

POSTI GROUP

24.04.2026 21.00 EEST



Arttu Heikura, Analyytikko
358400828098
arttu.heikura@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Paketeittain osinkoa ja kasvupotentiaalia

Aloitamme Postin seurannan lisää-suosituksella ja 10,0 euron tavoitehinnalla. Yhtiön tulos on ollut kasvussa Postipalveluiden tehokkuusparannuksen ansiosta, mutta tulitukea kaivataan entistä enemmän kasvavilta liiketoiminnoilta digitalisaation muokatessa myynnin jakaumaa. Lievän tuloskasvun ja suuren osinkotuoton tukemana osakkeen kokonaistuotto-odotus ylittää tuottovaateen, minkä vuoksi pidämme osakkeen tuotto-riskisuhdetta houkuttelevana.

Postin portfolio keskittyy kokonaisvaltaiseen logistiikkaan

Posti on kuljetukseen ja logistiikkaan keskittyvä yhtiö, joka toimii Suomessa, Ruotsissa ja Baltian maissa. Postin portfolio muodostuu kasvavista pakettijakelun (Verkkokauppa- ja jakelupalvelut) ja varastointipalveluiden (Varastointi- ja logistiikkapalvelut) liiketoiminnoista sekä perinteisestä postijakelusta (Postipalvelut). Merkittävä osa Postipalveluiden liikevaihdosta on rakenteellisesti laskevaa, mitä yhtiö pyrkii paikkaamaan uusilla digitaalisilla avauksilla ja muiden liiketoimintojen kasvun avulla. Postin myynti on laskenut noin 2 %/v (2013-2025) postijakelun volyymlaskun sekä divestointien takia. Viime vuosien tuloskehitys on kuitenkin ollut hyvin myönteistä erityisesti Postipalveluiden tehokkuusparannuksen ansiosta, mikä on mahdollistanut hyviä pääoman tuottolukuja (2022-25 ROCE ~13 %).

Sijoittajatarina nojaa tulosparannukseen ja korkeaan osinkoon

Sijoittajatarinan keskiössä on Postipalveluiden vahvan tuloksen suojeleminen markkinamurroksessa, jossa kirjevolyymit laskevat digitalisaation ja muuttuvan asiakaskäyttäytymisen vuoksi. Yhtiö omaa vahvat näytöt kustannusrakenteen sopeuttamisesta, mutta näkemyksemme mukaan riskinhallinnallisista syistä tulos tueksi tarvitaan jatkossa myös muilta kasvavilta liiketoiminnoilta. Merkittävä osuus konsernin tuloksesta syntyy tällä hetkellä Postipalveluista, ja toimialaa muovaavan digitalisaation myötä pidämme mahdollisena, että segmentin tulos on 5-10 vuoden jännteellä nykyistä pienempi. Mikäli yhtiö ei onnistu hyödyntämään

digipostin kaupallistamista, tulee segmentin tuloksen lasku olemaan arviomme mukaan voimakasta pitkällä jännteellä. Tunnistamme Verkkokauppa- ja jakelupalveluissa sekä erityisesti Varastointi- ja logistiikkapalveluissa merkittävää tuloskasvupotentiaalia, joka syntyy trendien tukeman liikevaihdon kasvun ja toiminnan tehostamisen/integroinnin yhdistelmänä. Lähtökohtamme on, että Postipalveluiden tulos laskee asteittain samalla kun muiden liiketoimintojen tuloskasvu enemmän kuin kompensoi Postipalveluiden digitaalista siirtymää. Kokonaisuudessaan ennustamme konsernin liikevoiton nousevan keskipitkällä jännteellä 4 %/v (yhtiön tavoite 5 %/v). Toinen tärkeä elementti Postin sijoittajatarinassa on yhtiön avokätinen osingonjakopolitiikka (>60 % nettotuloksesta). Historiassa voitonjakoa (pl. valtion nostama lisäosinko, joka rahoitettiin velalla ennen listautumista) on rahoitettu nousevan tuloksen avulla ja taseen omaisuuserien (arvopaperit) myynneillä. Sama tulee myös jatkumaan, sillä 100 MEUR:n kiinteistösalkun likvidointi tuo merkittävää tukea Postin voitonjaon kasvattamiselle seuraavien vuosien aikana. Pidämme myös mahdollisena, että myytyjä varoja käytetään velkojen maksuun ja/tai yritysostoihin, joihin suhtaudumme positiivisesti.

Osakkeen tuotto-riskisuhde on mielestämme houkutteleva

Mielestämme Postia hinnoitellaan toteutuneen tuloksen perusteella neutraalisti. Lähivuosien arvostuskertoimet (2027e P/E 8x ja IFRS 16 oik. EV/EBIT 8x) laskevat mielestämme hyvää pääoman tuottoa tekeväälle yhtiölle houkutteleville tasoille. Maltillista arvostuskuvaa puoltaa Postin merkittävä alennus suhteessa yhtiön keskeisiin verrokkeihin. Osakkeen tuotto-odotus muodostuu näkemyksemme mukaan noin 5 %:n tuloskasvusta ja 10 %:n osinkotuotosta. Tässä tapauksessa kokonaistuotto-odotus (~15 %/v) ylittää asettamamme tuottovaateen, jolloin osakkeen tuotto-riskisuhde on mielestämme houkutteleva. Osien summa- ja DCF-laskelmamme osoittavat osakkeen käyvän arvon (10-11e) olevan nykykurssin yläpuolella, mikä viestii nousuvarasta ja puoltaa positiivista näkemystämme.

