukon mediaani ei kuvaa samankokoista yritystä.

OPERATIIVINEN VERROKKIVERTAILU (TEUR / %)

Yhtiö	Tilikausi	Liikevaihto	Kasvu	EBIT-%	EBITDA	Oma pääoma	Nettovelka	Lähde
Gofore Oyj	2025	191 382	2,8 %	6,1 %	20 335	110 358	10 826	Input-data; kasvu, marginaali ja nettovelka laskelmia
Digia Finland Oy	2025	176 635	0,68 %	8,94 %	15 984	65 154	19 304	Valuatum /modeldata (fid 137172)

Yhtiö	Tilikausi	Liikevaihto	Kasvu	EBIT-%	EBITDA	Oma pääoma	Nettovelka	Lähde
Siili Solutions Oyj	2025	108 076	-3,42 %	0,10 %	4 812	40 448	-1 589	Valuatum /modeldata (fid 241299)
Vincit Oyj	2025	69 075	-18,40 %	-1,86 %	2 767	31 913	426	Valuatum /modeldata (fid 267958)
Witted Megacorp Oyj	2025	52 682	-1,50 %	-1,50 %	-714	13 486	-4 808	Valuatum /modeldata (fid 346319)
Innofactor Oyj	2025	67 580	-12,89 %	8,05 %	8 451	24 838	6 275	Valuatum /modeldata (fid 208280)
Solita Oy	2025	259 622	4,77 %	2,78 %	23 431	40 837	113 145	Valuatum /modeldata (fid 309289)
Verrokkien annettu mediaani	2025	88 576	-2,46 %	1,44 %	6 632	36 181	3 351	Valuatum /modeldata; mediaanit laskettu koodissa

Vuoden 2025 vertailurivit ovat: Digia Finland liikevaihto 176 635 tEUR, kasvu 0,68 %, EBIT-marginaali 8,94 %, EBITDA 15 984 tEUR, oma pääoma 65 154 tEUR ja nettovelka 19 304 tEUR; Siili vastaavasti 108 076 tEUR, -3,42 %, 0,10 %, 4 812 tEUR, 40 448 tEUR ja -1 589 tEUR; Vincit 69 075 tEUR, -18,40 %, -1,86 %, 2 767 tEUR, 31 913 tEUR ja 426 tEUR.

Wittedin vuoden 2025 vastaavat luvut ovat 52 682 tEUR, -1,50 %, -1,50 %, -714 tEUR, 13 486 tEUR ja -4 808 tEUR; Innofactorin 67 580 tEUR, -12,89 %, 8,05 %, 8 451 tEUR, 24 838 tEUR ja 6 275 tEUR; Solitan 259 622 tEUR, 4,77 %, 2,78 %, 23 431 tEUR, 40 837 tEUR ja 113 145 tEUR. Verrokkien annetut mediaanit samassa järjestyksessä ovat 88 576 tEUR, -2,46 %, 1,44 %, 6 632 tEUR, 36 181 tEUR ja 3 351 tEUR.

Goforen kasvu 2,8 % ja EBIT-marginaali 6,1 % ylittävät verrokkien mediaanit, mutta marginaali jää Digia Finlandin ja Innofactorin tasoa alemmaksi. Goforen EBITDA on 20 335 tEUR, oma pääoma 110 358 tEUR ja taseesta laskettu nettovelka 10 826 tEUR. Heikko verrokkivuosi tekee suhteellisesta paremmuudesta liian kevyen perusteen arvopreemiolle.

Oman pääoman ja nettovelan käsittely

Valuaatiomoottori käyttää pääomalainat sisältävää oman pääoman määritelmää. Se on tässä aineistossa sama kuin pääomalainat pois jättävä oma pääoma, 110 358 tEUR; erillistä pääomalainamäärää ei ollut saatavilla lähdedatassa. Annetuilla oman pääoman riveillä tulkintaeron vaikutus on 0 tEUR. Toteutunut nettovelka on 54 013 tEUR - 43 187 tEUR = 10 826 tEUR. Oman pääoman arvon johtamisessa käytetään vain moottorin velkavähennystä ja kassalisäystä (ks. [osio 7](#)).

Menetelmävalinnan pisteytys

Menetelmien valinta etenee kolmessa vaiheessa: (1) ehdottomat hylkäyssäännöt karsivat menetelmät, jotka eivät sovellu yhtiön taloudelliseen profiiliin, (2) jäljelle jäävät menetelmät pisteytetään (0–100) dokumentoiduilla kriteereillä, ja (3) hyväksytyjen menetelmien painot muodostetaan normalisoimalla pisteet sataan prosenttiin. Jos lähtöaineisto sisältää valmiit painot, niitä käytetään sellaisenaan. Hylkäys on aina perusteltu.

Menetelmien soveltuvuus

DCF saa 75 pistettä: lähtötaso 50, kattava kassavirta- ja ennustepohja +15, voitollinen liiketoiminta +15, alle 80 %:n terminaaliriippuvuus +10 ja ennusterivin sisäinen ristiriita -15. EVA eli lisäarvomenetelmä mittaa voittoa pääoman kustannuksen jälkeen; se saa vastaavasta lähtötasosta 60 pistettä yhteiseen ydinoleukseen liittyvän -15 pisteen vähennyksen jälkeen. Molempien normalisoitu oman pääoman arvo on 211 673 tEUR (ks. [osiot 7 ja 10](#)).

PISTEYTYS, SOVELTUVUUS JA MENETELMÄPAINOT (TEUR)

Menetelmä	Pisteet	Status	Paino	Arvo	Perustelu
DCF	75	Hyväksytty	100 %	211 673	Valmis kassavirtaennuste ja voitollinen historia. Ennusteristiriita vähentää pisteitä.
EVA	60	Hyväksytty täsmäytysnäkökulmaksi	0 %	211 673	Normalisoitu samaan DCF-arvoon; ei erillinen painotettava arvio.

Menetelmä	Pisteet	Status	Paino	Arvo	Perustelu
EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E ja liikevaihtokertoimet	–	Hylätty	–	–	Verrokeille ei ole markkina-arvoja tai käyttökelpoisia arvostuskertoimia lähdedatassa.
ROE suhteessa P/BV:hen	–	Hylätty	–	–	ROE-sarja on liputettu eikä markkina-arvopohjaista P/BV-kerrointa ollut saatavilla.
Oman pääoman tasearvo	–	Hylätty jatkuvan toiminnan menetelmänä	–	–	Asiantuntijapalveluyhtiön suuri aineeton pääoma ei ole riippumaton realisointiarvo. Kirja-arvo säilytetään vertailuviitteenä.
Markkinasignaalit	–	Ei laskentamenetelmä	–	–	Kaupat koskevat eri liiketoimintakokonaisuuksia eikä niitä painoteta.

DCF ja EVA perustuvat samaan ennusteeseen ja WACCIin, joten ne eivät ole toisistaan riippumattomia arvioita. EVAan sovelletaan pisteytyksen korrelaationsakkoa, ja menetelmien ekvivalenssisäännön mukaisesti se toimii täsmäytyksenä painolla 0 %. DCF:n paino on 100 %. Painotus perustuu tässä raportissa dokumentoituun pisteytykseen, ei lähtöaineistossa annettuihin menetelmäpainoihin.

Liputettua ROE-riviä tai ristiriitaista bruttotulosennustetta ei käytetä arvon johtamiseen. Ennusteristiriita ei johda uuden DCF-luvun laskemiseen: moottorin tulos säilytetään sellaisenaan ja sen käyttöön liittyvä rajoite tehdään näkyväksi.

