

YHTIÖ

Heeros Oyj

62.01 Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus

Y-TUNNUS

1598868-0

RAPORTIN PÄIVÄ

2026-08-04

LUOTTAMUSTASO

Matala

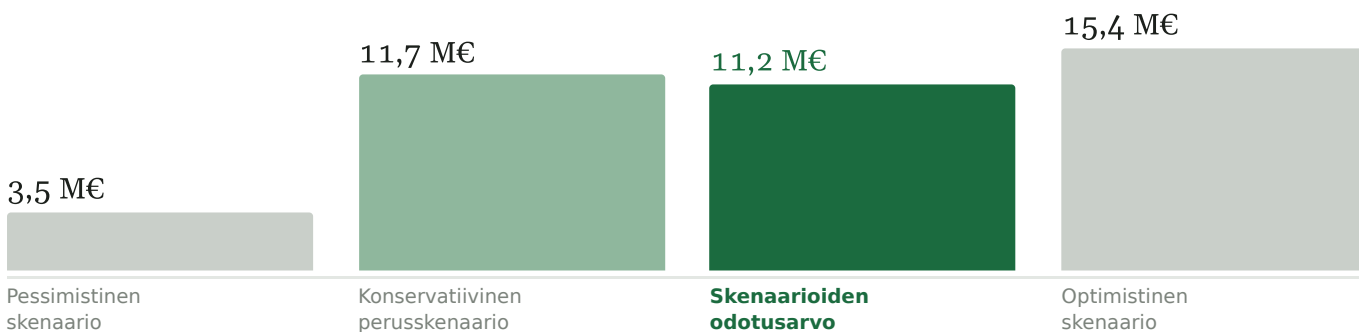
OMAN PÄÄOMAN ARVO · KONSERVATIIVINEN PERUSSKENAARIO

11,7 M€

Laskettu yhtiön toteutuneista luvuista ja toimitetusta ennusteesta kassavirtamenetelmällä (DCF). Skenaarioiden riskipainotettu odotusarvo ja haarukan ääripäät esitetään alla.

Riskipainotettu skenaarioarvo **11,2 M€** (AI:n oletuksilla, käyttäjän vahvistamaton):
perusskenaario 11,7 M€ – 1,2 M€ pessimistisen skenaarion vaikutus + 0,7 M€ optimistisen skenaarion vaikutus.

ARVION HAARUKKA SKENAARIOITTAIN



Konservatiivinen perusskenaario

Laskettu yhtiön toteutuneista luvuista ja ennusteista kassavirta- (DCF) ja lisäarvomenetelmällä (EVA).

Skenaarioiden odotusarvo

Skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo. Perustuu AI:n muodostamiin, käyttäjän vahvistamattomiin oletuksiin — todennäköisyydet ovat muokattavia oletuksia, eivät ennuste.

Haarukan ääripäät

Pessimistinen ja optimistinen skenario kuvaavat arvion ala- ja ylärajan; oletukset ja perustelut skenaario-osiossa.



Sisällys

AI-ARVONMÄÄRITYSRAPORTTI

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

1 TIIVISTELMÄ

Avainluvut

11 700 tEUROman pääoman arvo,
konservatiivinen
perusskenaario**3 471–15 412
tEUR**

Skenaariohaarukka

30 700 tEURToteutunut
markkinasignaali**6,6 %**Vuoden 2024 EBIT-
marginaali

Yhteenveto

Konservatiivinen perusskenaario (base case) antaa oman pääoman arvoksi 11 700 tEUR. Arvo perustuu DCF-malliin, jossa yritysarvo on 11 638 tEUR ja oman pääoman arvo muodostuu vähentämällä 707 tEUR korollisia velkoja ja lisäämällä 769 tEUR kassaa (ks. [osio 8](#)).

Skenaarioiden odotusarvo on 11 208 tEUR ja lattiaan nostettu omistaja-arvojen haarukka 3 471–15 412 tEUR (ks. [osio 10](#)). Todennäköisyysprofiiliksi valittiin vakaa voitollinen yhtiö, mutta vahva toteutunut ostotarjous laski pessimistisen skenaarion painon profiiliin 20 prosentista 15 prosenttiin ja nosti konservatiivisen painon 60 prosentista 65 prosenttiin.

Luottamustaso on Matala, koska hyväksytty arvonmääritys nojaa käytännössä yhteen menetelmään: EVA käyttää samaa ennustetta ja WACCia kuin DCF eikä ole riippumaton arvoarvio. Datan laatuluokka on Kohtalainen, sillä ennuste- ja valuaatioaineisto on kattava, mutta vuosien 2017–2018 tilinpäätösrivit ovat osittaisia, verrokkikertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa ja ROI-sarja on liputettu.

Arvostus nojaa käytännössä siihen, että EBIT-marginaali nousee vuoden 2025 ennusteen 3,7 prosentista 8,0 prosenttiin vuonna 2034 samalla, kun liikevaihto kasvaa 11 506 tEUR:sta 14 229 tEUR:oon. Arvio on liian korkea, jos marginaaliparannus jää toteutumatta, ja liian matala, jos Accountorin jakelu, ristiinmyynti ja listayhtiökulujen poistuminen tuottavat ennustetta suuremmat synergiat.

Tätä johtopäätöstä on luettava suhteessa markkinasignaaliin: Accountor Software toteutti Heeroksesta julkisen ostotarjouksen 30 700 tEUR:n täysin laimennetulla oman pääoman arvolla. Se ei tee base case -laskelmasta väärää, mutta se osoittaa, että tilinpäätösperusteinen malli ei yksin riitä kuvaamaan yhtiön mahdollista strategista arvoa.

Keskeiset havainnot

Kannattavuus parani olennaisesti ennen yrityskauppaa. EBIT nousi vuoden 2022 –230 tEUR:sta 293 tEUR:oon vuonna 2023 ja 749 tEUR:oon vuonna 2024. Vuoden 2024 EBIT-marginaali oli 6,6 %, mikä tukee positiivista kassavirta-arvoa.

Kasvu pysähtyi ennen ennustejaksoa. Liikevaihto kasvoi vuonna 2024 vain 0,6 % ja järjestelmäennuste olettaa vuodelle 2025 vain 1,3 % kasvua. Arvo syntyy siksi enemmän marginaalin noususta kuin lähivuosien kasvusta.

Taseen nettovelkariski on pieni, mutta aineettomien hyödykkeiden osuus on suuri. Vuoden 2024 korolliset velat olivat 707 tEUR ja kassa 769 tEUR, joten laskettu nettovelka oli –62 tEUR. Aineettomia hyödykkeitä oli kuitenkin 8 659 tEUR, mikä sitoo kirja-arvon ohjelmistojen ja yritysostoperäisten erien tulontuottokykyyn.

Toteutunut kauppahinta ylittää DCF-arvon selvästi. Ostotarjouksen 30 700 tEUR:n oman pääoman arvo on 19 000 tEUR DCF:n 11 700 tEUR:n oman pääoman arvoa korkeampi (ks. [osio 8](#)). Raportin konservatiivinen perusskenaario mittaa itsenäisen ennusteuran kassavirtoja, kun taas kauppahinta voi sisältää synergioita ja ostajan strategista arvoa.