Suositus

Lisää

(aik. -)

Tavoitehinta:

10,00 EUR

(aik. - EUR)

Osakekurssi:

8,51 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	1447,5	1430,9	1466,1	1491,0
kasvu-%	-5 %	-1 %	2 %	2 %
EBIT oik.	69,4	67,3	73,8	78,1
EBIT-% oik.	4,8 %	4,7 %	5,0 %	5,2 %
Nettotulos	23,5	38,8	45,1	48,9
EPS (oik.)	1,00	0,96	1,11	1,21

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

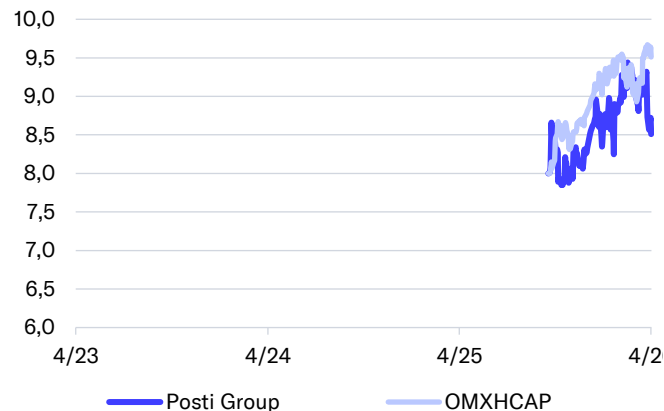
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

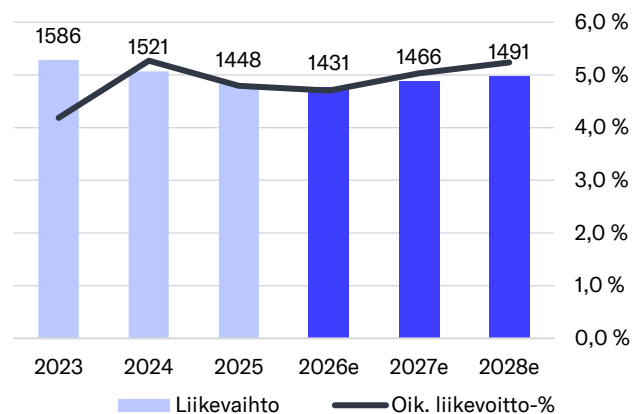
Posti arvioi liikevaihtonsa olevan 1 400–1 500 MEUR (2025: 1 448 MEUR) ja oikaistun liiketuloksen 63–79 MEUR (2025: 69,3 MEUR) vuonna 2026.

Osakekurssi



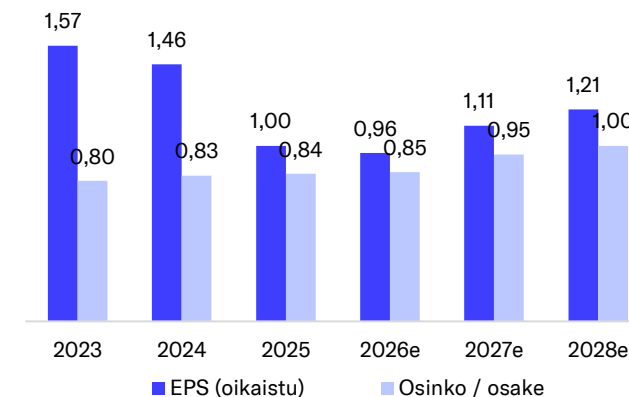
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Digitaaliset palvelut korvaavat postijakelun taantuvaa kysyntää
- Varastointipalveluiden tulosparannus
- Baltiassa kohdemarkkinoiden kasvu vahvaa
- Hyvä aseointuminen toimialan kasvutrendeihin
- Automaatiolla lisää tehokkuutta kaikissa liiketoiminnoissa
- Kiinteistöportfolion myynti vapauttaa merkittävästi pääomaa
- Yrityssostot

Riskitekijät

- Kysyntä perinteisille postipalveluille taantuu, mikä voi painaa käyttöasteita
- Viranomaisviestinnän digisiirtymä
- OmaPostin kaupallistamisessa epäonnistuminen
- Heikkona jatkuva Suomen talouskehitys
- Tulosongelmien pitkittyminen varastointipalveluissa
- Pakettijakelun hintakilpailun kiristyminen
- Yrityssostoissa epäonnistuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	8,51	8,51	8,51
Osakemäärä, milj. kpl	40,5	40,5	40,5
Markkina-arvo	345	345	345
Yritysarvo (EV)	862	836	817
P/E (oik.)	8,9	7,6	7,0
P/E	8,9	7,6	7,0
P/B	1,2	1,2	1,1
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,4	4,1	3,9
EV/EBIT (oik.)	12,8	11,3	10,5
Osinko/tulos (%)	88,7 %	85,2 %	82,8 %
Osinkotuotto-%	10,0 %	11,2 %	11,8 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	s. 6-10
Segmentit: Postipalvelut	s. 11-14
Segmentit: Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	s. 15-17
Segmentit: Varastointi- ja logistiikkapalvelut	s. 18-21
Toimiala	s. 23-36
Strategia	s. 37-39
Taloudelliset tavoitteet	s. 40
Historiallinen kehitys	s. 41-43
Taloudellinen tilanne	s. 44-45
Listautuminen	s. 46
Ennusteet	s. 47-54
Arvonmääritys	s. 55-64
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	s. 65

Posti Group lyhyesti

Posti on yksi Pohjois-Euroopan suurimmista logistiikkaan keskittyneistä toimijoista tarjoten kuljetuksen ja logistiikan ulkoistamisen palveluita.