7 DISKONTATTU KASSAVIRTA

Keskeiset oletukset

DCF käyttää ennustevuosia 2026–2035. WACC on 9,46 %, oman pääoman tuottovaatimus 11,8 %, velan kustannus 5,0 %, verokanta 20 %, riskitön korko 3,0 %, markkinariskipreemio 6,0 %, likviditeettilisä 1,0 % ja beta 1,3. Beta kuvaa mallin oletusta osakkeen riskin herkkyydestä markkinoille. Tavoiteltu velan osuus rahoituksesta on 30 %. Erillistä terminaalikasvuoletusta ei ollut saatavilla lähdedatassa; viimeisen ennustevuoden liikevaihdon kasvu on 3,00 %, mutta sitä ei nimetä terminaalikasvuksi.

MOOTTORIN TUOTTOVAATIMUSOLETUKSET (%)

Parametri	Arvo
WACC	9,46 %
Oman pääoman tuottovaatimus	11,8 %
Velan kustannus	5,0 %
Verokanta	20 %
Riskitön korko	3,0 %
Markkinariskipreemio	6,0 %
Likviditeettilisä	1,0 %
Beta	1,3
Velan tavoiteosuus rahoituksesta	30 %

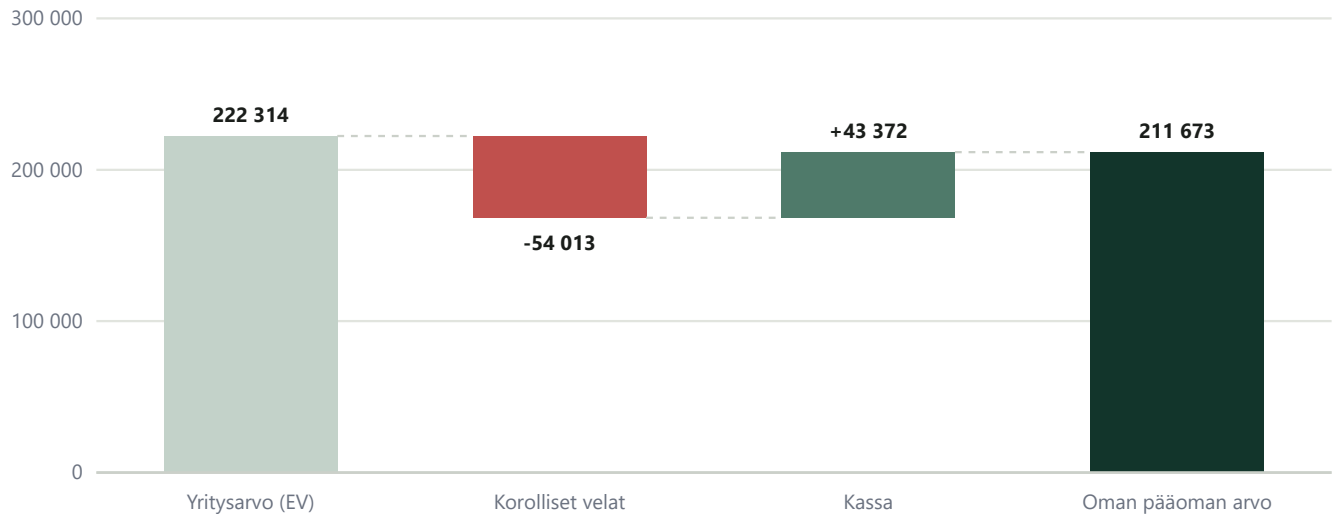
Kassavirta ja oman pääoman arvo

Moottorin ennustejakson diskontattujen FCFF-arvojen summa on laskelman mukaan 99 937 tEUR. Yritysarvo on 222 314 tEUR, joten ennustejakson jälkeisen arvon nykyarvo on laskelman mukaan 122 377 tEUR eli 55,0 % yritysarvosta. Terminaaliarvo saadaan tässä moottorin koko yritysarvon ja ennustejakson kassavirtojen erotuksena, ei uudesta terminaaliolotuksesta.

Yritysarvosta vähennetään korolliset velat ja lisätään kassa: 222 314 tEUR – 54 013 tEUR + 43 372 tEUR = 211 673 tEUR. DCF-menetelmän tulos ennen omistaja-arvon alarajan soveltamista on 211 673 tEUR. Tulos on positiivinen, joten alaraja ei muuta sitä.

DCF-LASKELMA: FCFF JA NYKYARVO VUOSITTAIN (TEUR)

Erä	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	TRM
EBIT	17 833	18 578	19 205	20 005	20 896	21 820	22 733	23 627	24 503	25 359	
- Maksetut verot	-3 553	-3 776	-3 916	-4 090	-4 281	-4 479	-4 675	-4 868	-5 057	-5 243	
- Rahoituskulujen verovaikutus	-251	-182	-140	-129	-121	-114	-107	-100	-94	-86	
+ Rahoitustuottojen verovaikutus	203	205	208	211	216	222	229	236	243	250	
- Käyttöpääoman muutos	-1 068	342	-154	9	-68	-52	-64	-63	-66	-67	
Liiketoiminnan kassavirta	13 164	15 167	15 203	16 006	16 643	17 397	18 116	18 832	19 529	20 212	
- Bruttoinvestoinnit	376	-775	-526	-958	-1 265	-1 449	-1 529	-1 581	-1 629	-1 678	
Operatiivinen vapaa kassavirta	13 540	14 392	14 677	15 047	15 378	15 948	16 587	17 251	17 900	18 534	
Vapaa kassavirta (FCFF)	13 540	14 392	14 677	15 047	15 378	15 948	16 587	17 251	17 900	18 534	
Diskontattu FCFF	12 648	12 282	11 443	10 718	10 007	9 481	9 008	8 559	8 114	7 675	122 377
Kumulatiivinen diskontattu FCFF	12 648	24 931	36 374	47 092	57 099	66 580	75 588	84 148	92 262	99 937	222 314

ARVON MUODOSTUMINEN: YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON**YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON (TEUR)**

Erä	Arvo
PV, ennustejakso yhteensä	99 937
Terminaaliarvon nykyarvo	122 377
Yritysarvo (EV)	222 314
Korolliset velat	-54 013
Kassa	43 372
Oman pääoman arvo ennen lattiaa	211 673

■ Mistä diskontattu FCFF tulee?

Taulukko seuraa Valuatumin DCF-rivejä: EBITistä edetään veroihin, käyttöpääoman muutokseen, investointeihin ja muihin eriin, joista muodostuu vapaa kassavirta (FCFF). Diskontattu FCFF on saman DCF-tilin nykyarvorivi, ja ennustejakson diskontattujen FCFF:ien summa on 99 937 tEUR. Tekoäly ei laske DCF:ää uudelleen, vaan esittää Valuatum-moottorin antamat rivit. Miinusmerkillä (–) alkavat rivit vähennetään kassavirrasta; tappiollisena vuonna rivi “– Maksetut verot” voi silti näyttää positiivista lukua, jolloin kyse on verohyödyistä, joka kasvattaa vapaata kassavirtaa.

■ Todellisuustarkistus

Arvo ei synny vain kaukaisesta tulevaisuudesta: ennustejakson kassavirrat muodostavat laskelman mukaan 45,0 % yritysarvosta. Silti yli puolet arvosta riippuu jakson jälkeisestä toiminnasta. Ensimmäisen vuoden FCFF on 13 540 tEUR ja viimeisen 18 534 tEUR. Olennaisin kysymys on, tuottaako kannattavuuden palautuminen nämä kassavirrat myös hankitun liiketoiminnan pääomatarpeen jälkeen.

