

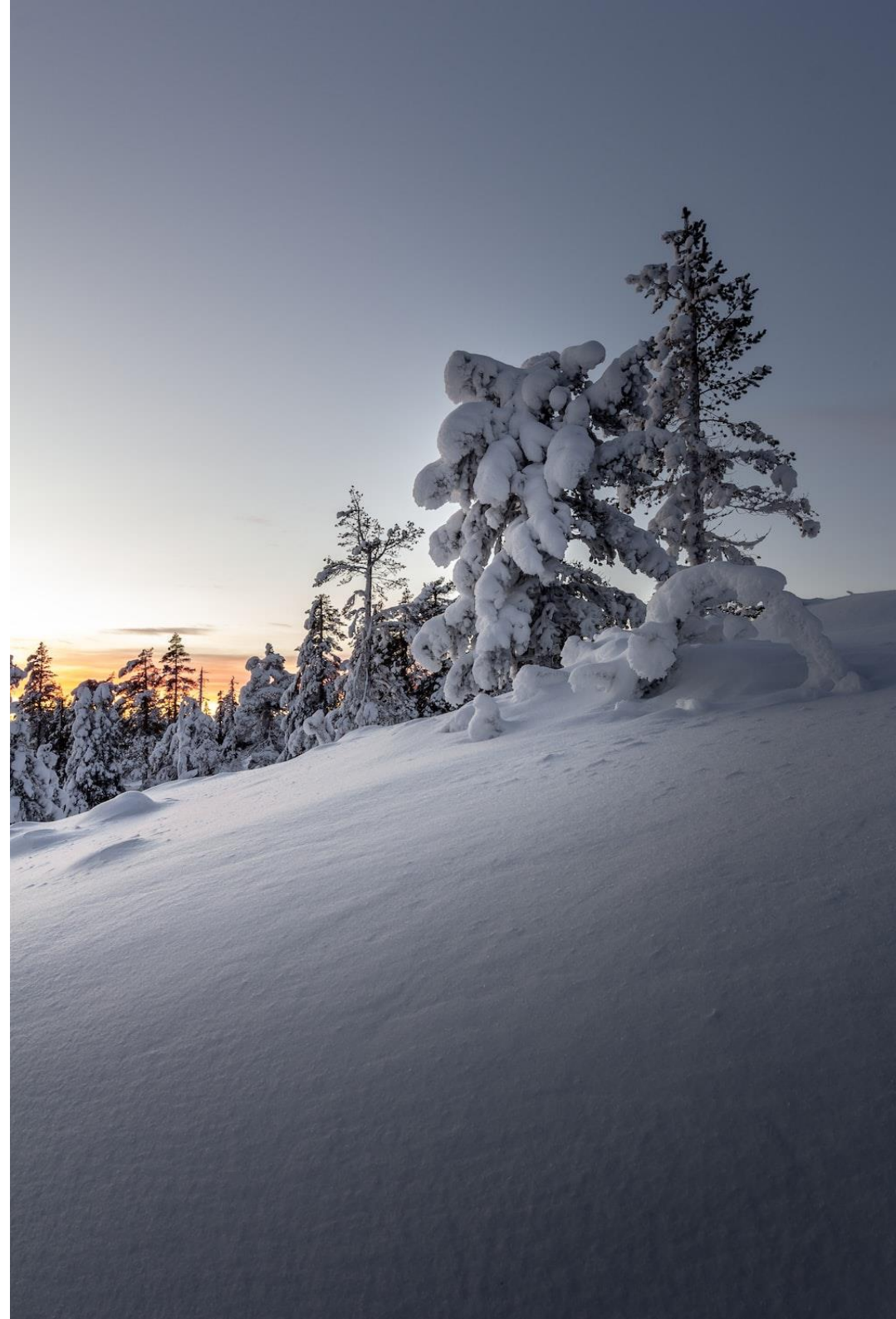


TEKNOLOGIASEKTORIN YRITYSKAUPPAKATSAUS Q4-2023

BDO Corporate Finance | TMT-toimialatiimi

Sisällysluettelo

Tiivistelmä	3
Kvartaalikohtainen yrityskauppasentimentti	4
Pohjoismaisen teknologiasektorin vuosittainen yrityskauppa-aktiiviteetti	6
Transaktiokertoimet	7
Teknologiasektorin osakekurssikehitys	8
<i>Liitteet</i>	
Valittuja yrityskauppoja	11
Implisiittiset kertoimet	13



BDO:n TMT-tiimin kvartaalittainen yrityskauppakatsaus

BDO:n laatima katsaus tarkastelee kvartaaleittain ohjelmisto-, it-palvelu- ja teknologia-laiteyhtiöiden yrityskauppa-aktiiviteettiä ja arvostuskehitystä.

POHJOISMAISET KAUPAT



45

Kauppojen lukumäärä Q4 2023
(54 Q4 2022)

1,3x

EV/Sales-kerroin H2 2023¹
(1,3x H2 2022)

GLBAALIT KAUPAT

896

Kauppojen lukumäärä Q4 2023
(1271 Q4 2022)

1,5x

EV/Sales-kerroin Q4 2023
(2,1x Q4 2022)

Pohjoismaisten teknologiayhtiöiden yrityskauppa-aktiiviteetti jatkoi laskusuunnassa vuoden 2023 viimeisellä kvartaalilla. Globaalisti transaktiomäärät ovat lähes puolittuneet vuoden 2021 neljänneistä kvartaalista.