Mistä arvio riippuu eniten

Ensimmäinen ratkaiseva oletus on EBIT-marginaalin nousu 3,7 prosentista 8,0 prosenttiin vuosina 2025–2034. Vuoden 2034 ennustettu EBIT on 1 138 tEUR.

Toinen oletus on 9,46 %:n WACC. Koska DCF-arvosta huomattava osa muodostuu ennustejakson loppupuolen kassavirroista ja jatkuvasta arvosta, diskonttokoron muutos liikuttaa arvoa olennaisesti.

Kolmas oletus koskee Accountor-kaupan vaikutusta. Konservatiivinen ennuste ei täysimääräisesti sisällä ristiinmyyntiä tai listayhtiökulujen poistumista, vaikka toteutunut 30 700 tEUR:n kauppahinta viittaa ostajan nähneen tällaisia hyötyjä.

■ Mikä kaataisi tämän arvion

Arvio menettää perustansa, jos EBIT-marginaali ei nouse kohti 8,0 prosenttia tai vapaa kassavirta ei kasva vuoden 2025 ennustetusta 320 tEUR:sta 969 tEUR:oon vuonna 2034. Ylöspäin arvio voi jäädä liian matalaksi, jos Accountorin ristiinmyynti ja kulusynergiat toteutuvat; alaspäin riski realisoituu, jos kasvu pysyy lähellä nollaa ja kannattavuus palautuu vuoden 2022 kaltaiseksi.

2 DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET

Datan laatuluokka: Kohtalainen.

Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta. Toimialaluokka: 62.01
Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus (Valuatum/NACE).

Mitä käytettiin

Analyysissä käytettiin vuosien 2016–2024 tulos- ja tasetietoja, vuosien 2025–2034 järjestelmäennustetta, DCF- ja EVA-laskentaa, WACC-oletuksia, luottoriskitietoja sekä henkilöstö- ja tunnuslukusarjoja.

Yrityksen identiteetti varmennettiin Y-tunnuksella 1598868-0. Liiketoimintaprofiili, kilpailijat, Accountor-kauppa ja Taimer-yritysosto perustuvat lukittuun verkkorikastusaineistoon.

Tilauksen yhteydessä annettuja lisätietoja tai Vastauksia tarkentaviin kysymyksiin (kierros 2) ei ollut saatavilla. Ensimmäinen tarkoittaisi asiakkaan alkuperäisiä, varmentamattomia tietoja ja jälkimmäinen raportin kysymyksiin erikseen vahvistettuja vastauksia.

Tunnistetut rajoitteet

Vuosien 2017–2018 tulos- ja tasetiedot ovat osittaisia, joten niitä ei käytetä kannattavuuden tai taseen rakenteen itsenäisinä analyysivuosina.

ROI-sarja on liputettu, koska vuoden 2019 ROI on positiivinen samalla kun EBIT on negatiivinen. Positiivinen ROI voi sinänsä johtua rahoitustuotoista tai tunnusluvun määritelmästä, mutta liputettua sarjaa ei käytetä arvonmäärityksen perustana.

ROE-sarjasta puuttuvat vuodet 2017–2022. Sarjaa ei käytetä menetelmävalinnassa.

Vertailuyhtiöitä ei ollut saatavilla lähdedatassa, joten kerroinmenetelmää ei muodosteta. Verkkorikastuksen nimetyt kilpailijat ovat vain laadullista kilpailukontekstia.

Ennuste on muodostettu ennen Accountor-kaupan täysimääräistä synergia-analyysiä. Kaupan jälkeisiä toteutuneita konserninsisäisiä kustannus- tai ristiinmyyntitietoja ei ollut saatavilla lähdedatassa.

Vuoden 2034 kassaa ja korollisia velkoja ei ollut saatavilla ennusteessa. Optimistisessa skenaariossa käytetään siksi näkyvänä käyttäjän muokattavana oletuksena 0 tEUR:n nettovelkaa toteutumivuonna.

3 YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI

Tämä osio yhdistää tilinpäätösanalyysin käytettävissä oleviin liiketoimintatietoihin. Ulkoisista lähteistä peräisin olevat tiedot kuvaavat yhtiön omaa tai kolmannen osapuolen julkaisemaa tietoa, eivät tilintarkastettua dataa.

Mitä yhtiö tekee

Heeros kehittää jatkuvalaskutteisia pilvipohjaisia taloushallinto- ja toiminnanohjausohjelmistoja. Tuotealueisiin kuuluvat taloushallinnon Finago Modular, asiantuntijayritysten Finago PSA, Heeros Small Business ja eReceipt. Asiakkaita ovat pk-yritykset, tilitoimistot ja asiantuntijaorganisaatiot, ja ansainta perustuu kuukausimaksuihin sekä transaktiolaskutukseen (lähde: heeros.com).

Accountor Software osti yli 96 % Heeroksen osakkeista alkuvuodesta 2025, minkä jälkeen yhtiö haki poistumista First North -listalta. Liiketoiminta on sittemmin liitetty Accountorin Finago-tuoteperheeseen (lähde: isotalta.fi).

Miten tämä selittää tilinpäätöksen rakenteen

SaaS-liiketoiminta näkyy korkeana bruttotuloksena: vuoden 2024 bruttotulos oli 10 160 tEUR suhteessa 11 363 tEUR:n liikevaihtoon. Samalla henkilöstökulut olivat 4 929 tEUR, joten tuotekehitys ja asiantuntijatyö muodostavat keskeisen kulupohjan.

Aineettomia hyödykkeitä oli vuoden 2024 taseessa 8 659 tEUR, joista kehittämismenoja 4 771 tEUR. Tämä on ohjelmistoyhtiölle ymmärrettävä rakenne, mutta arvon kannalta se tarkoittaa, ettei kirja-arvo ole helposti realisoitavaa omaisuutta.

Liikevaihto nousi vuoden 2021 9 201 tEUR:sta 11 083 tEUR:oon vuonna 2022. Taimer Oy:n hankinta marraskuussa 2021 ja konsolidointi vuoden 2022 alusta selittävät olennaisen osan rakenteellisesta kasvuhypystä (lähde: globenewswire.com).

Vaikutus arvonmäärittäykseen

Toistuva SaaS-laskutus ja ohjelmistojen siirrettävyys tukevat kassavirtaperusteista arvonmäärittäystä. DCF:n käyttökelpoisuus riippuu kuitenkin siitä, kuvaako itsenäisen yhtiön ennuste liiketoimintaa enää oikein Accountor-integraation jälkeen.

Historiallinen kulurakenne voi aliarvioida ostajan saavutettavissa olevan kannattavuuden, jos listayhtiökulut poistuvat ja tuotteita voidaan ristiinmyydä Accountorin asiakaskunnalle. Tätä strategista lisäarvoa ei sisällytetä konservatiiviseen perusskenaarioon ilman toteutunutta taloudellista näyttöä.

Markkina ja sen koko

Verkkorikastuksen mukaan Suomen taloushallinnon ja ERP-ohjelmistojen markkina on suuruusluokaltaan satoja miljoonia euroja ja kasvaa digitalisaation ja automaation tukemana. Markkina-arvio ei ole tilinpäätöstieto eikä varmennettu markkinatutkimus.

Optimistisen skenaarion käyttäjän muokattavina oletuksina taloushallinto-ohjelmistojen tavoitettava markkina on 150 000 tEUR ja PSA-ohjelmistojen 50 000 tEUR. Markkina on kilpailtu ja konsolidoituva.