Tämä on konsernin oman pääoman kokonaisarvio, ei osakekohtainen tavoitehinta. Osakemäärää ei ollut saatavilla lähdedatassa, eikä osakekohtaista arvoa muodosteta. Moottorin diskonttausajoitus säilytetään sellaisenaan; sen kassavirtoja ei diskontata tässä raportissa uudelleen eri aikataululla.

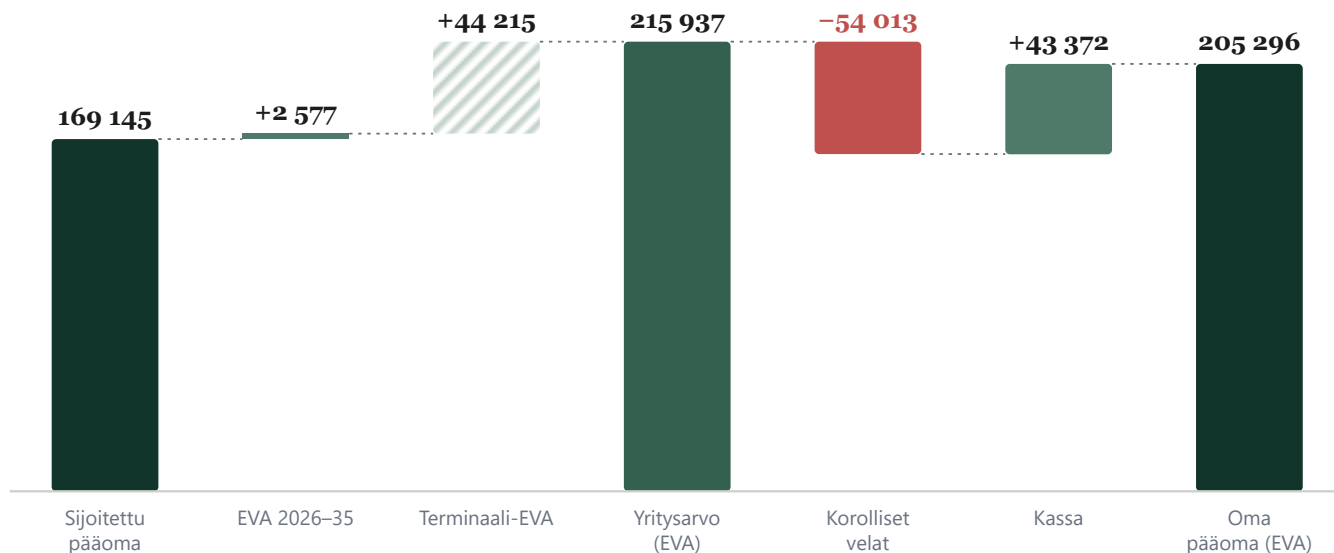
8 EVA – LISÄARVO PÄÄOMAN KUSTANNUKSEN JÄLKEEN

Arvon muodostuminen EVA-menetelmällä

GOFORE OYJ – KONSERNI · WACC 9,5 % · TEUR

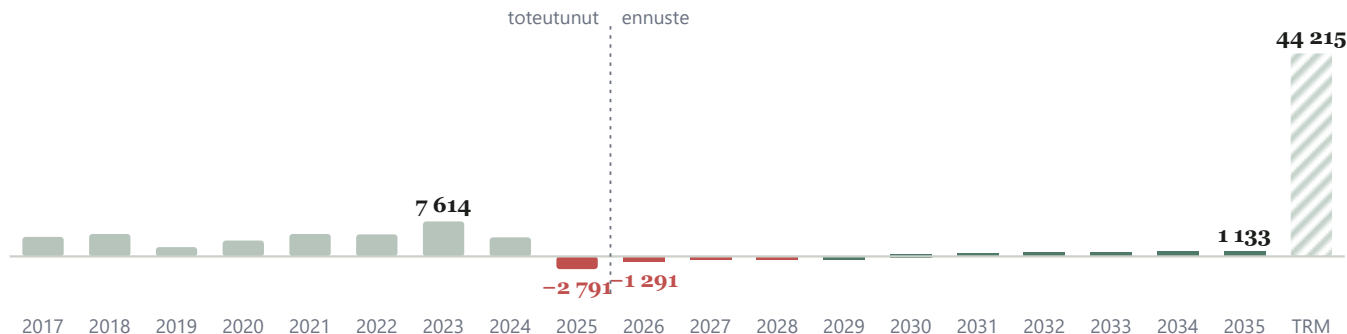
Sijoitettuun pääomaan lisätään ennustejakson ja terminaalin diskontattu lisäarvo (EVA).

Nettovelka siltaa yritysarvon oman pääoman arvoon.



Diskontattu EVA vuosittain

summa 46 791 tEUR, josta terminaali 44 215 (94 %)



EVA = NOPLAT – WACC × sijoitettu pääoma. Toteutuneet vuodet nimellisinä, ennustevuodet diskontattuina. Raportin arvo (DCF) 211 673 tEUR; ero EVA-menetelmään selitetään tekstissä.

EVA rakentaa oman pääoman arvon eri suunnasta kuin DCF: yhtiöön jo sitoutunut pääoma (investoitu pääoma) plus tulevien EVA-erien nykyarvo (ennustejakso ja terminaali) on yritysarvo, josta korolliset velat ja kassa vievät oman pääoman arvoon. Alla olevat erät ovat laskentamoottorin tuottamia sellaisenaan.

EVA-TÄSMÄYTYS OMAN PÄÄOMAN ARVOON (TEUR)

Erä	Arvo
Investoitu pääoma	169 145
PV, diskontatut EVA:t (ennustejakso)	2 577
Jatkuvan arvon (terminaali-EVA) nykyarvo	44 215
– Korolliset velat	-54 013
+ Kassa	43 372

Erä	Arvo
Komponenttien summa	205 296
EVA-moottorin oma arvo ennen normalisointia	205 296
Oman pääoman arvo (DCF, käytetty raportissa)	211 673

EVA-LASKELMA VUOSITTAIN (TEUR)

Erä	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	TRM
NOPLAT	14 266	14 862	15 364	16 004	16 717	17 456	18 186	18 902	19 602	20 287	
Sijoitettu pääoma (pääomakustannuksen pohja)	165 417	166 539	167 703	168 879	170 733	173 259	176 128	179 163	182 299	185 532	
- Pääomakustannus	-15 648	-15 755	-15 865	-15 976	-16 151	-16 390	-16 662	-16 949	-17 246	-17 551	
EVA	-1 382	-892	-500	28	566	1 066	1 524	1 953	2 357	2 736	
Diskontattu EVA	-1 291	-762	-390	20	368	634	828	969	1 068	1 133	44 215
Kumulatiivinen diskontattu EVA	-1 291	-2 053	-2 443	-2 423	-2 055	-1 421	-593	376	1 444	2 577	46 791

Sijoitetun pääoman rivi on laskentamoottorin pääomakustannus jaettuna WACCilla. Viimeisen sarakkeen kumulatiivinen summa on tulevien EVA-erien nykyarvo yhteensä (ennustejakso ja terminaali). Huom: arvonmäärityshetken sijoitettu pääoma (169 145 tEUR), josta EVA-arvo lähtee, poikkeaa vuoden 2026 pääomakustannuksen pohjasta (165 417 tEUR).