TUKENAMME BDO:N POHJOISMAINEN OSAAMINEN



Jan Kovero
Partner, Corporate Finance, Helsinki



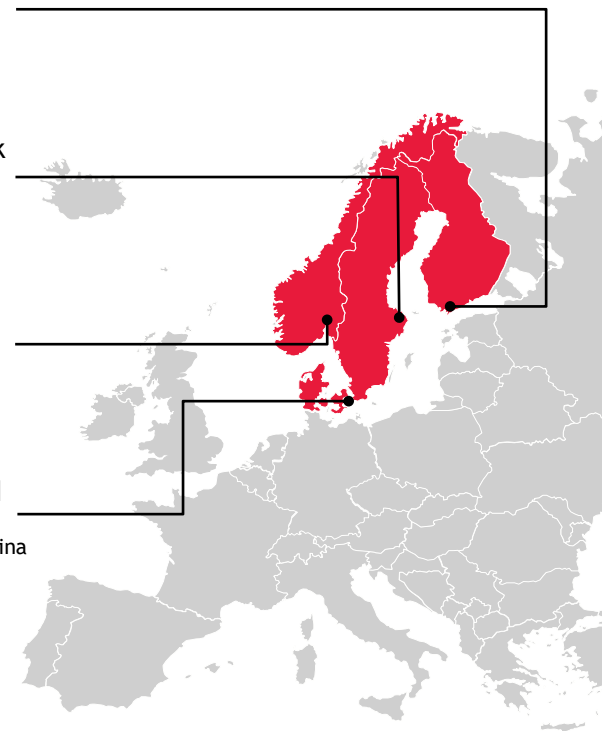
Claes Nordebäck
Partner, Corporate Finance, Tukholma



Per Ove Giske
Partner, Corporate Finance, Oslo



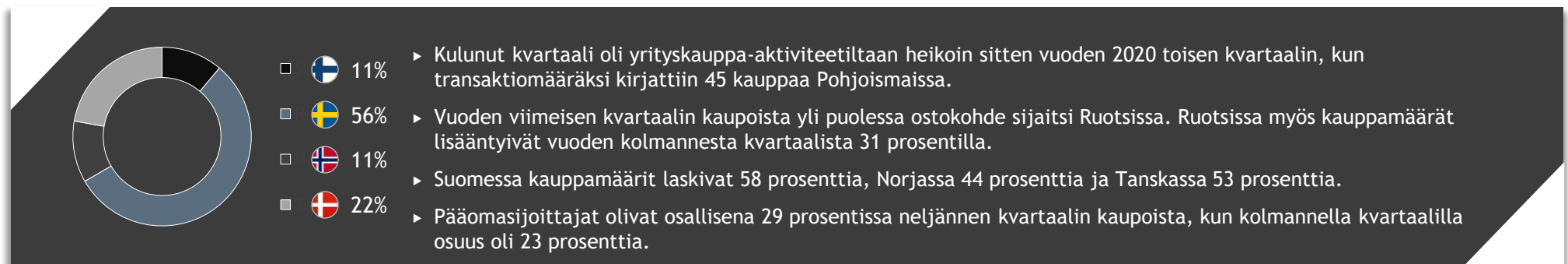
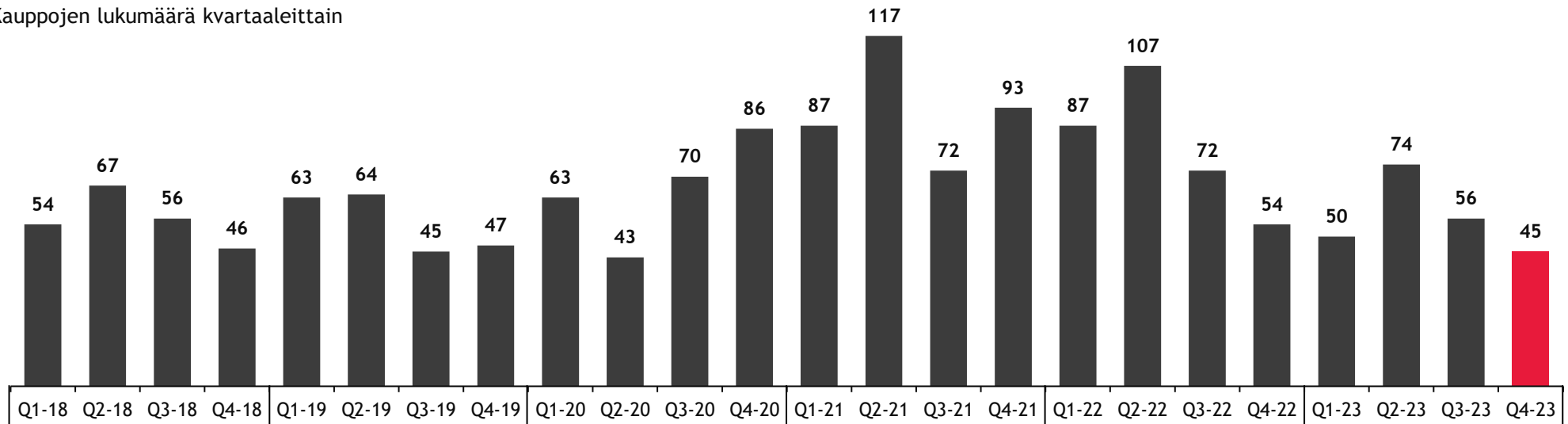
Henrik Mølgaard
Partner, Corporate Finance, Kööpenhamina



Pohjoismaisen teknologiasektorin yrityskauppa-aktiiviteetti tunnusteli pohjaa vuoden viimeisellä neljänneksellä

Loka-joulukuun yrityskauppa-aktiiviteetti laski Pohjoismaissa kolmannen kvartaalin jälkeen. Ruotsissa teknologiasektorin kauppamäärät elpyivät heikon kolmannen kvartaalin jälkeen.