Kilpailijat ja kilpailuasema

NIMETYT KILPAILIJAT

Kilpailija	Koko tai liikevaihto	Rahoitus tai asema	Segmentti	Lähde
Lemonsoft Oyj	Liikevaihto 26,3 M€ (2023)	Pörssilistattu (First North)	Taloushallinto ja ERP	lemonsoft.fi

Kilpailija	Koko tai liikevaihto	Rahoitus tai asema	Segmentti	Lähde
Admicom Oyj	Liikevaihto n. 34 M€ (2023)	Pörssilistattu	Toimialakohtainen ERP	admicom.com
Visma (Netvisor, Severa)	Liikevaihto ei julkisesti saatavilla Suomen osalta (konserni satoja miljoonia)	Markkinajohtaja	Taloushallinto ja PSA	visma.fi

Heeroksen vahvuus on taloushallinnon ja PSA-ohjelmistojen yhdistelmä samassa tuotepereheessä. Accountor-omistus voi parantaa jakelua, mutta lähdedata ei sisällä näyttöä saavutetusta markkinaosuudesta tai kaupan jälkeisestä ristiinmyynnistä.

Kilpailukentässä on Heerosta suurempia toimijoita, joten 2024 toteutunut 0,6 %:n kasvu osoittaa, ettei skaalautuvuutta pidä päätellä pelkästä SaaS-mallista. Optimistinen kasvu edellyttää konkreettista Accountor-kanavan hyödyntämistä.

Lähderekisteri

LIIKETOIMINTAPROFIILIN LÄHTEET

Lähde	Tieto	Haettu
heeros.com	Tuotteet ja palvelut	2026-08-04
isolta.fi	Accountor Softwaren toteuttama ostotarjous	2026-08-04
globenewswire.com	Taimer Oy:n yrityskauppa	2026-08-04

4 MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO

Tunnistettut markkinasignaalit

MARKKINASIGNAALIT

Signaali	Lähde	Summa tai tieto	Luotettavuus	Tulkinta
Julkinen ostotarjous	Julkinen pörssitiedote / Accountor Software	30,7 M€, täysin laimennettu oman pääoman arvo	Vahva	Toteutunut kauppa on suora hinta-ankkuri, mutta sisältää mahdollisesti synergioita.
Taimer Oy:n yritysosto	globenewswire.com	5,1 M€, yritysarvo	Vahva	Heeroksen tekemä yritysosto laajensi PSA-liiketoimintaan; se on strateginen vahvuussignaali, ei Heeroksen oman arvon suora mittari.

Markkinasignaalin käänteislaskelma

Ostotarjouksen 30 700 tEUR:n oman pääoman arvo implikoi vuoden 2024 nettovelalla noin 30 638 tEUR:n yritysarvoa ($30\,700\text{ tEUR} + 707\text{ tEUR} - 769\text{ tEUR}$). Tämä on karkea suuruusluokkalaskelma, ei uusi arvonmäärittäys.

Kun implikoitu yritysarvo kerrotaan 9,46 %:n WACCilla, signaalin hinta edellyttäisi mallin kehikossa noin 2 898 tEUR pysyvää vuotuista vapaata kassavirtaa. Paras ennustettu vapaa kassavirta on 969 tEUR vuonna 2034, eikä toteutunutta vertailukelpoista vapaata kassavirtaa ollut saatavilla lähdedatassa.

Vaaditun 2 898 tEUR:n ja ennustetun 969 tEUR:n erotus kuvaa ostajakohtaista arvoa — synergioita, asiakaspohjaa, teknologiaa tai ostajan omaa käännetäkemystä — jota tämä malli ei kvantifioi.

Tulkinta arvonmäärittäksen kannalta

Raportin base case -malli ja markkinasignaali kertovat eri asioista: malli mittaa annetun ennusteuran kassavirta-arvoa, kun taas markkinasignaali voi sisältää strategista arvoa, synergioita, ostajan omaa käännetäkemystä tai kilpailutilanteen vaikutusta.

Toteutunut 30 700 tEUR:n kauppahinta on vahvempi havainto transaktiohetken markkina-arvosta kuin itsenäisen ennusteen DCF. Sitä ei silti käytetä laskentamenetelmänä tai painotetun konservatiivisen arvon osana, koska kaupan synergia- ja ehtorakennetta ei ole eritelty lähdedatassa.

5 HISTORIAALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS

Avainluvut

HISTORIAALLISET AVAINLUVUT (TEUR, ELLEI TOISIN ILMOITETTU)

Mittari	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Liikevaihto	6 634	6 634	6 634	8 605	8 752	9 201	11 083	11 296	11 363
Kasvu	-	0,0 %	0,0 %	29,7 %	1,7 %	5,1 %	20,5 %	1,9 %	0,6 %
Bruttotulos	-	-	-	7 656	7 817	8 018	9 437	9 672	10 160
EBITDA	549	-	-	913	1 431	1 995	1 997	2 465	2 816
EBITDA-%	8,3 %	-	-	10,6 %	16,3 %	21,7 %	18,0 %	21,8 %	24,8 %
EBIT	-250	-	-	-190	204	723	-230	293	749
EBIT-%	-3,8 %	-	-	-2,2 %	2,3 %	7,9 %	-2,1 %	2,6 %	6,6 %
Nettotulos	-776	-	-	-294	22	499	-405	177	619
Henkilöstö	63	-	-	89	82	78	95	88	77
Oma pääoma	3 364	-1 052	-1 052	1 806	1 970	2 484	6 752	7 298	7 901
Korolliset velat	1 261	1 251	1 251	2 289	1 953	2 545	2 756	2 050	707
Rahat	2 264	-	-	141	644	965	206	439	769
Nettovelka	-1 003	-	-	2 148	1 309	1 579	2 550	1 611	-62

Analyysi

Liikevaihto kasvoi vuosina 2019–2024 8 605 tEUR:sta 11 363 tEUR:oon. Kasvu painottui vuoteen 2022, jolloin Taimer-konsolidointi nosti liikevaihtoa 20,5 %. Vuosina 2023–2024 kasvu hidastui 1,9 prosenttiin ja 0,6 prosenttiin.

Kannattavuus on liikevaihtoa vahvempi signaali. EBITDA nousi 913 tEUR:sta vuonna 2019 2 816 tEUR:oon vuonna 2024, ja EBITDA-marginaali nousi 10,6 prosentista 24,8 prosenttiin. Korkea poistotaso kuitenkin painaa EBITiä: vuoden 2024 poistot olivat 2 067 tEUR.

Vuoden 2022 EBIT-tappio –230 tEUR osoittaa, että kasvu ja yritysostot eivät automaattisesti muutu omistaja-arvoksi. Vuosien 2023–2024 EBIT-parannus 293 tEUR:oon ja 749 tEUR:oon on siksi keskeinen tuki DCF-arvolle.

Tase vahvistui vuonna 2024: korolliset velat laskivat 2 050 tEUR:sta 707 tEUR:oon ja kassa nousi 439 tEUR:sta 769 tEUR:oon. Laskettu nettovelka muuttui 1 611 tEUR:sta –62 tEUR:oon.