■ Mitä EVA kertoo lisää

EVA näyttää, tuottaako yhtiö sitoutuneelle pääomalleen enemmän kuin sen tuottovaatimus (ROIC vs WACC). Positiivinen EVA tarkoittaa, että yhtiö luo arvoa vuoden aikana, negatiivinen että se tuhoaa sitä. Tämä arvonluontinäköymä ei näy pelkästä kassavirtaluvusta.

■ EVA- ja DCF-mallin ero

EVA-moottorin oma arvo (205 296 tEUR) poikkeaa DCF:n oman pääoman arvosta (211 673 tEUR). Ero kertoo mallien välisestä erosta lähdedatassa — se ei ole raportissa tasattu piiloon.

9 HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT

SKENAARIOVERTAILU

Tunnusluku	Pessimistinen	Konservatiivinen	Optimistinen
Arvo (tEUR)	84 865	211 673	229 906
Todennäköisyys (%)	20	60	20

OPTIMISTISEN SKENAARION ARVON JOHTO (DETERMINISTINEN) (TEUR)

Erä	Arvo
Jatkuvan arvon arvo toteutumisvuonna 2030	372 093
– Nettovelkaoletus vuonna 2030	10 826
= Oman pääoman arvo vuonna 2030	361 267
Diskonttaus nykyhetkeen (WACC 9,5 %, 5 v, kerroin 1,571)	229 906
Optimistinen omistaja-arvo	229 906

Optimistisen skenaarion arvo lasketaan toteutumisvuoden jatkuvasta arvosta vähentämällä saman vuoden nettovelkaoletus. Tulos diskontataan viimeisimpään toteutuneeseen tilikauteen 2025: jakso on 5 vuotta. Nettovelka on tässä viimeisimpään toteumaan perustuva vakio-oletus, ei skenaarion kassavirroista laskettu velkaennuste. Väli vuosien kassavirtoja tai erillistä rahoitustarvetta ei sisällytetä tähän yksinkertaistettuun arvoketjuun. Oletukset ovat muokattavissa.

Herkkyysanalyysi

Herkkyystarkastelun tärkeimmät muuttujat ovat pääoman tuottovaatimus ja pysyvän kassavirran taso. DCF:n terminaaliolosuhteet on laskelman mukaan 55,0 % yritysarvosta (ks. [osio 7](#)). Pieni muutos pitkäaikaisessa kannattavuudessa vaikuttaa siksi enemmän kuin saman suuruinen kertaluonteinen tuloserä. Tässä analyysitekstissä ei muodosteta omaa herkkyysoletuksia.

Skenaariot, todennäköisyydet ja odotusarvo

Skenaarioiden omistaja-arvot ovat pessimistisessä 84 865 tEUR, konservatiivisessa 211 673 tEUR ja optimistisessa 229 906 tEUR. Konservatiivinen arvo on moottorin DCF-tulos (ks. [osio 7](#)). Skenaarioraaka on 84 865–229 906 tEUR, eikä yksikään arvo ole negatiivinen.

KOLME OMISTAJA-ARVON SKENAARIOTA (TEUR)

Skenaario	Keskeiset oletukset	Omistaja-arvo	Todennäköisyys
Pessimistinen	Kannattavuuden palautuminen epäonnistuu; liiketoiminta myydään ahdingossa. Realisointi- ja toimivan kokonaisuuden arvoista käytetään korkeampaa.	84 865	20 %
Konservatiivinen	Järjestelmäennuste ja moottorin DCF-tulos toteutuvat.	211 673	60 %
Optimistinen	Vuonna 2030 liikevaihto 275 000 tEUR ja EBIT-marginaali 16 %. Arvo diskontataan raportointivuoteen.	229 906	20 %

Pessimistisen skenaarion kaksi laskelmaa

Realisointilaskelmassa rahat otetaan mukaan täysimääräisesti 43 187 tEUR, myyntisaamisista 70 % eli 23 064 tEUR, aineellisista hyödykkeistä 50 % eli 9 190 tEUR ja varastosta 50 % eli 306 tEUR. Aineettomille hyödykkeille ja erittelemättömille muille varoille ei oleteta pakkomyynnin tuottoa. Kaikki taseen korolliset ja korottomat velat ovat yhteensä 110 502 tEUR. Pyöristämättömistä lähdearvoista laskettu realisointialijäämä on –34 755 tEUR. Käytetyt alennukset ovat käyttäjän muokattavia skenaario-oletuksia, eivät havaittuja myyntihintoja.

Toimivan liiketoimintakokonaisuuden ehdinkomyyntiä tukevat toteutunut liikevaihtohistoria, asiakassuhteet ja dokumentoitu liiketoiminnan osan myynti. Kestäväksi liikevaihtopohjaksi oletetaan vuoden 2025 toteutunut 191 382 tEUR. Harkinnanvarainen ehdinkokerroin on $0,5 \times$ liikevaihto: $191\,382\text{ tEUR} \times 0,5 = 95\,691\text{ tEUR}$ yritysarvo. Viimeisimmän toteutuneen nettovelan jälkeen omistaja-arvo on $95\,691\text{ tEUR} - 10\,826\text{ tEUR} = 84\,865\text{ tEUR}$. Kerroin on skenaariokonventio, ei verrokeista johdettu markkinakerroin; se kuvaa olennaisesti alennettua liiketoimintakauppaa.

Pessimistiseksi arvoksi valitaan laskelmista korkeampi, 84 865 tEUR. Arvoa kantaa jatkuva asiantuntijaliiketoiminta, ei aineettomien hyödykkeiden pakkomyynti kirjanpitoarvolla. Arvio jää liian korkeaksi, jos asiakas- ja henkilöstöpohja hajoavat ennen kauppaa. Omistaja-arvon oikeudellinen alaraja on 0 tEUR, mutta sitä ei tässä skenaariossa tarvita eikä erillistä kontrolliarvominimiä lisätä.

Optimistisen skenaarion oletukset

Optimistinen skenaario rakentuu rikastuksessa kuvatuista kahdesta nykyisestä liiketoimintalinjasta. Julkisen sektorin saavutettava markkina on oletuksena 1 000 000 tEUR ja osuus 15 %, jolloin myynti on 150 000 tEUR vuodessa. Teollisuuden saavutettava markkina on oletuksena 500 000 tEUR ja osuus 25 %, jolloin myynti on 125 000 tEUR vuodessa. Markkinat ja osuudet ovat käyttäjän muokattavia oletuksia, eivät varmennettua Goforen markkinaosuusdataa.

Yhteensä liikevaihto on 275 000 tEUR vuonna 2030. Käyttäjän muokattava 16 %:n EBIT-marginaali tuottaa 44 000 tEUR EBITiä. NOPLAT eli operatiivinen tulos verojen jälkeen on $44\,000\text{ tEUR} \times (1 - 20\%) = 35\,200\text{ tEUR}$. NOPLATin oletetaan tässä karkeassa optimistisessä arvoketjussa vastaavan ylläpitoinvestointien ja käyttö pääoman jälkeen pysyvää vapaata kassavirtaa; tämä on vaativa oletus.