Kauppojen lukumäärä kvartaaleittain



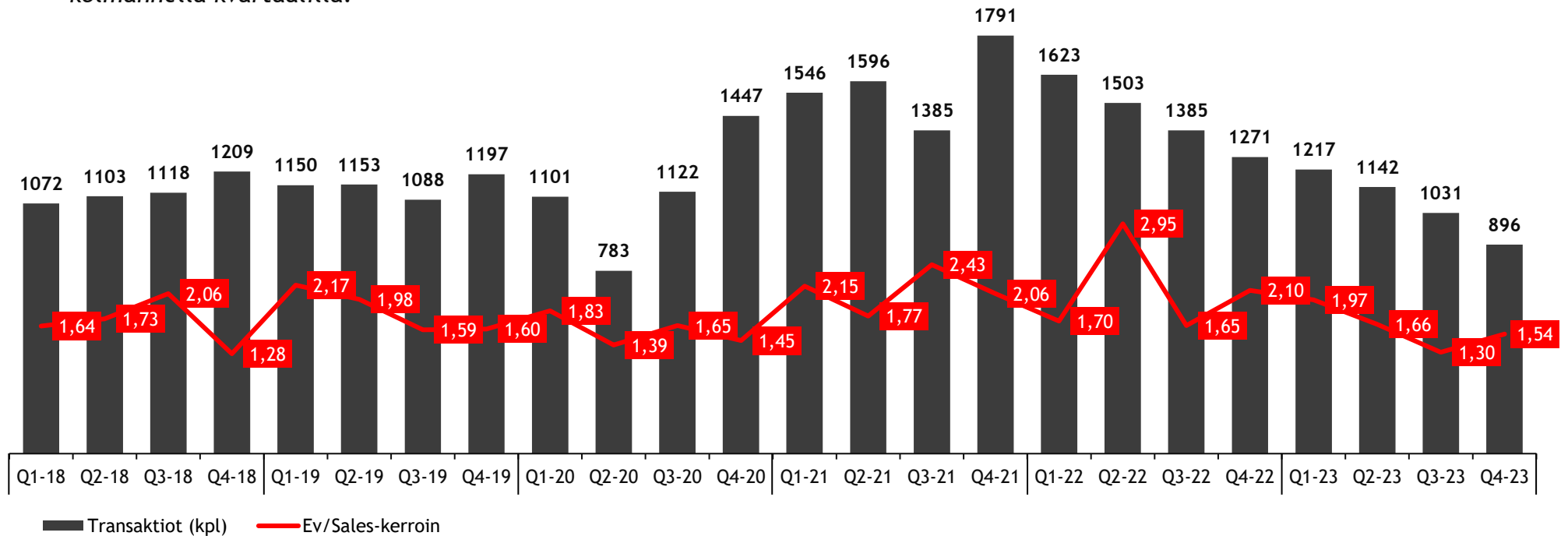
Globaalit teknologiasektorin transaktiomäärät jatkoivat laskussa, mutta kertoimet kääntyivät nousuun

Sektorin yrityskauppa-aktiiviteetti jatkoi viimeaikaisen trendin mukaisessa laskussa.

Kauppojen lukumäärä sekä Ev/Sales-kerroin kvartaaleittain

Transaktiomäärät ovat laskeneet noin 50 prosenttia vuoden 2021 neljännen kvartaalin huipusta.

Ev/Sales-kerroin kääntyi nousuun vuoden viimeisellä kvartaalilla, kun se kirjasi noin viiden vuoden pohjalukeman menneen vuoden kolmannella kvartaalilla.



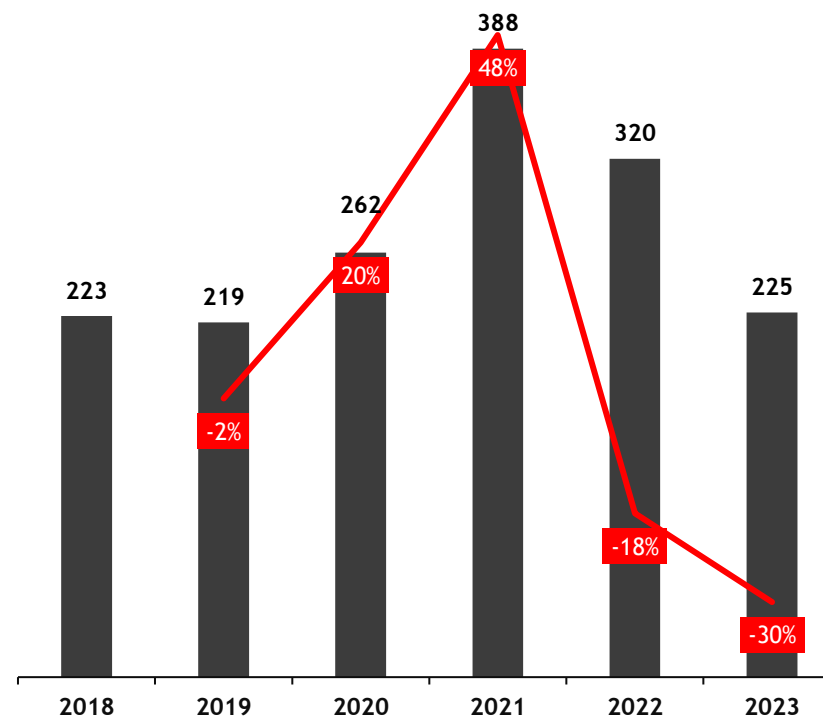
Pohjoismaisen teknologiasektorin yrityskauppa-aktiiviteetti jatkoi laskusuunnassa palaten pandemiaa edeltävälle tasolle

Teknologiasektorin yrityskauppa-aktiiviteetti laski noin 30 prosenttia vuodentakaisesta.