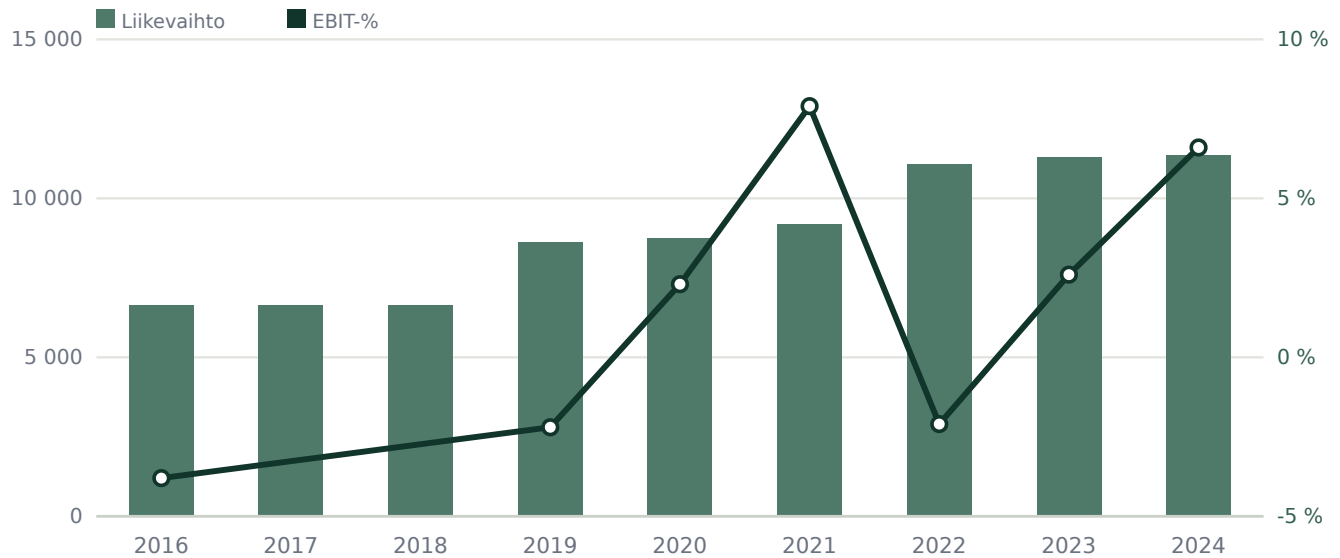
Liikevaihto työntekijää kohti nousi vuoden 2019 97 tEUR:sta 148 tEUR:oon vuonna 2024. Henkilöstö väheni samalla 89 henkilöstä 77 henkilöön, mikä tukee havaintoa parantuneesta operatiivisesta tehokkuudesta.

Normalisointihuomiot

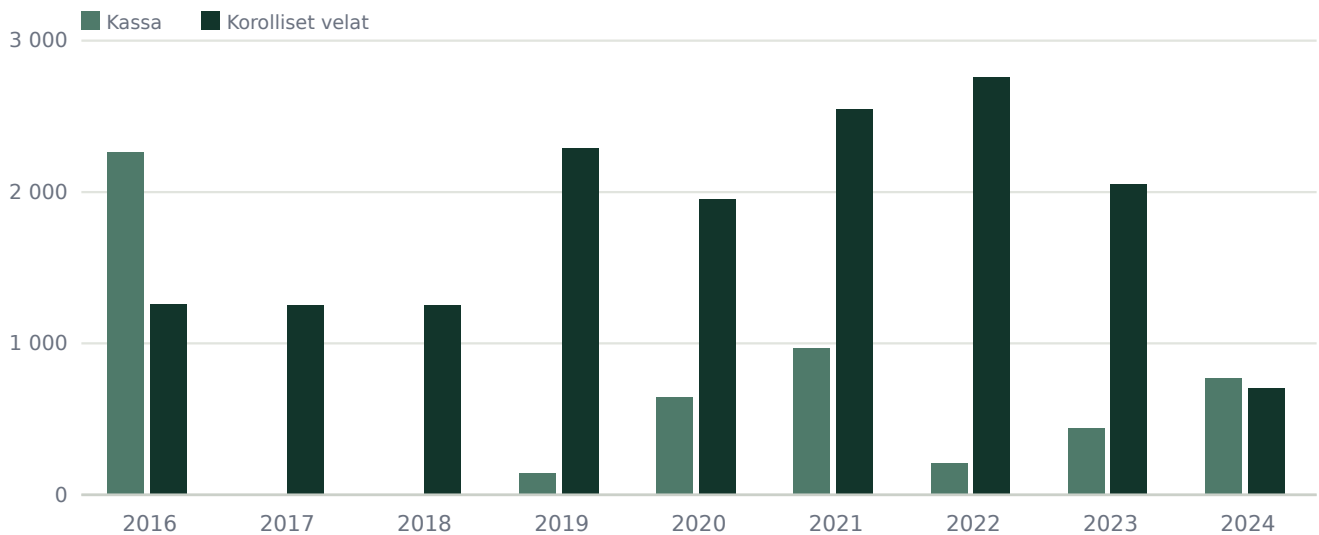
Vuoden 2024 muu liiketoiminnan tuotto oli 575 tEUR verrattuna 16 tEUR:oon vuonna 2023. Erän tarkkaa luonnetta ei ollut saatavilla lähdedatassa, joten vuoden 2024 kannattavuuden toistettavuutta ei pidä arvioida pelkästään raportoidun EBITin perusteella.

Vuosien 2017–2018 tase- ja tulosrivit ovat osittaisia. Lisäksi vaihto-omaisuus nousi 12 tEUR:sta 199 tEUR:oon ja palautui 15 tEUR:oon vuonna 2019; erä suositellaan tarkistettavaksi tilinpäätöksestä.

LIIKEVAIHTO JA EBIT-%



KASSA JA KOROLLISET VELAT



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

Erä	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Henkilöstö	63			89	82	78	95	88	77
Liikevaihto / henkilö	105 302			96 689	106 730	117 958	116 664	128 362	147 575
Jalostusarvo / henkilö	54 635			55 793	70 242	77 503	72 810	82 484	100 581
Henkilökulut / henkilö	-45 921			-45 533	-52 792	-51 930	-51 786	-54 470	-64 012
Käyttökate / henkilö	8 714			10 260	17 450	25 572	21 023	28 014	36 569
Liiketulos / henkilö	-3 968			-2 140	2 488	9 268	-2 425	3 329	9 731
Nettotulos / henkilö	-12 317			-3 300	266	6 397	-4 263	2 009	8 038

6 ENNUSTEET

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

Ennuste

(TEUR, ELLEI TOISIN ILMOITETTU)

Mittari	2025e	...	2029e	...	2034e
Liikevaihto	11 506	...	12 286	...	14 229
Kasvu	1,3 %	...	2,6 %	...	3,0 %
EBITDA	436	...	751	...	1 145
EBIT	430	...	744	...	1 138
EBIT-%	3,7 %	...	6,1 %	...	8,0 %
Vapaa kassavirta	320	...	634	...	969
Oma pääoma	8 255	...	9 187	...	10 266
Korolliset velat	380	...	-	...	-

Tekoälyn arvio ennusteen uskottavuudesta

Liikevaihtoennuste on konservatiivinen suhteessa Accountor-kaupan strategiseen perusteluun: kasvu on vuosina 2025–2027 vain 0,9–1,3 % ja kiihtyy 3,0 prosenttiin vasta ennustejakson lopussa. Tämä on linjassa heikon lähihistorian kasvun kanssa.