1638

Perustamisvuosi

2025

Listautuminen

1448 MEUR

Liikevaihto 2025

69 MEUR (4,8 %)

Oik. liikevoitto 2025 (liikevoittomarginaali)

11 845

Henkilöstö keskimäärin 2025

7,8 %

Sidotun pääoman tuotto (ROCE-%) 2025

SUUNTA HAKUCESSA

Opportunistisia yritysostoja ja laajentumista ydinliiketoimintojen ulkopuolelle

Pakettiliiketoiminnan heikko tulos painaa konsernin kannattavuutta

FOKUS YDINLIIKETOIMINTAAN

Strateginen päätös keskittyä Suomen, Baltian ja Ruotsin logistiikan arvoketjuun

Ei-ydinliiketoimintojen myynnit

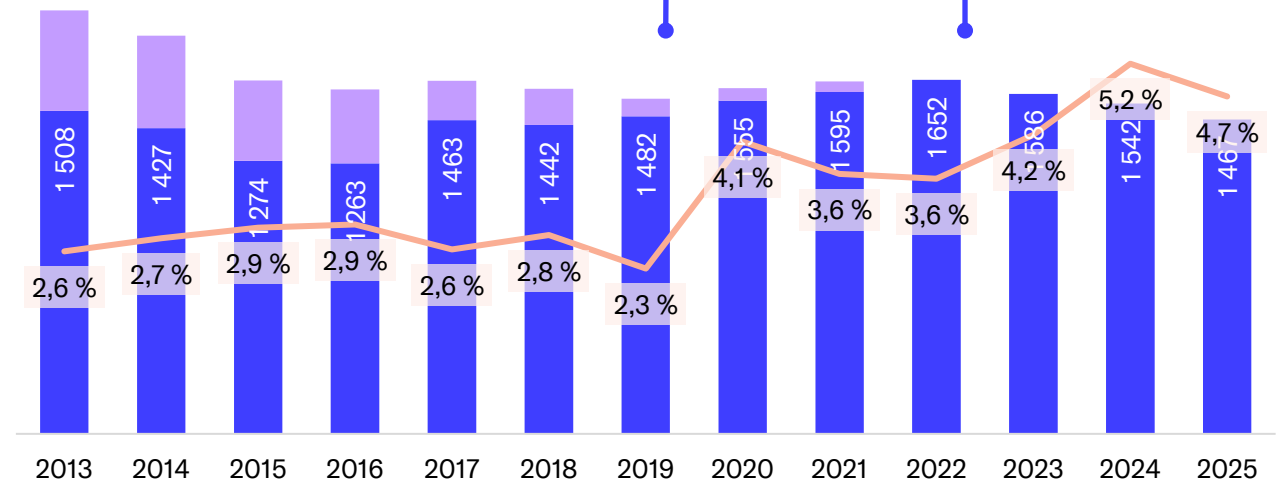
Transvalin hankinnan kautta laajentuminen ulkoistettuihin varastointipalveluihin

Laajentuminen Ruotsin markkinalle

HAASTAVA TOIMINTAYMPÄRISTÖ

Haastava toimintaympäristö painaa pakettien ja ulkoistettujen varastointipalveluiden kysyntää

Postipalveluissa erinomainen tehokkuusparannus, mikä nostaa konsernin kannattavuuden ennätystasoiille



Jatkuvat toiminnot

Lopetetut toiminnot*

Oik. liikevoitto-%

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Posti Group lyhyesti

Posti on yksi Pohjois-Euroopan suurimmista logistiikka-alan yrityksistä. Yhtiön osaaminen keskittyy kirjeiden ja pakettien jakeluun sekä logistiikan ulkoistuspalveluihin. Postin liikevaihto on laskenut vuosien 2013-25 aikana noin 2 %:n vuositahtia divestointien ja rakenteellisesti taantuvan postimarkkinan johdosta. Tuloskehitys on kuitenkin ollut myönteistä volyymilaskusta huolimatta, kun Postin oik. liikevoitto on kasvanut noin 3 %/v saman periodin aikana. Yhtiö jakautuu raportointimielessä kolmeen eri segmenttiin, 1) Postipalveluihin, 2) Verkkokauppa- ja jakelupalveluihin sekä 3) Varasto- ja logistiikkapalveluihin. Olemme käsitelleet kutakin liiketoiminta-alueita erikseen sivulta 11 alkaen.