- ▶ Pohjoismaisen teknologiasektorin yrityskauppa-aktiiviteetti jatkoi vuoden 2022 tapaan laskusuunnassa viime vuoden aikana.
- ▶ Vuoden 2023 kauppamääräksi kirjattiin 225 transaktiota, joista 37 kaupassa kohdeyrityksen kotipaikka sijaitsi Suomessa. Noin 45 prosentissa Pohjoismaiden kaupoista kohdeyrityksen kotipaikka sijaitsi Ruotsissa.
- ▶ Suurinta prosentuaalinen pudotus kauppojen lukumäärässä koettiin Tanskassa, jossa kauppamäärät laskivat vuoden 2022 tasosta peräti 43 prosenttia. Suomessa laskua kirjattiin 37 prosenttia, Norjassa 25 ja Ruotsissa 21 prosenttia.
- ▶ Kaikissa vertailuryhmän maissa kauppamäärien lasku on jatkunut toista vuotta peräkkäin vuoden 2021 huipputasolta. Kokonaisuudessaan kauppamäärät ovat laskeneet eniten Tanskassa vuoden 2021 huipun jälkeen (53,4%).
- ▶ BDO:n analyysin mukaan makrotalouden vaikutus näkyy yrityskauppa-aktiiviteetissa, mutta keskuspankkien koronnostojen pysähtyminen sekä puheet koron laskemisesta vuoden 2024 aikana luovat odotuksia piristyvistä markkinasta ensi vuoden syksyyn mennessä.

Pohjoismaisen teknologiasektorin yrityskauppa-aktiiviteetti on laskenut takaisin koronapandemiaa edeltävälle tasolle

Kauppojen lukumäärä

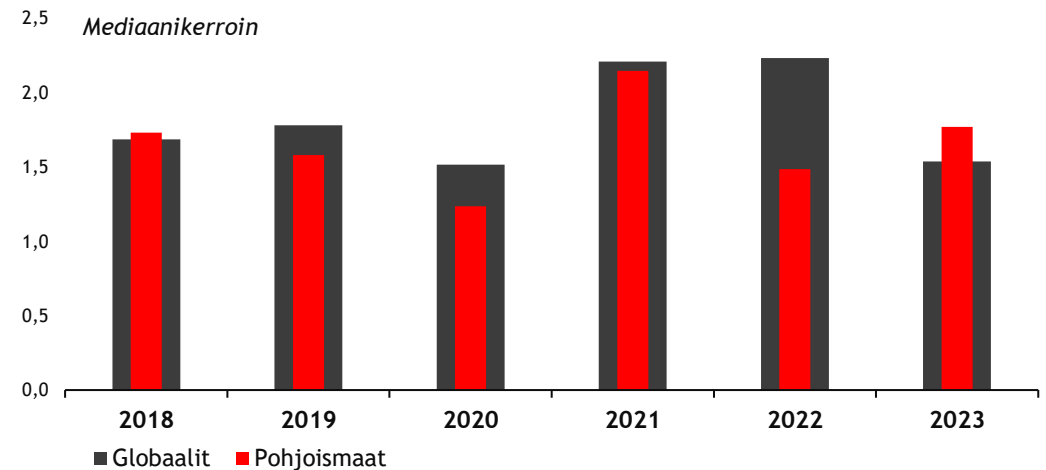


Transaktiokertoimet pitivät Pohjoismaissa

Pohjoismaiset transaktiokertoimet ylittivät globaalit vastaavat kautta linjan. Ev/Sales-kertoimella tarkasteltuna Pohjoismaissa arvostuskuoppa nähtiin vuonna 2022, kun globaalit verrokkit notkahtivat vasta kuluneen vuoden aikana.

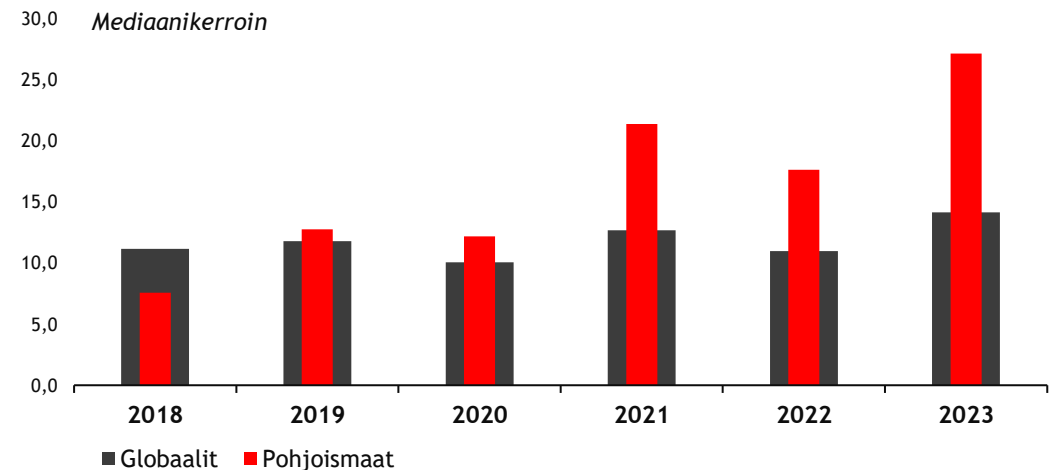
Ev/Sales-kerroin

- ▶ Pohjoismaisten teknologiayhtiöiden Ev/Sales-luku pysyi vuonna 2023 lähellä viime vuosien tasoa.
- ▶ Globaaleihin verrokkeihin nähden Pohjoismaiset teknologiasektorin yritykset ovat liikevaihtokertoimella korkeammin hinnoiteltuja.
- ▶ Pohjoismaisia kertoimia korottavat erityisesti transaktiot, joissa ostokohde sijaitsee joko Ruotsissa tai Tanskassa.