Marginaalipolku on ennusteen kriittinen kohta. Vuoden 2024 raportoitu EBIT-marginaali oli 6,6 %, mutta vuoden 2025 ennuste laskee sen 3,7 prosenttiin ja olettaa sen nousevan 8,0 prosenttiin vuoteen 2034 mennessä.

Vapaa kassavirta kasvaa 320 tEUR:sta 969 tEUR:oon. Ennuste on sisäisesti nouseva ja johdonmukainen, mutta Accountor-integraation kustannuksia, ristiinmyyntiä ja konsernin sisäisiä veloituksia ei ole eritelty.

7 ARVONMÄÄRITYS

DCF ja EVA ovat sama arvo kahdella eri tavalla laskettuna. DCF diskonttaa yhtiön tuottaman vapaan kassavirran pääoman tuottovaatimuksella (WACC). EVA mittaa saman asian toisin: paljonko voittoa jää sen jälkeen, kun sitoutuneelle pääomalle on veloitettu sama tuottovaatimus. Koska molemmat nojaavat samaan ennusteeseen, samaan WACCiin ja samaan pääomapohjaan, ne antavat aina saman lopputuloksen — alla ne antavat saman oman pääoman arvon.

ARVONMÄÄRITYKSEN PÄÄMENETELMÄ JA TÄSMÄYTYS (TEUR)

Näkökulma	Arvo	Rooli
DCF	11 700	Päämenetelmä
EVA	11 700	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 arvonmäärittäysmenetelmä, vaan DCF:n laskennallinen täsmäytysnäkökulma.

■ Menetelmien ekvivalenssi

Painotettu base case ei keskiarvoista DCF:ää ja EVA:a. Raportin ankkuriarvo on 11 700 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)	11 700
Tuottoarvo (3 v:n keskitulos / 15 %)	868
Substanssiarvo (oma pääoma ilman pääomalainoja)	7 901
Verottajan käypä arvo	7 901

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.

Painotettu lopputulos

Arvostusväli

Toteutunut 30 700 tEUR:n ostotarjous ei kuulu menetelmäväliin. Se on erillinen markkinasignaali, joka osoittaa strategisen ostajan maksaneen itsenäisen kassavirtamallin arvoa enemmän.

Pääomalainojen ja nettovelan käsittely

Valuaatiomooottori käyttää oman pääoman määritelmää, joka sisältäisi pääomalainat oman pääoman kaltaisena eränä. Pääomalainoja ei kuitenkaan ollut taseessa, joten tulkintaeron enimmäisvaikutus on 0 tEUR.

Vuoden 2024 laskettu nettovelka on –62 tEUR eli yhtiöllä oli nettokassa. Nettovelka on laskettu korollisista veloista 707 tEUR vähentämällä 769 tEUR:n kassa.

Menetelmävalinnan pisteytys

Menetelmien valinta etenee kolmessa vaiheessa: (1) ehdottomat hylkäässäännöt 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

MENETELMIEN PISTEYTYS JA VALINTA (TEUR)

Menetelmä	Pisteet	Status	Paino	Arvo (tEUR)	Perustelu
DCF	90	Hyväksytty	100 %	11 700	Täysi ennustejakso ja kassavirtapohja; ennustepolku on sisäisesti johdonmukainen.
EVA	75	Täsmäytys	0 %	11 700	Sama ennuste ja WACC kuin DCF:ssä; normalisoitu DCF:n oman pääoman arvoon.
EV/EBITDA	–	Hylätty	–	–	Vertailuyhtiöitä tai toimialakertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa.
P/E	–	Hylätty	–	–	Vertailuyhtiöitä tai toimialakertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa.
Tasearvo	–	Hylätty	–	–	Ohjelmistoyhtiön 8 659 tEUR:n aineettomat hyödykkeet eivät muodosta luotettavaa itsenäistä käyvän arvon menetelmää.

DCF ja EVA perustuvat samaan ennusteeseen ja 9,46 %:n WACCIin, joten ne eivät ole toisistaan riippumattomia arvioita. EVAa käsitellään täsmäytysnäkökulmana painolla 0, eikä DCF:n ja EVA:n välistä keskiarvoa muodosteta.

ROI- ja ROE-sarjojen liputetut tai puuttuvat rivit eivät vaikuta DCF-valintaan, mutta niiden vuoksi ROE vs. P/BV -menetelmää ei rakenneta.

8

DISKONTATTU KASSAVIRTA

Keskeiset oletukset

DCF-OLETUKSET

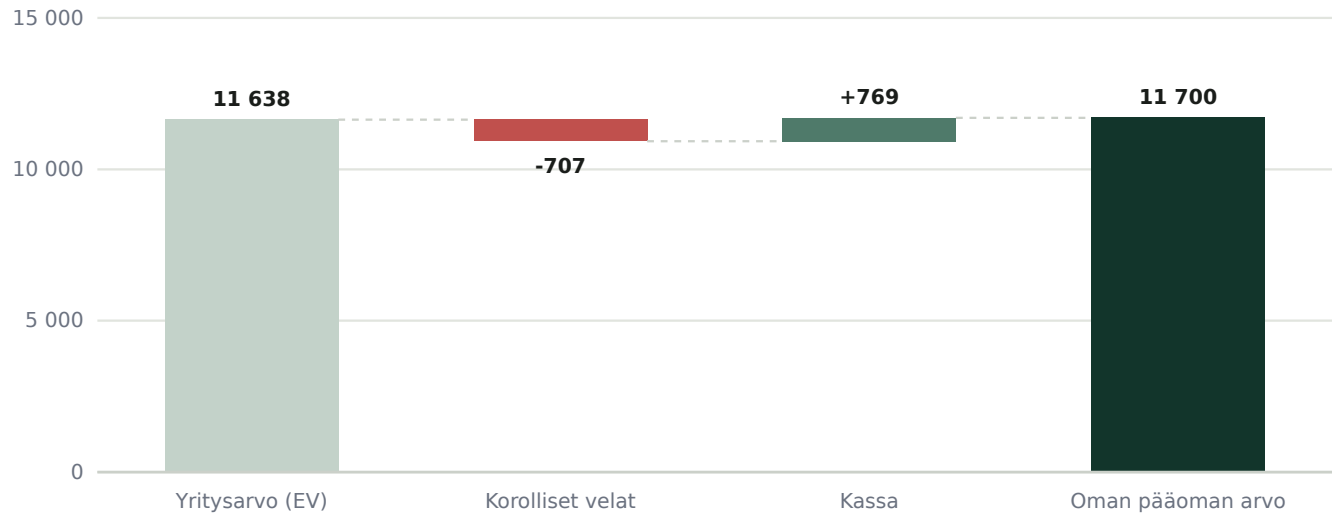
Parametri	Arvo
Riskitön korko	3,0 %
Markkinariskipreemio	6,0 %
Likviditeettipreemio	1,0 %
Beta	1,3
Oman pääoman kustannus	11,8 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Tavoiteltu velka suhteessa omaan pääomaan	30,0 %
WACC	9,46 %