Postin historia

Postin historia alkaa vuodesta 1638, jolloin kenraalikuvernööri Pietari Brahe perusti Suomen postilaitoksen. 1800-luvulla toiminta laajeni merkittävästi: postimerkit otettiin käyttöön 1856, kotijakelupalvelut aloitettiin 1858 ja postikortti tuli käyttöön 1871. Postin (silloisen Itellan) kansainvälistyminen alkoi todenteolla 2000-luvun lopulla, kun se laajensi läsnäoloaan niin orgaanisesti kuin yritysostoin ympäri Euroopan. Samalla konsernin tarjoama laajeni nykystrategian mukaisen logistiikkatoiminnan ulkopuolelle, esimerkiksi pankkitoimintaan ja taloushallinnon ulkoistusratkaisuihin. Keskeinen idea tuohon aikaan oli korvata fyysisen jakelun taantumista sähköisillä informaatiologistiikan palveluilla. 2010-luvun loppupuolella Posti vahvisti asemaansa logistiikan arvoketjussa ostamalla rahtiin ja ulkoistettuun logistiikkaan keskittyneitä liiketoimintoja. Samalla se

terävöitti strategiaansa ja hankkiutui eroon heikosti suoriutuvista ja vähäisiä synergioita tarjoavista liiketoiminnoista. Siten syntyi nykymuotoinen Posti, joka listautui Helsingin pörssiin lokakuussa 2025.

Liiketoiminta keskittyy Suomeen

Vuoden 2025 päätteeksi 80 % Postin liikevaihdosta* muodostui Suomesta ja 20 % ulkomailta. Ruotsin osuus oli noin 10 % ja Baltian puolestaan 4 %. Postilla on kullakin liiketoiminta-alueellaan vahva markkina-asema Suomessa. Ulkomailla yhtiön markkinaosuudet ovat matalammat, mikä toisaalta avaa yhtiölle enemmän kasvumahdollisuuksia. Kasvumahdollisuuksia ulkomailla parantaa lisäksi Ruotsin ja Baltian dynaamisemmat kansantaloudet, mikä ilmenee Suomea korkeampana BKT:n kasvuna.

Liiketoiminnan kehitystä ohjaa erisuuntaiset ja –suuruiset rakenteelliset ajurit

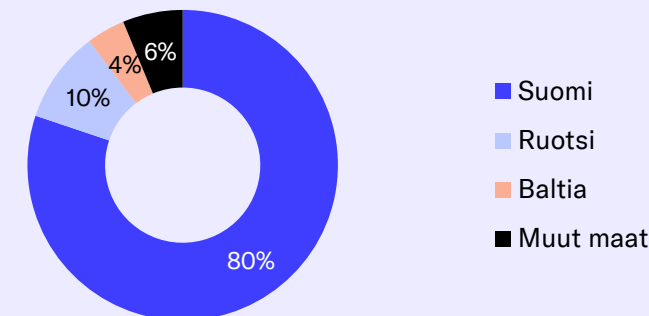
Perinteisen postijakelun kysyntä laskee rakenteellisten tekijöiden (digitalisaatio ja mediakentän murros) ja asiakaskäyttötymisen muutosten takia vuosittain. Rakenteellisten ajureiden kehitykseen yhtiön vaikutuskeinot ovat arviomme mukaan vähäiset. Tästä syystä yhtiö on laajentanut palvelutarjoamaansa muille liiketoiminta-alueille, joissa kasvumahdollisuudet ovat muhkeammat. Keskeinen kasvuajuri Postin kannalta on kaupan siirtyminen verkkoon, minkä arvioimme lisäävän pakettien jakelua. Samalla ulkoistamisen ja ydinliiketoimintaan keskittymisen trendien lisääntyminen antaa edellytykset logistiikan ulkoistuspalveluiden kysynnän nousulle. Olemme käsitelleet kutakin trendiä ja niiden vaikutuksia Postin liiketoimintaan segmenttikohtaisissa kappaleissa sivulta 11 alkaen.

* Postin ulkoisten asiakkaiden sijainnin mukaan



	Verkkokauppa - ja jakelupalvelut	Varastointi- ja logistiikkapalvelut	Postipalvelut
Liikevaihto	641 MEUR	302 MEUR	530 MEUR
Oik. liikevoitto	22 MEUR	-5 MEUR	66 MEUR
Osuus tuloksesta	27 %	-7 %	80 %
ROCE	8,5 %	-1,8 %	42 %

Liikevaihdon maantieteellinen jakauma*



Lähde: Posti

* Postin ulkoisten asiakkaiden sijainnin mukaan

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Historia on täynnä yritysjärjestelyitä

Vuosien saatossa Posti on hankkinut rinnalleen ydinliiketoimintaa tukevia palasia sekä täysin uusia liiketoimintamahdollisuuksia. Samalla se on karsinut joitakin ydinliiketoimintaan kuulumattomia liiketoimintoja. Laskelmiemme mukaan Posti on toteuttanut yli 50 erisuuruista yritysjärjestelyä vuodesta 2008 lähtien. Suuntaa on haettu uusilta markkinoilta (Venäjä ja Keski-Eurooppa) ja useilta eri palvelualueilta (esim. taloushallinto ja hoivapalvelut).

Posti laajeni Venäjän markkinoille 2000-luvun lopulla tarkoituksenaan tarjota logistiikan kokonaisvaltaisia ratkaisuja. Venäjän portfolioa täydennettiin pienemmillä ostoilla, mutta heikon taloudellisen performanssin ja vähäisten synergioiden vuoksi Posti myi koko liiketoiminnan vuonna 2021. Lisäksi Posti divestoi vuonna 2019 aiemmin hankkimansa talous- ja hankintaprosessien digitalisointiin keskittyneen liiketoiminnan (OpusCapita) kansainväliselle pääomasijoittajalle. Heikko tuloskehitys sekä vähäiset synergiat logistiikkatoimintojen kanssa johtivat käsityksemme mukaan liiketoiminnan myyntipäätökseen. Nämä divestoinnit ovat parantaneet Postin kannattavuutta, mutta toisaalta on aiheellista kyseenalaistaa niin Venäjän kuin OpusCapitan alkuperäisten hankintojen logiikkaa sekä itse transaktioiden onnistumista. Keskeisimmät yritysostot nykymuotoisen Postin muodostumisen kannalta ovat Transvalin, Aditro Logisticsin ja Veddestagruppenin hankinnat. Myös Baltian liiketoiminnat saivat osin alkunsa yritysostosta. Nämä liiketoiminnat ovat oleellinen osa Postin tulevaisuuden tuloskasvua.