Ev/Ebitda-kerroin¹

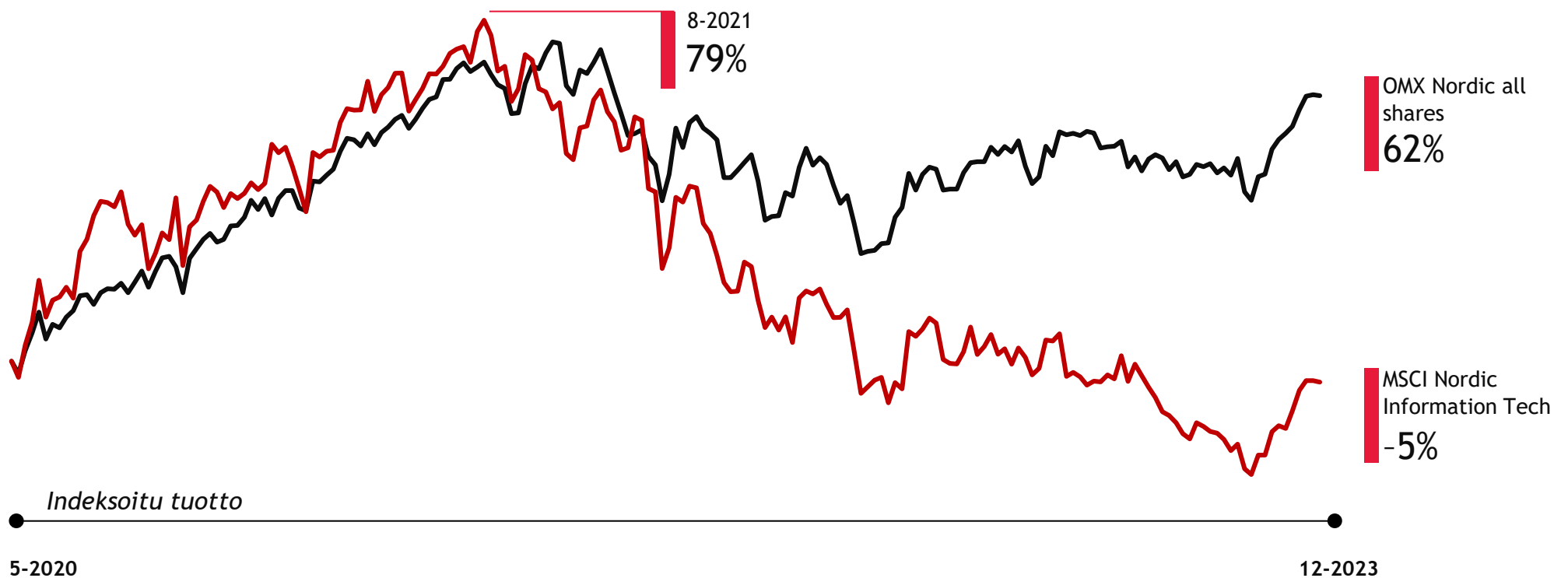
- ▶ Ev/Sales-luvun tapaan Pohjoismaiset teknologiayhtiöt ovat käyttökatekertoimella korkeammin hinnoiteltuja globaaliin verrokkiryhmään verrattessa.
- ▶ Käyttökatekerroin on noussut viimeisen kolmen vuoden aikana runsaasti, joskin laskennan epävarmuus on huomattava pienestä otoskoosta johtuen.



Teknologiasektorin osakekurssikehitys on jäänyt laajan pohjoismaisen indeksin jälkeen

Pohjoismaisista teknologiayhtiöistä koostettu indeksi teki huippunsa elokuussa 2021, jonka jälkeen kehitys on jäänyt jälkeen huomattavasti muusta markkinasta.

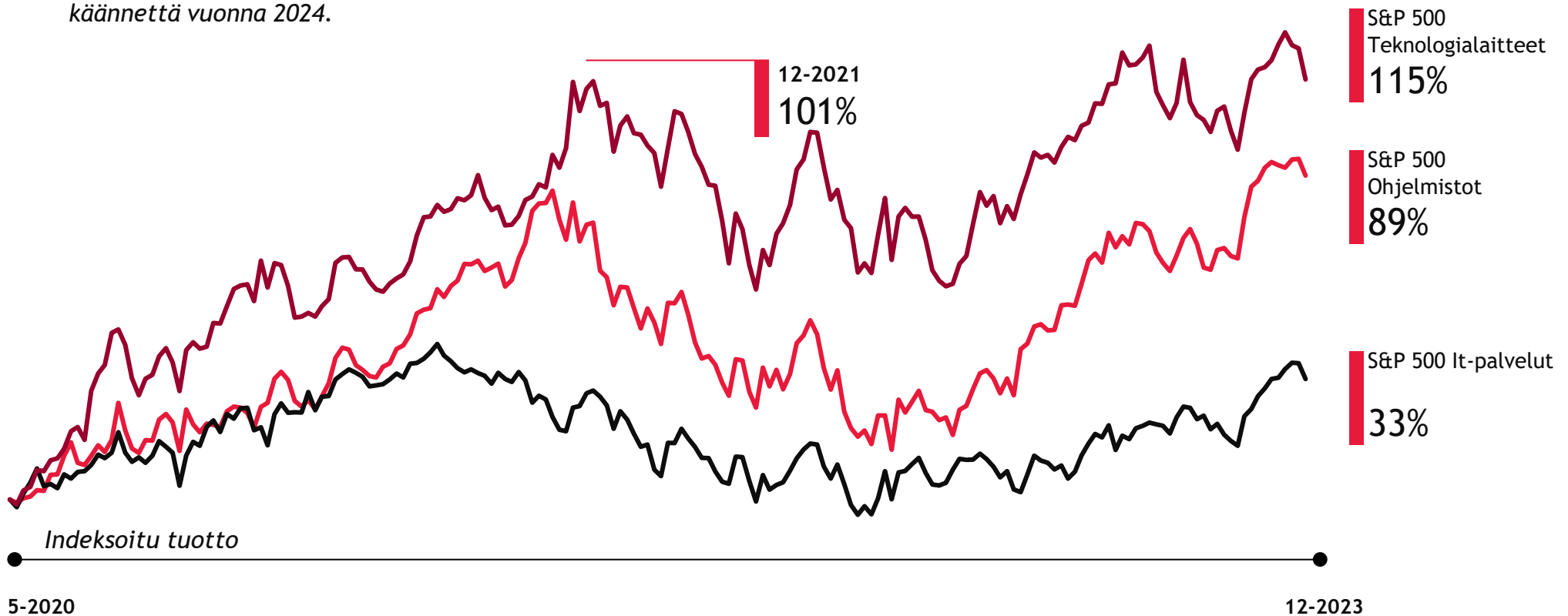
Pohjoismaiden yhdistetty teknologiaindeksi teki huippunsa elokuun 2021 loppupuolella, noin kolme kuukautta ennen yleisindeksin kääntymistä laskusuuntaan.