Vapaa kassavirta ja diskontatut arvot

DCF-LASKELMA: FCFF JA NYKYARVO VUOSITTAIN (TEUR)

Erä	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	TRM
EBIT	430	505	581	662	744	826	907	985	1 062	1 138	
- Maksetut verot	-88	-110	-125	-141	-158	-174	-191	-206	-222	-237	
- Rahoituskulujen vero vaikutus	-9	-3	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	
+ Rahoitustuottojen vero vaikutus	4	5	5	6	7	9	10	11	13	15	
- Käyttöpääoman muutos	-16	26	12	33	41	48	50	52	53	55	
Liiketoiminnan kassavirta	321	423	474	559	634	708	776	842	906	970	
- Bruttoinvestoinnit	-1	-0	-0	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
Operatiivinen vapaa kassavirta	320	423	473	559	634	707	775	841	906	969	
Vapaa kassavirta (FCFF)	320	423	473	559	634	707	775	841	906	969	
Diskontattu FCFF	338	408	417	449	466	475	475	471	463	453	7 223
Kumulatiivinen diskontattu FCFF	338	745	1 162	1 611	2 077	2 552	3 027	3 498	3 962	4 415	11 638

ARVON MUODOSTUMINEN: YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON



YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON (TEUR)

Erä	Arvo
PV, ennustejakso yhteensä	4 415
Terminaaliarvon nykyarvo	7 223
Yritysarvo (EV)	11 638
Korolliset velat	-707
Kassa	769
Oman pääoman arvo ennen lattiaa	11 700

■ Mistä diskontattu FCFF tulee?

Taulukko seuraa Valuatum DCF-rivejä: EBITistä edetään veroihin, käyttöpääoman muutokseen, investointeihin ja muihin eriin, joista muodostuu vapaa kassavirta (FCFF). Diskontattu FCFF on saman DCF-tilin nykyarvo, ja ennustejakson diskontattujen FCFF:ien summa on 4 415 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.

DCF-menetelmän tulos ennen lattiakäsittelyä: 11 700 tEUR.

Yritysarvo 11 638 tEUR muunnetaan omistaja-arvoksi siten, että yritysarvosta vähennetään korolliset velat 707 tEUR ja lisätään kassa 769 tEUR. Tuloksena on 11 700 tEUR:n oman pääoman arvo.

■ Todellisuustarkistus

DCF edellyttää vapaan kassavirran nousua 320 tEUR:sta 969 tEUR:oon ja EBIT-marginaalin nousua 3,7 prosentista 8,0 prosenttiin vuosina 2025–2034. Toteutunut ostotarjous 30 700 tEUR ylittää DCF:n oman pääoman arvon 19 000 tEUR:lla, mikä viittaa mallin ulkopuolisiin synergioihin tai ostajan korkeampaan tulonäkemykseen.

9 EVA

EVA-erittelyn kaikkia komponentteja ei ole saatavilla lähdedatassa (terminaali-EVA:n nykyarvo puuttuu), joten täsmäytyssummaa ei esitetä. Raportin arvostus perustuu DCF-menetelmään; EVA on tässä raportissa DCF:n rinnakkaisnäkökulma, ei itsenäinen menetelmäarvo.

EVA-ERITTELY (TEUR)

Erä	Arvo
Investoitu pääoma	9 937
PV, diskontatut EVA:t (ennustejakso)	-2 007
Jatkuvan arvon (terminaali-EVA) nykyarvo	ei saatavilla lähdedatassa
EVA-moottorin oma arvo ennen normalisointia	10 381
Oman pääoman arvo (DCF, käytetty raportissa)	11 700

■ 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 arvonluontinäkökulma ei näy pelkästä kassavirtaluvusta.

■ EVA- ja DCF-mallin ero

EVA-moottorin oma arvo (10 381 tEUR) poikkeaa DCF:n oman pääoman arvosta (11 700 tEUR). Ero kertoo mallien välisestä erosta lähdedatassa — se ei ole raportissa tasattu piiloon.

10 HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT

SKENAARIOVERTAILU

Tunnusluku	Pessimistinen	Konservatiivinen	Optimistinen
Arvo (tEUR)	3 471	11 700	15 412
Todennäköisyys (%)	15	65	20

OPTIMISTISEN SKENAARION ARVON JOHTO (DETERMINISTINEN) (TEUR)

Erä	Arvo
Jatkuvan arvon arvo toteutumisvuonna 2034	38 055
– Ennustettu nettovelka vuonna 2034	0
= Oman pääoman arvo vuonna 2034	38 055
Diskonttaus nykyhetkeen (WACC 9,5 %, 10 v, kerroin 2,469)	15 412
Optimistinen omistaja-arvo	15 412

Optimistisen skenaarion arvo on laskettu deterministisesti yllä olevista oletuksista: oman pääoman arvo muodostetaan toteutumisvuonna (jatkuva arvo miinus saman vuoden ennustettu nettovelka) ja diskontataan kokonaisuutena nykyhetkeen. Välivuosien rahoitustarvetta ei vähennetä erikseen, koska toteutumisvuoden nettovelka sisältää jo sen rahoituksen. Oletukset ovat AI:n muodostamia ja käyttäjän muokattavissa.

Herkkyyssanalyysi

DCF-arvon tärkeimmät herkkyydet ovat 9,46 %:n WACC, vapaan kassavirran nousu 320 tEUR:sta 969 tEUR:oon ja EBIT-marginaalin nousu 3,7 prosentista 8,0 prosenttiin. Näistä marginaalipolku on operatiivisesti tärkein, koska ennustettu liikevaihdon kasvu on maltillinen.

Skenaariot, todennäköisyydet ja odotusarvo

OMISTAJA-ARVON SKENAARIOT (TEUR)

Skenaario	Keskeiset oletukset	Omistaja-arvo (tEUR, lattiaan nostettu)	Todennäköisyys
Pessimistinen	Ahdinkomyynti 0,3 × vuoden 2024 liikevaihto; nettokassa huomioidaan.	3 471	15 %
Konservatiivinen	Järjestelmäennuste ja DCF toteutuvat.	11 700	65 %
Optimistinen	200 000 tEUR:n yhdistetystä tavoitettavasta markkinasta saavutetaan 22 500 tEUR:n liikevaihto ja 20,0 %:n EBIT-marginaali vuonna 2034.	15 412	20 %

Skenaarioiden odotusarvo on 15 % × 3 471 tEUR + 65 % × 11 700 tEUR + 20 % × 15 412 tEUR = 11 208 tEUR.

Profiiliksi valittiin vakaa voitollinen yhtiö, koska nettotulos oli positiivinen vuosina 2023–2024 ja myös kahtena kolmesta viimeisestä toteutuneesta vuodesta. Profiilin oletuspainot olisivat 20 % / 60 % / 20 %, mutta toteutunut 30 700 tEUR:n ostotarjous on vahva yhtiökohtainen signaali: pessimistinen paino laskettiin 15 prosenttiin ja vapautunut 5 prosenttiyksikköä siirrettiin konservatiiviseen skenaarioon.