Postin tekemistä yrityskaupoista on julkaistu vain vajavaisia tietoja niiden kauppahintojen ja ostokohteiden tunnuslukujen osalta. Suurimmista kaupoista löytyy kuitenkin

kauppahintatietoja. Venäjän liiketoiminta myytiin yllättävän hyvällä hinnalla (EV/S ~1x) heikkoon tuloskehitykseen nähden. Hyvä hinta sekä geopoliittiset riskit huomioiden oli vetäytyminen mielestämme oikea päätös. Todennäköisesti vuotta myöhemmin olisi kauppahinta ollut olematon täysimääräisten Venäjä-pakotteiden nousun myötä. Varastointi- ja logistiikkapalvelut -segmentin liiketoiminnoista maksetut hinnat ovat EV/S-kertoimella mitattuna olleet maksimissaan 1x tasolla tai sen alapuolella. Logistiikan ulkoistuspalveluverrokkeja on hinnoiteltu pörssissä noin 1x kertoimilla (suuremmat >1x ja pienemmät <1x). Tästä näkökulmasta on Postin tekemien kauppajen hinnoittelu ollut mielestämme melko käypä. Tällä hetkellä segmentin tulos on kuitenkin tappiollinen, ja sen kääntäminen on kauppajen todellisen onnistumisen ja tuloskasvun kannalta mielestämme ensiarvoisen tärkeää. Olemme käyneet läpi konsernin tulevaisuuden yritysostomahdollisuuksia läpi strategiakappaleessa sivulla 39.

Listautuminen hajautti yhtiön omistajakuntaa

Postin pääomistajana toimii Suomen valtio. Ennen listautumista Valtion omistusosuus Postista oli 100 %, kun nyt se on 65,8 %. Siten valtion äänenemmistö säilyi listautumisen jälkeenkin ennallaan. Valtion poliittinen näkökulma saattaa arviomme mukaan tuoda Postin liiketoiminnalliseen kehittämiseen tai pääoman allokoituspäätöksiin epärationaalista vaihtelua poliittisesta agendasta ja hallituskokoonpanosta riippuen. Siten näemme valtio-omistajuuden yhtenä riskitekijänä Postin sijoittajatarinassa. Listautumisen myötä tullut omistajapohjan laajentuminen tuo Postin hallituspöytäan kuitenkin tuottoa hakevien osakkeenomistajien etua ajavia henkilöitä, mikä todennäköisesti lieventää poliittisten ilmiöiden vaikutuksia Postin pääoman allokoituspäätöksiin.

Keskeiset yritysjärjestelyt

Transaktio	Vuosi	Kohde	Liiketoiminta	Maa	EV/S
Osto	2010	SmartPOST	Pakettiautomaatit	Viro	-
Osto	2019	Transval Group Oy	Logistiikan ulkoistuspalvelut	Suomi	0,3x
Myynti	2019	OpusCapita Solutions Oy	Taloustratkaist ja informaatiologiikka	Suomi ja muu maailma	0,9x
Osto	2020	Aditro Logistics AB	Logistiikan ulkoistuspalvelut	Ruotsi	0,7x
Myynti	2021	Venäjän liiketoiminta (Itella Russia)	Logistiikan ulkoistuspalvelut	Venäjä	1,2x
Osto	2022	Veddestagruppen AB	Logistiikan ulkoistuspalvelut	Ruotsi	1,2x
Liiketoiminnan lopetus	2024	Osoitteettomien markkinointipalveluiden lopettaminen	Suoramarkkinointipalvelut	Suomi	-

Suurimmat osakkeenomistajat

Omistaja	Osuus osakkeista ja äänistä, %
Valtioneuvoston Kanslia	65,8
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	3,5
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	1,9
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	1,4
Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas	1,0
Valtion Eläkerahasto	0,9
Sr Aktia Capital	0,6
OP Vakuutus Oy	0,5
OP-Henkivakuutus Oy	0,5
Proprius Partners Arvo Suomi (non-Ucits)	0,2

Lähde: Posti

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Muutoin Postin suurimmat omistajat koostuvat eläkeyhtiöistä ja institutionaalisista sijoittajista. Toimitusjohtaja Antti Jääskeläisen (0,18 %) sekä talousjohtaja Timo Karppisen (0,07 %) omistukset ovat merkittävät, mikä on mielestämme positiivinen asia osakkeenomistajan näkökulmasta.

Liiketoiminta sitoo käyttöomaisuutta...