OPTIMISTISEN ARVON NÄKYVÄ KETJU (TEUR, ELLEI TOISIN MAINITA)

Oletus	Arvo	Lähde
Julkisen sektorin saavutettava markkina	1 000 000	Rikastuksen arvio; käyttäjän muokattava oletus
Saavutettava osuus julkisen sektorin markkinasta	15 %	Rikastuksen arvio; käyttäjän muokattava oletus
Julkisen sektorin liikevaihto vuodessa	150 000	Laskelma: markkina $\times$ osuus
Teollisuuden saavutettava markkina	500 000	Rikastuksen arvio; käyttäjän muokattava oletus
Saavutettava osuus teollisuusmarkkinasta	25 %	Rikastuksen arvio; käyttäjän muokattava oletus
Teollisuuden liikevaihto vuodessa	125 000	Laskelma: markkina $\times$ osuus
Rakenteellinen laajeneminen	Huld-yritysosto vuonna 2025	gofore.com
Toteutumisvuosi	2030	Käyttäjän muokattava oletus
Liikevaihto yhteensä vuodessa	275 000	Laskelma; segmenttien oletetaan olevan erillisiä
EBIT-marginaali	16 %	Käyttäjän muokattava oletus; selvästi viime vuosien toteumaa korkeampi
EBIT	44 000	Laskelma: liikevaihto $\times$ EBIT-marginaali
Verokanta	20 %	Input-data
NOPLAT	35 200	Laskelma: EBIT $\times$ (1 – verokanta)
Pysyvä vapaa kassavirta	35 200	Käyttäjän muokattava oletus: NOPLAT vastaa vapaata kassavirtaa
WACC	9,46 %	Input-data
Jatkuvan arvon arvo vuonna 2030	372 093	Laskelma: NOPLAT / WACC

Oletus	Arvo	Lähde
Vuoden 2030 nettovelka	10 826	Käyttäjän muokattava oletus: viimeisin toteutunut nettovelka pidetään ennallaan
Diskonttausjakso tilikaudesta 2025	5 vuotta	2030 – 2025
Laimennus	0 %	Käyttäjän muokattava oletus; ei uutta osakepääomaa tässä skenaariossa
Optimistinen omistaja-arvo nykyhetkessä	229 906	Laskelma: (jatkuva arvo – nettovelka) / (1 + WACC)^5

Jatkuvan arvon arvo muodostetaan toteutumivuonna: $35\,200 \text{ tEUR} / 9,46 \% = 372\,093 \text{ tEUR}$. Vuoden 2030 nettovelan oletetaan olevan 10 826 tEUR eli sama kuin viimeisin toteutunut nettovelka. Skenaarion omaa kassavirtapolkua ei ollut saatavilla lähdedatassa, joten perusennusteen velkapolkua ei siirretä siihen. Nykyinen omistaja-arvo on $(372\,093 \text{ tEUR} - 10\,826 \text{ tEUR}) / (1 + 9,46 \%)^5 = 229\,906 \text{ tEUR}$; laskenta tehdään pyöristämättömillä välituloksilla. Laimennusoletus on 0 %, eikä erillistä rahoitustarvetta vähennetä toiseen kertaan.

Onnistuminen vaatii samanaikaisesti Huldin osaamisen muuttumista lisämyynniksi, julkisen sektorin toimitusten kasvua, kannattavaa kansainvälistymistä sekä nykyistä parempaa henkilöstön tuottavuutta. Huld-kauppa tukee liiketoiminnan suuntaa, ei oletettua markkinaosuutta tai marginaalia (lähde: gofore.com).

Riskipolku katkeaa, jos kilpailutukset eivät tuo tavoiteltua myyntiä, integraatio sitoo kapasiteettia, henkilöstökulut kasvavat laskutusta nopeammin tai kasvu vaatii oletettua enemmän käyttöpääomaa. Optimistinen arvo on laskelman mukaan 8,61 % konservatiivista arvoa korkeampi, joten se on aidosti erillinen noususkenario. Arvon nousua rajoittavat toteutumisen viiden vuoden viive ja jo valmiiksi positiivinen perusskenario.

Todennäköisyydet ja odotusarvo

Valittu profiili on vakaa voitollinen yhtiö: kaikki kolme viimeisintä toteutunutta vuotta ovat nettotulokseltaan voitollisia ja perusskenario on positiivinen. Oletuspainot ovat pessimistinen 20 %, konservatiivinen 60 % ja optimistinen 20 %. Yritysjärjestelysignaalit eivät ole Goforeen kohdistunut ostotarjous, rahoituskierron arvostus tai eritelty toistuvan loppuasiakasmyynnin näyttö, joten profiilin painoja ei korjata niiden perusteella.

Odotusarvo = $20 \% \times 84\,865 \text{ tEUR} + 60 \% \times 211\,673 \text{ tEUR} + 20 \% \times 229\,906 \text{ tEUR} = 189\,958 \text{ tEUR}$. Mikään yksittäinen skenario ei muodosta yli 70 % odotusarvosta. Konservatiivisen skenaarion osuus on laskelman mukaan 66,86 %.

Todennäköisyydet ovat oletusarvoja, joita käyttäjä voi itse muuttaa Valuatumin järjestelmässä ja tulostaa uuden raportin omilla odotuksillaan. Todennäköisyyksien muuttaminen vaikuttaa suoraan odotusarvoon: konservatiivisen tai optimistisen skenaarion painon nostaminen pessimistisen kustannuksella nostaa odotusarvoa ja pessimistisen painon nostaminen laskee sitä. Onnistumistodennäköisyyden arviointi on raportin epävarmin osa.

Vuoden 2025 vuotuinen konkurssiriski on 0,272867 %. Kymmenen vuoden ennustehorisontin karkea kumulatiivinen riski on laskelman mukaan $1 - (1 - 0,00272867)^{10} = 2,7 \%$, jos vuotuinen riski pysyy samana. Pessimistisen skenaarion 20 % on tätä suurempi, koska se kattaa myös tuloskäänteen epäonnistumisen ja ahdinkokaupan ilman muodollista konkurssia. Konkurssimallia ei tulkita suoraan arvonmenetyksen todennäköisyydeksi.

HERKKYYS: WACC X PITKÄN AIKAVÄLIN KASVU (OMAN PÄÄOMAN ARVO, TEUR) – LIKIMÄÄRÄINEN MALLI, KALIBROITU KONSERVATIIVISEN PERUSSKENAARION LUKUIHIN

	2,5 %	3 %	3,5 %	4 %	4,5 %
WACC 7,5 %	276 475	297 509	323 896	357 975	403 685
WACC 8,5 %	227 629	240 663	256 341	275 558	299 665
WACC 9,5 %	193 038	201 651	211 715	223 633	237 969
WACC 10,5 %	167 288	173 248	180 069	187 950	197 161
WACC 11,5 %	147 391	151 664	156 475	161 934	168 180

HERKKYYS: LIIKEVAIHTO X EBIT-% (OMAN PÄÄOMAN ARVO, TEUR) – LIKIMÄÄRÄINEN MALLI, OLETTAA KASSAVIRRRAN SKAALAUTUVAN SUORAAN EBIT:N MUKANA

	6,6 %	8,6 %	10,6 %	12,6 %	14,6 %
191 911 tEUR	100 400	134 049	167 698	201 347	234 995
215 900 tEUR	114 280	152 135	189 990	227 845	265 700
239 888 tEUR	128 160	170 221	212 282	254 343	296 404
263 877 tEUR	142 040	188 307	234 574	280 841	327 108
287 866 tEUR	155 920	206 393	256 867	307 340	357 813

10 ARVON AJURIT

Arvoa nostavat tekijät

Pitkä voitollinen historia. Nettotulos oli positiivinen kaikilla toteutuneilla tilikausilla 2017–2025. Tämä tukee jatkuvan liiketoiminnan kassavirta-arviointia, vaikka viimeisimmän vuoden tulos oli aiempaa pienempi.

Historiallinen tuloksetekokyky. EBIT oli vuonna 2023 23 019 tEUR ja vuonna 2024 20 776 tEUR. Ennusteen palautuminen ei edellytä täysin ennen näkemätöntä tulostasoa, mutta sen toteutuminen uudessa liiketoimintarakenteessa on silti osoitettava.