Todennäköisyydet ovat käyttäjän muokattavia oletusarvoja, joita voi muuttaa Valuatumin järjestelmässä ja tulostaa uuden raportin omilla odotuksilla. $\text{Odotusarvo} = \Sigma \text{todennäköisyys} \times \text{skenaarion omistaja-arvo}$: optimistisen tai konservatiivisen painon nostaminen nostaa odotusarvoa ja pessimistisen painon nostaminen laskee sitä. Onnistumistodennäköisyyksien arviointi on raportin epävarmin osa.

Vuoden 2024 vuotuinen konkurssi- tai maksukyvyttömyystodennäköisyys oli 0,18 %. Kymmenen vuoden kumulatiivinen laskennallinen todennäköisyys on noin 1,8 % laskelmalla $1 - (1 - 0,18 \%)^{10}$. Pessimistisen skenaarion 15 % on tätä korkeampi, koska skenaario kattaa konkurssin lisäksi kasvun pysähtymisen, marginaalipettymyksen ja heikon ahdinkomyyntin.

Pessimistisen skenaarion arvon kantaja

Likvidaatioarvon käyttäjän muokattava laskelma on 769 tEUR kassaa + 50 % × 722 tEUR myyntisaamisia + 20 % × 23 tEUR aineellisia hyödykkeitä – 707 tEUR korollisia velkoja – 2 719 tEUR korottomia velkoja = –2 291 tEUR ennen omistaja-arvon 0 tEUR:n lattiaa.

Toimivana kokonaisuutena tehtävän ahdinkomyyntin arvo on korkeampi, koska yhtiöllä on toteutunutta liikevaihtoa, ohjelmistotuotteita ja asiakassuhteita. Konservatiivisella 0,3 × vuoden 2024 liikevaihto -ankkurilla yritysarvo on 3 409 tEUR; kun nettovelka on –62 tEUR, omistaja-arvoksi saadaan 3 471 tEUR. Pessimistinen arvo on siksi 3 471 tEUR eikä 0 tEUR.

Optimistisen skenaarion oletukset

OPTIMISTISEN ARVON NÄKYVÄ LASKENTAKETJU

Oletus	Arvo	Lähde
Taloushallinto-ohjelmistojen tavoitettava markkina	150 000 tEUR	käyttäjän muokattava oletus
Taloushallinto-ohjelmistojen markkinaosuus	10,0 %	käyttäjän muokattava oletus
Taloushallinto-ohjelmistojen liikevaihto	15 000 tEUR	laskelma: 150 000 tEUR × 10,0 %
PSA-ohjelmistojen tavoitettava markkina	50 000 tEUR	käyttäjän muokattava oletus
PSA-ohjelmistojen markkinaosuus	15,0 %	käyttäjän muokattava oletus
PSA-ohjelmistojen liikevaihto	7 500 tEUR	laskelma: 50 000 tEUR × 15,0 %
Yhdistetty liikevaihto vuonna 2034	22 500 tEUR	laskelma: 15 000 tEUR + 7 500 tEUR
EBIT-marginaali	20,0 %	käyttäjän muokattava oletus
EBIT	4 500 tEUR	laskelma: 22 500 tEUR × 20,0 %
Veroaste	20,0 %	input-data
NOPLAT	3 600 tEUR	laskelma: 4 500 tEUR × (1 – 20,0 %)
WACC	9,46 %	input-data
Jatkuvan arvon arvo vuonna 2034	38 055 tEUR	laskelma: 3 600 tEUR / 9,46 %
Nettovelka vuonna 2034	0 tEUR	käyttäjän muokattava oletus
Nykyarvokerroin, 10 vuotta	$1 / (1 + 9,46 \%)^{10}$	laskelma
Optimistinen omistaja-arvo	15 412 tEUR	laskelma: (38 055 tEUR – 0 tEUR) / (1 + 9,46 %) ¹⁰

Optimistinen skenaario edellyttää Accountorin asiakaskunnan hyödyntämistä, Finago Modularin ja Finago PSA:n ristiinmyyntiä sekä 20,0 %:n EBIT-marginaalia vuonna 2034. Accountor-kauppa on markkinaa ja jakelua muuttava käännekohta, mutta

markkinaosuudet ja marginaali ovat käyttäjän muokattavia oletuksia, eivät toteutuneita lukuja.

Riskipolku on selvä: skenaario epäonnistuu, jos 22 500 tEUR:n liikevaihto ei toteudu, integraatio heikentää tuotekehitystä tai 20,0 %:n marginaali jää saavuttamatta. Arvo muodostetaan vuonna 2034 ja diskontataan kokonaisuutena nykyhetkeen; välivuosien rahoitustarvetta ei vähennetä erikseen.

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 %	15 070	16 281	17 801	19 763	22 395
WACC 8,5 %	12 450	13 210	14 124	15 245	16 650
WACC 9,5 %	10 601	11 109	11 703	12 406	13 253
WACC 10,5 %	9 229	9 585	9 992	10 463	11 014
WACC 11,5 %	8 173	8 431	8 722	9 053	9 430

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

	4 %	6 %	8 %	10 %	12 %
11 383 tEUR	4 720	7 049	9 378	11 707	14 036
12 806 tEUR	5 302	7 922	10 542	13 162	15 782
14 229 tEUR	5 885	8 796	11 707	14 618	17 529
15 652 tEUR	6 467	9 669	12 871	16 074	19 276
17 074 tEUR	7 049	10 542	14 035	17 528	21 021

11 ARVON AJURIT

Arvoa nostavat tekijät

Kannattavuuden toteutunut paraneminen. EBIT nousi –230 tEUR:sta vuonna 2022 749 tEUR:oon vuonna 2024, ja EBIT-marginaali parani –2,1 prosentista 6,6 prosenttiin.

Nettokassa. Vuoden 2024 korolliset velat olivat 707 tEUR ja kassa 769 tEUR, joten nettovelka oli –62 tEUR.

Accountorin jakelu ja kulusynergiat. Toteutunut 30 700 tEUR:n ostotarjous osoittaa teollisen ostajan nähneen arvoa, jota itsenäisen yhtiön 11 700 tEUR:n DCF ei sisällä (ks. [osio 8](#)).

SaaS-liiketoiminnan skaalautuvuus. Liikevaihto työntekijää kohti nousi vuoden 2019 97 tEUR:sta vuoden 2024 148 tEUR:oon samalla kun henkilöstö väheni 89 henkilöstä 77 henkilöön.

Arvoa laskevat tekijät

Hidas kasvu. Liikevaihto kasvoi vuonna 2024 vain 0,6 %, ja vuoden 2025 ennuste on 1,3 %.

Marginaalioletuksen pitkä toteutusaika. Ennustettu EBIT-marginaali nousee 3,7 prosentista 8,0 prosenttiin vasta vuoteen 2034 mennessä.

Suuri aineeton tase. Aineettomia hyödykkeitä oli 8 659 tEUR, joista kehittämismenoja 4 771 tEUR. Niiden arvo riippuu ohjelmistojen tulevasta tulontuottokyvystä.

Negatiivinen taloudellinen lisäarvo. Vuoden 2024 EVA oli –214 tEUR ja ennustettu EVA pysyy negatiivisena vuoteen 2034 asti.