Yhdysvalloissa teknologiaitevalmistajien osakekurssit ovat nousseet eniten kuluneiden vuosien aikana

Teknologiaiteindeksin suurin yhtiö Apple on vetänyt indeksiä ylöspäin yli 150 prosentin nousulla.

Kuten globaali yrityskauppa-aktiviteetti, myös teknologiayhtiöiden osakekurssit kääntyivät laskuun vuoden 2021 viimeisellä kvartaalilla. Vuoden 2023 loppuun mennessä indeksit ovat tosin kirineet laskun kiinni, mutta transaktiomäärät odottavat vielä käännettä vuonna 2024.



























LIITTEET

























VALITUT KAUPAT JA IMPLISIITTISET KERTOIMET



Valittuja pohjoismaisia kauppoja Q4-2023

Kohde	HQ	Hankkija	HQ	Kaupan arvo (m€)	Ev/Sales (x)	Ev/Ebitda (x)
				N/A	N/A	N/A
				N/A	N/A	N/A
				10	N/A	N/A
				N/A	N/A	N/A
				15	N/A	N/A
				N/A	N/A	N/A

Valittuja globaaleja kauppoja Q4-2023

Kohde	HQ	Hankkija	HQ	Kaupan arvo (m€)	Ev/Sales (x)	Ev/Ebitda (x)
 SADA™ An Insight company		 Insight		735	N/A	N/A
 Spera		 okta		91	N/A	N/A
 SMARTSPACE SOFTWARE		 Skedda		28	4,0	N/A
 HollySys		 上達資本 Ascendent Capital Partners		1 321	1,3	10,0
 EngageSmart		 VISTA EQUITY PARTNERS		2 612	12,2	103,8
 Flywheel		 OmnicomGroup		848	3,3	35,2

Implisiittiset kertoimet (1/2)

Teknologialaitteet

Yhtiö	Markkina-arvo (EURm)	EV (EURm)	EV/Sales (x)			EV/Ebitda (x)			EV/Ebit (x)			P/E (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Apple	2625458	2590487	7,1	6,7	6,3	21,3	20,2	18,8	23,3	22,1	20,6	27,9	25,8	23,3
Samsung Electronics	355053	304149	1,4	1,3	1,3	5,5	4,4	4,2	12,4	8,6	7,3	17,5	12,8	11,5
Dell Technologies	49941	67590	0,8	0,8	0,8	7,5	7,1	6,8	9,9	9,4	9,0	11,5	10,8	9,9
Xiaomi Corporation	44309	35043	0,9	0,8	0,8	13,0	11,3	7,0	16,0	14,6	9,4	21,3	19,5	NA
HP	27145	34076	0,7	0,7	0,7	6,9	7,0	7,2	8,0	8,0	8,0	8,7	8,2	7,7
Quanta Computer	24903	24570	0,5	0,4	NA	11,6	9,7	NA	13,4	10,9	NA	16,8	14,0	NA
Canon	23138	26045	0,9	0,9	0,9	6,2	6,1	NA	9,9	9,6	9,7	12,1	11,7	11,5
FUJIFILM Holdings	21901	23954	1,3	1,2	1,2	8,4	7,4	6,7	12,8	11,5	10,4	14,8	13,7	12,4
Hewlett Packard	20290	29591	1,1	1,1	1,0	5,7	5,4	5,2	10,0	9,3	8,7	8,8	8,0	7,4
NetApp	16292	16325	2,9	2,8	2,6	9,5	9,4	9,0	11,0	10,6	10,0	14,1	13,5	12,3
Seagate Technology	15415	19876	3,4	2,6	2,3	29,4	13,0	11,1	51,2	16,2	13,0	221,7	18,5	13,0
Lenovo Group	15410	16757	0,3	0,3	0,3	6,0	4,9	4,4	9,3	7,2	6,0	16,7	11,4	9,4
		<i>Keskiarvo</i>	1,8	1,6	1,7	10,9	8,8	8,0	15,6	11,5	10,2	32,7	14,0	11,8
		<i>Mediaani</i>	1,0	1,0	1,0	8,0	7,2	6,9	11,7	10,1	9,4	15,7	13,1	11,5

Myynnin kasvu ja tuloksen kehitys (2/2)