Huldin tuoma laajempi myyntialue. Teollisuuden sulautetut järjestelmät, turvallisuus ja avaruusosaaminen tuovat dokumentoidun perustan optimistiselle laajenemiselle. Hankittu osaaminen on arvoa tukeva signaali vain, jos se muuttuu kannattaviksi toimituksiksi (lähde: gofore.com).

Kassa tukee toiminnan joustavuutta. Vuoden 2025 rahat olivat 43 187 tEUR. Pessimistisessä skenaariossa merkittävä arvo perustuu kuitenkin toimivan liiketoiminnan siirrettävyyteen, ei pelkkään rahamäärään velkojen edellä.

Arvoa laskevat tekijät

Kannattavuuden heikkeneminen. Vuoden 2025 EBIT-marginaali oli laskelman mukaan 6,1 %, kun vuoden 2024 marginaali oli 11,2 %. Arvon säilyminen vaatii palautumista, ei vain myynnin pysymistä ennallaan.

Henkilöstövaltainen kulurakenne. Henkilöstökulut olivat 125 442 tEUR vuonna 2025. Jos kapasiteetti ei ole laskutettavassa työssä, suuri osa kuluista syntyy silti.

Velkaantuminen ja aineeton pääoma. Korolliset velat nousivat vuonna 2025 54 013 tEUR:oon ja aineettomat hyödykkeet 117 242 tEUR:oon. Tämä lisää hankitun liiketoiminnan tulevan tuloksen merkitystä omistajalle jäävän arvon kannalta.

Pääoman kustannus ei vielä peity lisäarvolla. Historiallinen EVA oli vuonna 2025 –2 791 tEUR, ja ennustettu EVA pysyy negatiivisena vuoteen 2028 asti. Positiivinen kirjanpidollinen tulos ei siis yksin tarkoita taloudellista lisäarvoa.

11 RISKIT

Keskeiset riskiluvut ovat vuoden 2025 EBIT-marginaali 6,1 % suhteessa vuoden 2026 ennusteen 9,27 %:iin, henkilöstökulut 125 442 tEUR, aineettomat hyödykkeet 117 242 tEUR, korolliset velat 54 013 tEUR ja myyntisaamiset 32 949 tEUR. Terminaaliosuus on 55,0 % DCF:n yritysarvosta (ks. [osio 7](#)). Optimistinen marginaalioletus on 16 % (ks. [osio 9](#)).

ARVONMÄÄRITYSRISKIT (TEUR / %)

#	Riski	Miten näkyy luvuissa tai lähteissä	Vaikutus arvonmääritykseen
1	Kannattavuuden palautuminen	EBIT-% 6,1 % vuonna 2025; ennuste 9,27 % vuonna 2026	Perusskenaario yliarvioi kassavirtaa, jos palautuminen jää toteutumatta.
2	Laskutettavan kapasiteetin käyttö	Henkilöstökulut 125 442 tEUR vuonna 2025	Käyttöasteen heikkeneminen leikkaa tulosta nopeasti.
3	Integraatio ja aineettoman pääoman tuotto	Aineettomat hyödykkeet 117 242 tEUR; Huld-osto vuonna 2025	Hankittu liiketoiminta ei välttämättä tuota mallin edellyttämää kassavirtaa.
4	Rahoitusrasitus	Korolliset velat 54 013 tEUR vuonna 2025	Oman pääoman arvo reagoi velanhoitokyvyn heikkenemiseen.
5	Kassavirran sitoutuminen saamisiin	Myyntisaamiset 32 949 tEUR vuonna 2025	Laskutuksen ja maksujen viive voi heikentää ennustettua kassavirtaa.
6	Pitkän aikavälin tuottovaatimus	Terminaaliosuus 55,0 %; WACC 9,46 %	Pysyvä tulos tai tuottovaatimus voi muuttaa arvoa olennaisesti.
7	Optimistisen skenaarion toteutus	16 %:n EBIT-marginaali ja Huldin osaamiseen perustuva laajeneminen	Noususkenaario yliarvioi arvon, jos kasvu vaatii oletettua enemmän henkilöstöä ja pääomaa.
8	Ennusteen ja vertailun tarkistettavuus	Ristiriitainen bruttuloseennuste; verrokeilta puuttuva markkina-arvo	Arvio jää ilman riippumatonta markkinahintatarkistusta.

Huldin integraatoriski ja myytyä liiketoimintaa koskeva vertailukelpoisuus perustuvat toteutuneisiin yritysjärjestelyihin. Lähde ei anna synergoiden euromääräistä toteumaa, joten niitä ei vähennetä riskinä eikä lisätä arvona omalla tarkalla luvulla (lähde: [gofore.com](#)).

MITKÄ TEKIJÄT LIIKUTTAISIVAT ARVIOTA

Seuraavat vaikutukset on johdettu arvostusmallin herkkyyksistä, tilinpäätösanalyysin osoittamista arvon ajureista tai markkinasignaalien perusteella tunnistetuista strategisen arvon lähteistä — ne kertovat, mitkä muutokset liikuttaisivat tämän mallin tuottamaa arvoa, eivät takaa liiketoiminnallista lopputulosta.

Näyttö kannattavuuden palautumisesta

Toteutunut EBIT-marginaali lähellä vuoden 2026 ennusteen 9,27 %:a vahvistaisi perusskenaarion keskeistä oletusta. Pysyminen vuoden 2025 laskennallisessa 6,1 %:ssa heikentäisi sitä. Euromääräistä muutosvaikutusta ei lasketa ilman uudelleen ajettua kassavirtamallia.

Huldin jälkeinen vertailukelpoinen myynti

Ostetun ja myydyin liiketoiminnan erillinen myynti- ja tuloserittely ratkaisisi, onko vuoden 2026 liikevaihtoennuste 192 462 tEUR liian varovainen vai perusteltu. Yritysoston strateginen suunta on dokumentoitu, mutta sen nettovaikutusta ennusteeseen ei voida tässä aineistossa täsmäyttää (lähde: gofore.com).

Saamisten muuttuminen kassaksi

Vuoden 2025 myyntisaamiset olivat 32 949 tEUR. Toteutunut kassavirtalaskelma ja saamisten kierron seuranta näyttäisivät, onko ensimmäisen ennustevuoden 13 540 tEUR:n FCFF realistinen. Tuloksen kasvu ilman rahaksi muuttumista ei vahvistaisi kassavirta-arvoa.

Pitkän aikavälin pääoman tuotto

EVA muuttuu ennusteessa positiiviseksi vuonna 2029 ja on vuonna 2035 2 736 tEUR. Aiempi, toistuva pääoman kustannuksen ylittävä tulos tukisi korkeampaa arviota; pitkittyvä negatiivinen lisäarvo laskisi sitä.

Markkinaosuuden ja marginaalin toteutumisnäyttö

Optimistinen skenaario käyttää 275 000 tEUR:n liikevaihtoa ja 16 %:n EBIT-marginaalia vuonna 2030 (ks. [osio 9](#)). Todennetut uudet toimitukset ja segmenttikohtainen kannattavuus voisivat muuttaa skenaarion uskottavuutta. Pelkkä suurempi arvioitu markkina ei muuttaisi konservatiivisen perusskenaarion arvoa.

LIITE

Liitteet

Ennusteen täydetyt vuositason luvut, lähderäkisteri ja metodologiakuvaus. Tukiaineistoa raportin pääsisällölle, ei sen osa.

DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET

Datan laatuluokka: Kohtalainen.

Yhtiö on Gofore Oyj, Y-tunnus 1710128-9. Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta. Toimialaluokka: 62.10 Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus (Valuatum/NACE). Julkisen rikastuksen mukaan identiteetti on varmennettu; rikastus ei ole heikennetyssä tilassa. Varmennuksessa käytetyn rekisterisivun osoitetta ja kotipaikkaa ei ollut saatavilla lähdedatassa.

Mitä käytettiin

Analyysi käyttää kaikkia toteutuneita tilikausia 2017–2025, konsernin tulos- ja tasetietoja, henkilöstömäärää, ennusteita vuosille 2026–2035 sekä valuaatiomoottorin DCF- ja EVA-laskelmia. Toteutuneet luvut ovat virallista rekisteriaineistoa, eivät verkkorikastuksesta poimittuja tilinpäätösarvioita.

Operatiiviseen toimialavertailuun käytettiin kuuden verrokin vuoden 2025 input-dataa. Julkiset liiketoimintatiedot, yritysjärjestelyt ja markkinakonteksti perustuvat lukittuun lähdeaineistoon. Tilauksen yhteydessä annetut lisätiedot tarkoittavat asiakkaan ilmoittamia, varmentamattomia tietoja; Vastaukset tarkentaviin kysymyksiin (kierros 2) tarkoittavat asiakkaan raportin kysymyksiin vahvistamia vastauksia. Kummassakaan tietolähteessä ei ollut tässä ajossa yrityskohtaisia täydennyksiä.

Tunnistettut rajoitteet

Lähdedatan flags-merkintä koskee ROE-sarjaa: vuoden 2017 oman pääoman tuotto prosentti puuttuu. Liputettua ROE-sarjaa ei käytetä analyysin tai menetelmäarvon perustana. Puute laskee aineiston käyttökelpoisuutta, mutta ei muuta DCF:n kassavirtoja.

Ennusteen bruttotulos ylittää liikevaihdon vuosina 2026–2032 eikä täsmää esitettyihin kuluihin ja EBITDAan. Tätä sisäisesti ristiriitaista ennusteriviä ei käytetä johtopäätösten tai arvon johtamiseen. Moottorin erikseen antamat EBIT-, FCFF- ja menetelmäarvot esitetään sellaisinaan, mutta ristiriita heikentää ennusteen tarkistettavuutta.

Toteutunutta vapaata kassavirtaa ei ollut saatavilla lähdedatassa. Siksi ennustetun kassavirran muuntumista rahaksi ei voida verrata suoraan historialliseen FCFF-toteumaan. FCFF tarkoittaa liiketoiminnan vapaata kassavirtaa ennen rahoituksen jakoa velkojille ja omistajille.

Moottorin arvonlaskennassa lisättävä kassa on 43 372 tEUR, kun vuoden 2025 taseen rahat ovat 43 187 tEUR. Ero on 185 tEUR, eikä sen erittelyä ollut saatavilla lähdedatassa. Oman pääoman arvo johdetaan moottorin omilla luvuilla; toteutunutta nettovelkaa koskevat laskelmat käyttävät taseen rahamäärää.

Verrokkien listed-kenttä on kaikilla false, vaikka rikastus kuvaa osaa samannimisistä yhtiöistä pörssilistatuiksi. Lisäksi joissakin rikastuksen verrokkiehdotuksissa Y-tunnukset poikkeavat input-datan verrokkiriveistä. Operatiivinen vertailu pidetään input-datan nimissä, tunnisteissa ja tilikausissa; markkina-arvokertoimia ei muodosteta eikä eri yhtiötasoja yhdistetä.

Rikastuksen kilpailijakuvaukset ja operatiiviset verrokkirivit eivät kaikilta osin koske samaa raportointikokonaisuutta. Huldin integraation tulosvaikutusta, asiakaskohtaista myyntiä, tilauskantaa ja DACH-alueen erillistä ennustetta ei ollut saatavilla lähdedatassa. Rikastuksen tarkentavat kysymykset eivät ole johdon vahvistamia vastauksia.

14

TILINPÄÄTÖSTAULUKOT JA LÄHTEET

Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta. Taustataulukot kattavat toteutuneen tuloslaskelman ja taseen, ennustetun tuloslaskelman ja taseen sekä moottorin kassavirta- ja arvonmäärityserittelyt. Kaikki historialliset avainvuodet ovat [osiossa 4](#) ja täydet vuositason ennusteavainluvut [osiossa 16](#). Verrokkivertailu esitetään vain [osiossa 6](#).

Lähderekisteri

JULKISEN RIKASTUKSEN LÄHTEET

Lähde	Tieto	Haettu
gofore.com	Huld-yrityskaupan toteutuminen ja strategiset tavoitteet	2026-10-14
gofore.com	Huld-yrityskaupan kauppahinta ja asiakkaat	2026-10-14
gofore.com	Tuotesuunnitteluliiketoiminnan myynti	2026-10-14
northpatrol.fi	Julkisten IT-hankintojen markkinan koko Suomessa	2026-10-14
digia.com	Digian kilpailijakokoluokka rikastuksessa	2026-10-14
sijoittajille.siili.com	Siili Solutionsin kilpailijakokoluokka rikastuksessa	2026-10-14
investors.vincit.com	Vincitin kilpailijakokoluokka rikastuksessa	2026-10-14

Julkisen lähderekisterin hakupäivä on 2026-10-14. Tilinpäätös- ja ennustelukujen lähteet ovat input-datan virallinen rekisteriaineisto sekä Valuatumin laskentamoottori. Verrokkien operatiiviset luvut ovat Valuatumin modelldata-aineistosta, eivät yllä olevista kilpailijaverkkosivuista.

15 METODOLOGIA, TEKÖÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET

Työnjako

Kaikki tämän raportin numeeriset arvonmääritysluvut — menetelmäkohtaiset arvot, ennusteet, herkkyyystaulukot ja tunnusluvut — perustuvat toimitettuun input-dataan ja Valuatumin deterministiseen laskentaan silloin, kun kyseiset luvut on toimitettu raportin lähtöaineistossa. Menetelmien painotus perustuu joko lähtöaineiston painoihin tai tässä raportissa dokumentoituun pisteytykseen (osio 7). Julkisia verkkolähteitä on käytetty vain liiketoimintaprofiilin, markkinasignaalien ja strategisen arvon tulkinnan tukena. Tekoälyn rooli on rajattu lukujen tulkintaan, menetelmien soveltuvuuden pisteytykseen ja sanalliseen arviointiin, datan laadun arviointiin, julkisten lähteiden referointiin ja tämän raportin analyysitekstin tuottamiseen. Tekoäly ei korvaa varsinaista due diligence -tarkastusta, johdon haastattelua, tilintarkastusta tai neuvottelutilanteessa tehtävää erillistä arvonmääritystä.

Keskeiset rajoitukset

Perusskenaario on järjestelmäennusteen kassavirta-arvo, ei toteutunut kauppahinta. Yritysjärjestelyjä ei käytetä koko konsernin hintana eikä niistä oleteta dokumentoimattomia synergioita.

Pessimistisen skenaarion realisointialennukset ja ehdinkomyyntikerroin ovat harkinnanvaraisia, käyttäjän muokattavia oletuksia. Niillä ei ole samaa evidenssisitasoa kuin toteutuneilla tilinpäätösluvuilla.