12 RISKIT

KESKEISET ARVONMÄÄRITYSRISKIT

#	Riski	Miten näkyy luvuissa	Vaikutus arvonmääritykseen
1	Marginaalipolku	EBIT-% nousee 3,7 prosentista 8,0 prosenttiin vuosina 2025–2034.	Toteutumatta jääminen alentaa DCF-arvoa.
2	Kasvun pysähtyminen	Vuoden 2024 kasvu oli 0,6 % ja vuoden 2025 ennuste 1,3 %.	Heikentää kassavirran kasvua ja jatkuvaa arvoa.
3	Accountor-integraation mallintamattomuus	Kauppahinta 30 700 tEUR ylittää DCF-arvon 11 700 tEUR.	Base case voi aliarvioida synergioita tai yliarvioida itsenäisen ennusteen vertailukelpoisuutta.
4	Aineettomien hyödykkeiden arvonalentuminen	Aineettomat hyödykkeet 8 659 tEUR.	Heikko tuotekohtainen kassavirta voisi alentaa tasearvoa.
5	Pääoman tuoton riittämättömyys	Vuoden 2024 EVA –214 tEUR ja vuoden 2034 ennuste –38 tEUR.	Yhtiö ei ennusteen mukaan ylitä pääoman kustannusta ennustejaksolla.
6	Menetelmäkeskittymä	DCF:n paino 100 %; EVA:n paino 0 %.	Arvio riippuu yhdestä ennuste- ja WACC-kehikosta.
7	Normalisointiriski	Vuoden 2024 muu liiketoiminnan tuotto 575 tEUR.	Raportoitu 749 tEUR:n EBIT ei välttämättä kuvaa täysin toistuvaa tulostasoa.

13 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 EBIT-marginaalin noususta

Arviota nostaisi toteutunut näyttö siitä, että EBIT-marginaali etenee vuoden 2025 ennustetusta 3,7 prosentista kohti vuoden 2034 8,0 prosenttia. Pysyminen selvästi alle ennustepolun laskisi arviota.

Accountor-synergioiden euromääräinen erittely

Ristiinmyynnin, listayhtiökulujen poistumisen ja konsernin sisäisten kustannusten erittely voisi kaventaa 30 700 tEUR:n kauppahinnan ja 11 700 tEUR:n DCF-arvon välistä 19 000 tEUR:n eroa (ks. [osio 8](#)).

Liikevaihdon kasvun kiihtyminen

Vuoden 2024 0,6 %:n ja vuoden 2025 ennustetun 1,3 %:n kasvun ylittävä toteutunut kehitys nostaisi kassavirtaennustetta. Kasvun pysyminen lähellä nollaa heikentäisi jatkuvan arvon perustaa.

Vapaan kassavirran toteutuminen

DCF olettaa vapaan kassavirran kasvavan 320 tEUR:sta vuonna 2025 969 tEUR:oon vuonna 2034. Toteutuneet kassavirrat suhteessa tähän polkuun liikuttaisivat arviota suoraan.

Aineettomien hyödykkeiden tuotekohtainen tulontuotto

Aineettomien hyödykkeiden 8 659 tEUR:n tasearvon tueksi tarvitaan tuotekohtaista kassavirtanäyttöä. Heikko tulontuotto lisäisi arvonalentumisriskiä; vahva näyttö tukisi korkeampaa strategista arvoa.

LIITE

Liitteet

Ennusteen täydet vuositason luvut, lähderekisteri ja metodologiakuvaus. Tukiaineistoa raportin pääsisällölle, ei sen osa.

14

TILINPÄÄTÖSTAULUKOT JA LÄHTEET

Raportin taustataulukot kattavat konsernitason viralliset tulos- ja tasetiedot vuosilta 2016–2024, järjestelmäennusteet vuosilta 2025–2034, DCF- ja EVA-laskennan sekä luottoriskitiedot.

Toimialaluokka on 62.01 Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus (Valuatum/NACE). Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta.

Toimialavertailu

Toimialavertailua ei voida muodostaa, koska input-data ei sisältänyt verrokki- tai toimialakertoimia.

Verkkorikastuksessa tunnistetut Lemonsoft, Admicom ja Visma ovat laadullisia kilpailijoita, mutta niiden kertoimia ei käytetä arvonmäärityksessä.

Lähderekisteri

JULKISET LÄHTEET

Lähde	Tieto	Haettu
heeros.com	Yhtiön verkkosivut, tuotteet ja palvelut	2026-08-04
isolta.fi	Tieto Accountor Softwaren toteuttamasta ostotarjouksesta	2026-08-04
globenewswire.com	Tieto Taimer Oy:n yrityskaupasta	2026-08-04
lemonsoft.fi	Lemonsoft Oyj:n kilpailijakonteksti	2026-08-04
admicom.com	Admicom Oyj:n kilpailijakonteksti	2026-08-04

15 METODOLOGIA, TEKÖÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET

Työnjako

Kaikki tämän raportin numeeriset arvonmäärittäysluvut — 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 liiketoimintaprofiiliin, 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 arvonmäärittäystä.

Keskeiset rajoitukset

Konservatiivinen arvonmäärittäminen perustuu järjestelmän itsenäisen yhtiön ennusteeseen. Accountor-kaupan jälkeistä toteutunutta tulos- ja kustannusrakennetta ei ollut saatavilla lähdedatassa.

DCF ja EVA eivät ole riippumattomia menetelmiä, koska ne käyttävät samaa ennustetta ja 9,46 %:n WACCia.

Vertailuyhtiöiden kertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa. Raportissa ei siksi muodosteta markkinakerroin pohjaista arvoa.

Optimistisen skenaarion markkinakoot, markkinaosuudet, 20,0 %:n EBIT-marginaali ja vuoden 2034 0 tEUR:n nettovelka ovat käyttäjän muokattavia oletuksia, eivät varmennettuja ennusteita.

Pessimistisen skenaarion 0,3 x liikevaihto -ankkuri sekä saatavien ja aineellisten hyödykkeiden alennukset ovat ahdinkotilanteen käyttäjän muokattavia oletuksia.

Toteutuneen ostotarjouksen tarkkoja synergia-, käyttöpääoma- tai muita ehtoja ei ollut saatavilla lähdedatassa. Kauppahinta on siksi markkinasignaali eikä suoraan DCF:n korvaava laskentamenetelmä.

Vuosien 2017–2018 talousdata on osittaista, ja liputettua ROI-sarjaa ei ole käytetty arvonmäärittäksen perustana.

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

Liite sisältää järjestelmän deterministisen ennusteen kaikki vuodet 2025–2034. Puuttuvat velkasolut esitetään viivalla.

TÄYSI ENNUSTESARJA (TEUR, ELLEI TOISIN ILMOITETTU)

Mittari	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Liikevaihto	11 506	11 613	11 739	11 974	12 286	12 644	13 021	13 412	13 814	14 229
Kasvu	1,3 %	0,9 %	1,1 %	2,0 %	2,6 %	2,9 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
EBITDA	436	511	587	668	751	833	913	992	1 069	1 145
EBIT	430	505	581	662	744	826	907	985	1 062	1 138
EBIT-%	3,7 %	4,4 %	4,9 %	5,5 %	6,1 %	6,5 %	7,0 %	7,3 %	7,7 %	8,0 %
Vapaa kassavirta	320	423	473	559	634	707	775	841	906	969
Oma pääoma	8 255	8 694	8 842	9 007	9 187	9 379	9 584	9 800	10 027	10 266
Korolliset velat	380	-	-	-	-	-	-	-	-	-