Postin pääomaintensiivisyys korostuu Varastointi- ja logistiikkapalveluissa, missä toinen puolisko liiketoiminnasta vaatii pääomaa sitovia logistiikkakeskuksia. Yhtiö omistaa myös joitakin liiketoimintaan kuulumattomia kiinteistöjä ja maa-alueita, joista on kuitenkin tarkoitus irtaantua muutaman vuoden jäniteellä. Postin nykyliiketoimintojen vuosittainen investointitaso (ml. IFRS 16 erät, yritysostot ja kiinteistösijoytukset) on ollut noin 150 MEUR eli noin 10 % liikevaihdosta. Pelkät aineelliset ja aineettomat investoinnit ovat puolestaan olleet noin 70 MEUR/v. Johdon mukaan edellisvuosien investointitasot ovat olleet tavanomaista korkeammalla (esim. Järvenpään ja Tallinnan logistiikkakeskukset). Yhtiö näkeeikin normalisoidun investointitason olevan lähitulevaisuudessa noin 120 MEUR, ml. myös vuokramaksut.

Toisaalta Postin liiketoiminta on hyvin käyttöpääomakevyttä. Varastotasot ovat matalat ja ostovelkojen osuus on ylittänyt myyntisaamiset. Tällöin konsernin nettokäyttöpääoma on ollut negatiivinen, mikä viestii siitä, että käytännössä asiakkaat rahoittavat Postin laskut. Etupainotteinen kassavirta korostuu Postipalveluissa, missä asiakkaat suorittavat maksun ennen palvelun toimittamista. Keskimäärin Postin

nettokäyttöpääoma on ollut noin 70 MEUR negatiivinen tai -5 % liikevaihdosta vuosien 2022-25 aikana.

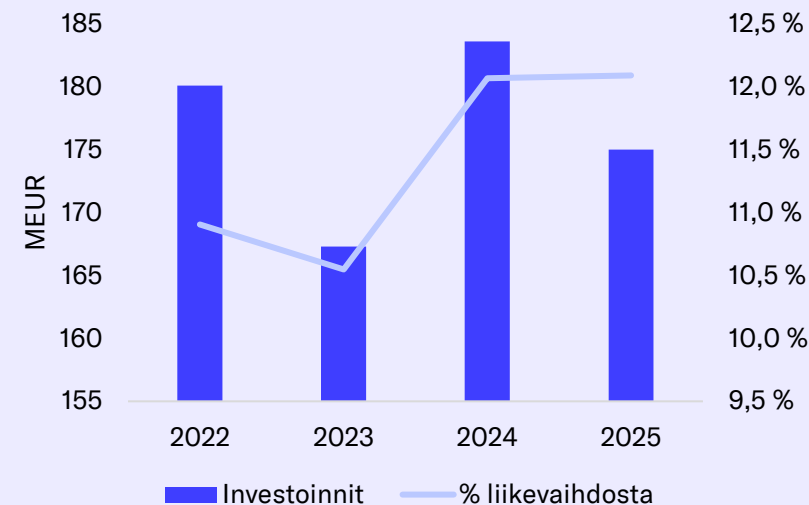
Viime vuosina Posti on investoinut sijoituskiinteistöihin Helsingin Eteläisessä Postipuistossa (lähellä Pasilaa). Investointien tarkoituksena on ollut puhdistaa alueen maaperää, jotta siitä saataisiin myyntikelpoinen. Yhtiön tarkoituksena on myydä maa-alue seuraavien vuosien (2026-28) aikana, mikä onnistuessaan tuottaa yhtiölle merkittävän määrän vapaata kassavirtaa (jopa 100 MEUR). Olemme käsitelleet maa-alueen tai muiden Postin sijoituskiinteistöjen myyntejä sivuilla 50-51.

... mutta tuottotasot ovat olleet kiitettävät

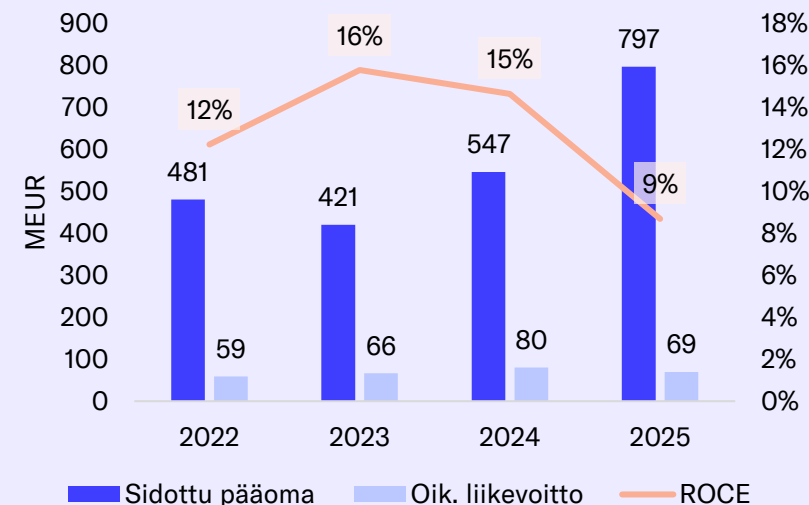
Posti mittaa pääoman tehokkuuttansa sidotun pääoman* tuoton avulla (ROCE-%), mikä on toinen tapa laskea sijoitetun pääoman tuotto (ROIC-%). Lähihistoriassa konsernin ROCE on pääsääntöisesti ylittänyt pääoman keskimääräisen kustannuksen (Inderesin määrittämä WACC: 8,1%). Toisin sanoen liiketoiminta on luonut arvoa. Vuosien 2022-25 aikana Postin ROCE on keskimäärin ollut ~13 %:n tasolla, ja se on vain kerran valahtanut pääoman kustannuksen alapuolelle. Tämä tapahtui menneen vuoden aikana, samalla kun tulostasot laski, mutta sitoutuneen pääoman määrä nousi kasvaneiden pitkäaikaisten varojen ja sitoutuneen käyttöpääoman johdosta. Liiketoiminnollain pääoman tuotot ovat olleet melko hyvällä tasolla Verkkokauppa- ja jakelupalveluissa (~10 %), erinomaisella tasolla Postipalveluissa (~50 %) ja heikolla tasolla Varastointi- ja logistiikkapalveluissa (<0 %) vuosien 2024-25 aikana.