Optimistinen skenaarior on erillinen laskennallinen mahdollisuus. Saavutettavat markkinat, markkinaosuudet, tavoitemarginaali, toteutumisvuosi ja nettovelka eivät ole johdon vahvistamia ennusteita. Oletus operatiivisen verojen jälkeisen tuloksen vastaavuudesta vapaaseen kassavirtaan on erityisen vaativa.

Todennäköisyydet ovat profiilisääntöön perustuvia oletuksia, eivät tilastollisesti estimoituja onnistumismahdollisuuksia. Odotusarvo muuttuu, kun käyttäjä muuttaa niitä.

Historiallista vapaata kassavirtaa, asiakaskohtaista kannattavuutta, tilauskantaa ja kauppojen täydellisiä sopimusehtoja ei ollut saatavilla lähdedatassa. Näitä ei täydennetä oletetuilla yrityskohtaisilla faktoilla.

Riippumaton markkinahintavertailu jää tekemättä. EVA toimii moottorin normalisoinnin jälkeen DCF:n täsmäytyksenä, eikä sen samanarvoisuus ole erillinen vahvistus käyvästä kauppahinnasta.

Vastuuvapaus

Tämä raportti on tuotettu automaattisesti yleiseen tietoon perustuvana analyysinä. Se ei ole sijoitusneuvontaa, tilintarkastusta, käyvän arvon lausunto (fairness opinion) eikä sellaisenaan sovellu vero- tai oikeusriitojen perusteeksi ilman asiantuntijan erillistä arviota. Valuatum Oy ei vastaa raportin perusteella tehdyistä päätöksistä.

16 LIITE: ENNUSTEEN TÄYDET VUOSITASON LUVUT

Ennusteen vuositason avainluvut esitetään muuttamattomasta järjestelmäennusteesta. Euromäärät pyöristetään kokonaisiksi tEUR-luvuiksi; prosentit säilyttävät kaksi desimaalia. Ristiriitaista bruttotosiennustetta ei käytetä tässä analyysitaulukossa.

TÄYDET ENNUSTEAVAINLUVUT (TEUR, ELLEI TOISIN MAINITA)

Mittari	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Liikevaihto	192 462	195 689	197 878	201 868	207 134	213 168	219 535	226 118	232 901	239 888
Kasvu	0,56 %	1,68 %	1,12 %	2,02 %	2,61 %	2,91 %	2,99 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %
EBITDA	19 690	20 381	21 039	21 848	22 788	23 761	24 730	25 684	26 622	27 541
EBIT	17 833	18 578	19 205	20 005	20 896	21 820	22 733	23 627	24 503	25 359
EBIT-%	9,27 %	9,49 %	9,71 %	9,91 %	10,09 %	10,24 %	10,35 %	10,45 %	10,52 %	10,57 %
Nettotulos	13 839	14 635	15 195	15 892	16 656	17 447	18 230	19 001	19 758	20 501
Vapaa kassavirta	13 540	14 392	14 677	15 047	15 378	15 948	16 587	17 251	17 900	18 534
Oma pääoma	124 197	138 833	142 320	146 055	149 998	154 120	158 393	162 809	167 367	172 062
Korolliset velat	41 295	27 824	25 513	23 632	22 215	20 961	19 724	18 444	17 119	15 753
Rahat	43 617	44 348	44 844	45 748	46 942	48 309	49 752	51 244	52 781	54 365

Vuosien 2026–2035 liikevaihtosarja on 192 462, 195 689, 197 878, 201 868, 207 134, 213 168, 219 535, 226 118, 232 901 ja 239 888 tEUR. Kasvusarja on 0,56 %, 1,68 %, 1,12 %, 2,02 %, 2,61 %, 2,91 %, 2,99 %, 3,00 %, 3,00 % ja 3,00 %.

EBITDA-sarja on 19 690, 20 381, 21 039, 21 848, 22 788, 23 761, 24 730, 25 684, 26 622 ja 27 541 tEUR. EBIT-sarja on 17 833, 18 578, 19 205, 20 005, 20 896, 21 820, 22 733, 23 627, 24 503 ja 25 359 tEUR. EBIT-marginaalit ovat 9,27 %, 9,49 %, 9,71 %, 9,91 %, 10,09 %, 10,24 %, 10,35 %, 10,45 %, 10,52 % ja 10,57 %.

Nettotulossarja on 13 839, 14 635, 15 195, 15 892, 16 656, 17 447, 18 230, 19 001, 19 758 ja 20 501 tEUR. Vapaan kassavirran sarja on 13 540, 14 392, 14 677, 15 047, 15 378, 15 948, 16 587, 17 251, 17 900 ja 18 534 tEUR.

Oman pääoman sarja on 124 197, 138 833, 142 320, 146 055, 149 998, 154 120, 158 393, 162 809, 167 367 ja 172 062 tEUR. Korollisten velkojen sarja on 41 295, 27 824, 25 513, 23 632, 22 215, 20 961, 19 724, 18 444, 17 119 ja 15 753 tEUR. Rahojen sarja on 43 617, 44 348, 44 844, 45 748, 46 942, 48 309, 49 752, 51 244, 52 781 ja 54 365 tEUR.



RAPORTISSA KÄYTETYT KESKEISET TERMIT ARKIKIELELLÄ

DCF ELI DISKONTATTU KASSAVIRTA

Menetelmä, jossa yhtiön ennustetut tulevat kassavirrat muunnetaan nykyarvoon. Mitä kauempana tulevaisuudessa ja mitä epävarmempi kassavirta on, sitä vähemmän se painaa arvossa.

EVA ELI LISÄARVOMENETELMÄ

Arvottaa yhtiön sen mukaan, kuinka paljon tulos ylittää tai alittaa pääoman kustannuksen. Perustuu samaan ennusteeseen kuin DCF, joten menetelmät eivät ole toisistaan riippumattomia.

OMAN PÄÄOMAN ARVO ELI OMISTAJA-ARVO

Osakkeenomistajille kuuluva osuus yhtiön arvosta — luku, jota tämä raportti ensisijaisesti arvioi.

ODOTUSARVO

Skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo. Todennäköisyydet ovat muokattavia oletuksia, eivät ennuste.

TERMINAALIARVO

Ennustejakson jälkeisten vuosien yhteenlaskettu arvo yhtenä lukuna. Muodostaa usein suuren osan DCF-arvosta.

KÄÄNTEISLASKELMA

Laskelma siitä, millaista tulevaa kassavirtaa esimerkiksi rahoituskierroksen valuaatio edellyttäisi ollakseen perusteltu.

WACC ELI PÄÄOMAN TUOTTOVAATIMUS

Korko, jolla tulevat kassavirrat diskontataan nykyhetkeen. Kuvaa tuottoa, jonka sijoittaja vaatii yhtiön riskitasolla — korkeampi tuottovaatimus tarkoittaa matalampaa arvoa.

YRITYSARVO (EV)

Koko liiketoiminnan arvo ennen rahoitusrakennetta. Omistajien osuus saadaan, kun yritysarvosta vähennetään korolliset velat ja lisätään kassavarat.

PERUSSKENAARIO (BASE CASE)

Toteutuneisiin lukuihin ja toimitettuun ennusteeseen perustuva laskelma ilman optimistisia tai pessimistisiä lisäoletuksia.

OMISTAJA-ARVON ALARAJA

Osakeyhtiön omistajan vastuu on rajattu, joten omistaja-arvo ei voi olla alle 0 tEUR, vaikka laskelma antaisi negatiivisen luvun.

ARVOSTUSKERTOIMET JA VERROKIT

Vertailukelpoisten yhtiöiden hinnoittelu (esim. EV/liikevaihto), jota käytetään ristiintarkistuksena omalle laskelmalle.