Teknologialaitteet

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu (%)		Ebitda-kasvu (%)		Nettotuloksen kasvu (%)		CAGR 2 vuotta (%)		
	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	Liikevaihto	Ebitda	Nettotulos
Apple	NA	NA	5,6	5,5	NA	5,1	2,4	2,3	1,2
Samsung Electronics	NA	NA	NA	NA	NA	NA	13,0	11,9	44,8
Dell Technologies	-13,3	-4,8	-8,7	-1,7	-14,6	-7,5	8,6	-0,9	-13,3
Xiaomi Corporation	-2,3	4,3	230,5	79,3	107,5	39,1	6,7	-12,1	-65,1
HP	1,8	2,3	-0,8	-0,7	NA	1,6	-8,0	-11,4	-29,4
Quanta Computer	-13,5	10,2	33,9	32,0	35,1	31,8	8,3	0,6	6,9
Canon	4,8	3,9	7,8	6,5	NA	NA	12,9	31,2	71,1
FUJIFILM Holdings	2,6	3,5	NA	NA	NA	NA	14,2	19,9	10,0
Hewlett Packard	NA	NA	3,8	4,6	-10,9	-1,7	2,4	2,7	-23,1
NetApp	-2,0	0,9	4,8	2,7	6,0	4,2	5,2	11,4	32,1
Seagate Technology	-13,1	6,1	-20,4	34,1	48,6	390,3	-16,9	-46,3	-36,6
Lenovo Group	-9,2	0,1	-23,8	-3,5	NA	-17,4	1,0	3,0	15,2
<i>Keskiarvo</i>	-4,9	2,9	23,3	15,9	28,6	49,5	4,2	1,0	1,2
<i>Mediaani</i>	-2,3	3,5	4,3	5,0	20,6	4,2	6,0	2,5	4,1

Implisiittiset kertoimet (1/2)

It-palvelut

Yhtiö	Markkina-arvo	EV	EV/Sales (x)			EV/Ebitda (x)			EV/Ebit (x)			P/E (x)		
	(EURm)	(EURm)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Accenture	194118	191134	3,1	2,9	2,7	16,7	15,1	13,7	20,5	18,6	16,9	27,7	25,2	22,4
Tata Consultancy	145906	140792	5,3	4,8	4,4	20,1	18,1	16,4	21,9	19,5	17,6	28,9	26,0	23,5
IBM	133940	177571	3,1	2,9	2,8	12,0	11,2	11,0	16,5	15,4	NA	16,2	14,8	13,2
Shopify	84627	81149	10,6	8,8	7,3	64,5	48,5	NA	64,5	48,2	35,0	69,5	54,1	40,2
Infosys	68856	67280	4,0	3,7	3,3	16,5	14,9	13,5	18,9	17,0	15,2	25,4	22,3	20,2
Snowflake	55577	51730	20,2	15,5	11,9	184,1	124,9	75,5	292,1	169,0	95,3	234,1	162,4	104,5
HCL Tech.	42288	40449	3,4	3,1	2,8	15,2	13,6	12,5	18,3	16,3	14,7	24,6	21,8	19,7
Cognizant Tech.	33844	32998	1,8	1,7	1,5	10,3	9,6	8,2	12,3	11,3	10,1	16,0	14,7	12,6
Capgemini	31881	36616	1,6	1,5	1,3	10,4	9,4	9,2	11,6	10,6	NA	15,3	13,9	12,3
Gartner	30533	32212	5,5	5,0	NA	22,8	20,5	NA	29,4	26,5	NA	35,7	31,0	NA
Wipro	25965	24231	2,4	2,3	2,2	13,0	11,8	10,9	16,1	14,4	13,1	21,7	19,1	17,3
Fujitsu	25814	25941	1,1	1,0	1,0	8,7	7,8	7,1	13,8	11,6	10,1	19,7	15,5	13,8
		<i>Keskiarvo</i>	5,2	4,4	3,7	32,9	25,5	17,8	44,7	31,5	25,3	44,6	35,1	27,2
		<i>Mediaani</i>	3,3	3,0	2,8	15,8	14,3	11,8	18,6	16,6	15,2	25,0	22,1	19,7

Myynnin kasvu ja tuloksen kehitys (2/2)

It-palvelut

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu (%)		Ebitda-kasvu (%)		Nettotuloksen kasvu (%)		CAGR 2 vuotta (%)		
	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	Liikevaihto	Ebitda	Nettotulos
Accenture	3,3	5,4	2,8	6,5	NA	NA	12,6	10,2	7,9
Tata Consultancy	7,5	8,4	7,3	9,2	10,0	NA	17,2	13,1	14,0
IBM	2,0	2,3	NA	NA	5,1	5,0	4,7	4,4	-45,9
Shopify	24,8	NA	1739,1	466,0	NA	438,1	38,3	28,1	229,1
Infosys	5,3	NA	NA	8,1	2,8	7,7	15,9	5,3	6,8
Snowflake	35,2	NA	NA	NA	NA	109,7	86,8	20,8	21,6
HCL Tech.	NA	8,8	NA	NA	NA	NA	11,2	0,7	10,4
Cognizant Tech.	-0,4	1,0	NA	NA	NA	NA	8,0	11,6	28,3
Capgemini	NA	3,1	NA	6,2	NA	7,4	17,8	22,4	27,1
Gartner	7,4	7,5	NA	NA	NA	1,2	15,6	38,4	74,0
Wipro	NA	2,5	NA	NA	NA	NA	20,9	4,4	2,5
Fujitsu	NA	NA	9,5	10,7	NA	NA	1,7	8,7	3,0
<i>Keskiarvo</i>	10,6	4,9	439,7	84,5	6,0	94,8	20,9	14,0	31,6
<i>Mediaani</i>	6,4	4,3	8,4	8,7	5,1	7,6	15,7	10,9	12,2

Implisiittiset kertoimet (1/2)