* Sidottu pääoma = pitkäaikaiset varat (pl. laskennalliset verosaamiset) + nettokäyttöpääoma

Investoinnit



Sidotun pääoman tuotto*



Lähde: Posti

* Laskettu segmenttikohtaisten lukujen perusteella

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Portfolio on järkevä ja liiketoiminnat ovat synergistisiä

Näkemyksemme mukaan Postin liiketoimintaportfolio on muodostettu useammasta synergistisestä palvelualueesta. Myynnillisiä synergioita kuvastaa se, että merkittävä osa Postin asiakkaista hyödyntää kahta tai kolmea yhtiön tarjoamaa palvelua. Kulujen ja tehokkuuden osalta synergioita muodostuu yhteisestä logistiikkaverkostosta (ml. jakelu ja varastot). Lisäksi jakelusta on saatu sekä tullaan saamaan olennaista tehokkuutta esim. yhdistelemällä kirje- ja pakettijakelua. Tällä hetkellä toimintaa ohjataan kahdella erillisellä verkostolla, ja ajan myötä se tulee arviomme mukaan sulautumaan yhdeksi kokonaisuudeksi. Nämä synergiat sekä korkea automaatioaste (kirjepostin lajittelu >90 % automaattista) heijastuu yhtiön kannattavuuteen, mikä on Postipalveluiden osalta toimialan kärkitasoa. Keskeistä kuitenkin on havainnoida, että konsernista löytyy vielä kotiuttamattomia synergialähteitä. Näistä tosin osa on riippuvainen erityisesti Postipalveluiden kirjevolyymien tasosta. Siten osa synergioista ilmenee kustannusrakenteen sopeuttamisena, eikä niinkään konsernin tulosta parantavana elementtinä.

Riskitaso vaihtelee liiketoiminnoittain

Näemme Postipalveluiden riskitason jokseenkin kohonneena johtuen rakenteellisen volyymlaskun aiheuttamasta kulurakenteen sopeuttamispaineesta. Taantuvaan liiketoimintaan liittyvää riskitasoa mielestämme laskee yhtiön hyvät näytöt kulurakenteen oikea-aikaisesta sopeuttamisesta, mikä on mahdollistanut toimialaan nähden poikkeuksellisen hyvän kannattavuuden. Kannattavuus on nykyjohton alaisuudessa jopa parantunut. Muiden

liiketoimintojen rakenteellisten ajureiden aiheuttamat riskit ovat isossa kuvassa Postipalveluita matalammat, sillä niiden kohdemarkkinat kasvavat pitkällä aikavälillä. Samalla Postin asema näillä markkinoilla on vahva. Varasto- ja logistiikkapalveluihin liittyy tällä hetkellä lievää riskiä (niin rahavirran kuin liikearvon alaskirjausten näkökulmasta) jo jonkin aikaa jatkuneiden tulosaasteiden tähden. Laskelmiemme mukaan liiketoiminta kuitenkin tekee suurin piirtein nollan tuntumassa olevaa operatiivista kassavirtaa, mikä lieventää riskitasoa aavistuksen. Samalla uskomme, että toimialalla yleistynyt logistiikan ulkoistamisasteen nousu korjaa jollakin aikavälillä markkinan sykliin liittyvät haasteet, mikä antaa Postille edellytykset parantaa toiminnan kannattavuutta. Näemme Posti-konsernin riskitason olevan suurin piirtein keskimääräisen Helsingin pörssin yhtiön mukainen.

Liiketoimintojen keskeiset synergiat

Liiketoimintarajat ylittävät asiakkuudet



Yhteinen brändi

Liiketoiminnan riskiprofiili

Arvio Yhtiön liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Segmentit - Postipalvelut

Postipalvelut – 37 % konsernista

Postipalvelut-segmentti on yhtiön perinteisin liiketoiminta, jota se on harjoittanut 1600-luvulta lähtien. Postipalveluita yhtiö harjoittaa pelkästään Suomessa, mutta segmentti toimii kansainvälisten postipalveluyritysten kumppanina Suomessa kansainvälisissä lähetyksissä. Postipalvelut-segmentti koostuu jakelupalveluista, monikanavaisista palveluista ja digitaalisista palveluista. Postipalveluiden liikevaihto oli 2025 päätteeksi 530 MEUR ja oik. liikevoitto 66 MEUR. Oik. liikevoitto oli noin 80 % koko konsernin toteumasta ja arviomme mukaan Postipalvelut tekee hyvin vuolasta rahavirtaa, mitkä kuvastavat liiketoiminnan tärkeää roolia muiden kasvavien liiketoimintojen rahoituslähteenä.