Ohjelmistot

Yhtiö	Markkina-arvo (EURm)	EV (EURm)	EV/Sales (x)			EV/Ebitda (x)			EV/Ebit (x)			P/E (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Microsoft	2523578	2488521	11,2	9,8	8,6	22,5	19,4	16,4	26,3	23,0	19,8	33,1	28,8	24,4
Oracle	258052	331908	6,8	6,3	5,7	14,5	12,2	10,8	15,8	14,4	12,9	18,6	16,6	14,5
Adobe	238520	235073	11,9	10,7	9,5	23,9	21,4	19,2	26,1	23,1	20,5	31,9	28,1	24,6
Salesforce	223352	225089	7,1	6,4	5,7	20,3	17,9	16,2	23,2	20,0	17,0	30,7	26,4	22,4
SAP	159633	158354	4,7	4,2	3,9	14,3	12,6	NA	16,0	13,9	NA	22,0	18,8	18,2
Intuit	151614	155431	10,6	9,4	8,4	26,3	22,9	19,9	27,2	23,8	20,7	36,0	31,4	27,4
ServiceNow	126560	122212	12,3	10,2	8,3	36,4	29,4	NA	43,7	35,0	26,2	53,2	43,7	35,9
Palo Alto Networks	82755	81224	10,8	9,1	7,8	36,9	31,3	25,0	41,3	33,7	26,9	52,1	44,8	36,9
Workday	64676	61374	9,2	7,9	6,7	33,4	28,1	23,2	38,7	32,5	27,0	46,8	40,8	34,2
Cadence Design Systems	64130	63844	15,2	13,6	11,7	33,2	28,7	NA	35,4	30,9	NA	43,7	38,2	32,2
Dassault Systèmes	56437	56070	8,6	7,9	7,2	23,5	21,2	NA	26,0	23,4	23,2	32,7	29,7	29,4
CrowdStrike	53764	51621	18,5	14,3	11,4	72,9	55,5	41,6	88,8	64,4	48,7	82,7	65,9	52,3
		<i>Keskiarvo</i>	10,6	9,2	7,9	29,8	25,1	21,5	34,0	28,2	24,3	40,3	34,4	29,4
		<i>Mediaani</i>	10,7	9,3	8,0	25,1	22,2	19,6	26,7	23,6	21,9	34,6	30,6	28,4

Myynnin kasvu ja tuloksen kehitys (2/2)

Ohjelmistot

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu (%)		Ebitda-kasvu (%)		Nettotuloksen kasvu (%)		CAGR 2 vuotta (%)		
	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	Liikevaihto	Ebitda	Nettotulos
Microsoft	14,7	NA	16,8	16,2	13,9	14,3	12,3	12,9	8,7
Oracle	7,0	7,7	6,9	12,8	10,4	11,5	11,1	1,1	-21,4
Adobe	10,8	11,4	9,5	10,6	10,8	11,4	10,9	8,6	6,1
Salesforce	11,0	10,9	NA	NA	54,5	34,3	21,5	28,3	-77,4
SAP	0,8	4,7	NA	5,6	NA	25,8	6,3	-11,9	-33,4
Intuit	NA	NA	NA	NA	NA	NA	22,1	15,3	7,5
ServiceNow	23,3	22,3	29,5	26,5	38,9	30,9	26,6	21,4	65,3
Palo Alto Networks	18,7	18,6	23,4	NA	30,6	NA	27,3	153,9	-6,1
Workday	16,7	16,6	NA	NA	60,0	36,9	20,0	77,6	14,0
Cadence Design Systems	NA	13,4	16,8	NA	NA	NA	15,2	23,1	19,9
Dassault Systèmes	5,2	7,0	NA	7,3	5,0	7,5	12,8	27,6	37,7
CrowdStrike	36,1	32,5	78,4	53,1	94,7	57,9	60,1	39,8	40,7
<i>Keskiarvo</i>	14,4	14,5	25,9	18,9	35,4	25,6	20,5	33,1	5,1
<i>Mediaani</i>	12,8	12,4	16,8	12,8	30,6	25,8	17,6	22,2	8,1



Jan Kovero
Partner, Corporate Finance
p. +358 50 370 3536
jan.kovero@bdo.fi



Nora Ritala
Senior Manager, Corporate Finance
p. +358 50 555 6268
nora.ritala@bdo.fi



Mikko Finne
Senior Manager, Corporate Finance
p. +358 40 591 6140
mikko.finne@bdo.fi



BDO Oy is a limited liability company incorporated in Finland, and a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms.

BDO is the brand name for the international BDO network and for each of the BDO Member Firms.

www.bdo.fi



IMPORTANT NOTICE

This document and its content are solely for client use. Neither the whole nor any part of the information in this document may be disclosed to, relied upon, or used by any other person or used for any purpose without the prior written consent of BDO. The Information contained herein may include unpublished sensitive information, the misuse of which may result in civil and/or criminal proceedings.

The information in this document, and the information upon which this document relies on, is derived from publicly available sources or has been disclosed otherwise. None of it has been independently verified by BDO or any of its Affiliates. Accordingly, neither BDO nor any of its Affiliates make any representation or warranty, expressly or implied, with regard to the accuracy or completeness of the information nor do BDO or its Affiliates accept any liability related thereto, if and to the extent legally possible.

All Information in this document has been prepared on the bases and assumptions described herein and is preliminary and can be read cautiously only. Nothing in this document is, or should be relied on as a promise or prediction of/as to future developments or should be considered as legal, economic or tax advice or recommendation. Each recipient of this document is recommended to make his or her own legal, economic or tax assessment of the matters contained through internal and external counsel.

This document should not be used as a basis of any investment or disinvestment decision. No person has been authorised by BDO or its Affiliates to give any information not already contained in this document. This document is a marketing document and not a financial analysis for the purpose of the Finland Securities Markets Act. It neither fulfils all requirements on financial analyses.

In this notice, “BDO“ means BDO Oy. “Affiliates” means affiliated companies and the directors, employees, agents of BDO Oy. By accepting this document you agree to be bound by the above conditions and limitations.

On behalf of S&P Global:

Reproduction of any information, data or material, including ratings (“Content”) in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers (“Content Providers”) do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content.

In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.