Jakelupalvelut

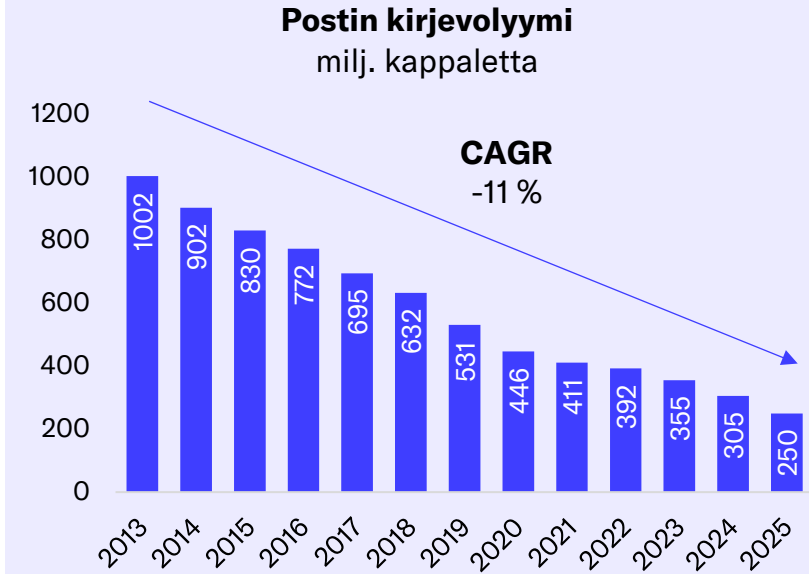
Jakelupalveluihin kuuluvat kirjeiden, lehtien ja osoitteellisten markkinointipostien jakelu. Näitä palveluita tarjotaan niin yrityksille kuin kuluttajille. Lisäksi Posti tarjoaa tiettyjä lisäarvopalveluita alkaen kaikille saatavilla olevista nopeammista jakeluaikatauluista aina yrityksille suunnattuihin räätälöityihin postipalveluihin. Arviomme mukaan yritysposti on kooltaan kuluttajapostia merkittävästi suurempi, sillä digitalisaatio on siirtänyt valtaosan kuluttajien välisestä viestinnästä digitaaliseen muotoon. Jakelupalveluiden keskeisiä asiakasryhmiä ovat painotalot, taloushallinto, ulkoistamisyritykset, julkinen sektori sekä suuret yritykset. Arviomme mukaan jakelupalvelut vastaavat valtaosaa segmentin liikevaihdosta.

Monikanavaiset palvelut

Monikanavaiset palvelut kattavat asiakirjojen vastaanoton ja digitoinnin, asiakaskirjojen ja laskujen lähettämisen, tulostuspalvelut sekä sähköisen asiakirjahallinnan. Monikanavaisten palveluiden pääasiakaskunta muodostuu julkisen ja yksityisen sektorin asiakkaita. Monikanavaisilla palveluilla Posti tarjoaa ulkoistusapua asiakkaille, joiden liiketoiminta edellyttää suurten lasku- ja asiakirjamäärien lähettämistä ja vastaanottamista. Osana arvonlupausta Posti tarjoaa asiakkailleen mahdollisuuden keskittyä ydinliiketoimintaansa. Samalla Posti pyrkii pidentämään kirjepostin elinkaarta lisäämällä digitaalisuutta fyysisen viestinvälityksen rinnalle. Tämä arviomme mukaan voi edistää kirjepostin digisiirtymää, mutta Postin kannalta keskeistä olisi, että digipostin jakelu tapahtuisi heidän alustan (OmaPosti) kautta eikä asiakkaiden omien järjestelmien tai kilpailijoiden kautta.

Digitaaliset palvelut

Digitaaliset palvelut muodostuvat Postin digitaalisesta postilaatikosta (OmaPosti) ja muista digitaalisista palveluista, kuten digitaalisesta markkinoinnista, datapalveluista, kohderyhmävalintapalveluista sekä asiakkaiden järjestelmien rekisteripäivityksistä. Palvelut ovat suunnattu pitkälti yritys- ja julkisasiakkaille. Digitaalisten palveluiden keskeisenä ideana on tuottaa korvaava lähde rakenteellisesti taantuvan perinteisen postijakelun rinnalle ja samalla kaupallistaa Postin omistamaa tietoa ja osaamista. Arviomme mukaan Digitaalisten palveluiden osuus Postipalveluista on vähäinen.



Segmentit - Postipalvelut

Talouden sykleillä ei ole suurta merkitystä kirjepostin kysynnälle

Arviomme mukaan Postipalveluiden kysyntä on melko riippumaton talouden sykleistä. Yrityksille suunnatut digitaaliset palvelut (esim. data- ja markkinointipalvelut) korreloivat kuitenkin positiivisesti talouskehityksen kanssa. Suhdanteita suurempi ajuri on kuitenkin kirjepalveluiden jatkuva rakenteellisia trendejä noudatteleva kysynnän taantuminen.

Postin jakeluverkosto on maan kattavin

Postipalveluiden jakeluverkosto on valtakunnallinen ja maan laajin, ja se käytännössä tavoittaa jokaisen Suomen mantereella asuvan asukkaan. Jakelu tapahtuu niin fyysisten kuin digitaalisten kanavien kautta. Posti on enenevässä määrin lisännyt jakeluverkostojensa välistä integraatiota, jolloin olemassa olevan postijakeluverkoston kautta voidaan toimittaa myös paketteja. Noin 26 % paketeista kulki Postipalveluiden verkoston kautta H1'25:llä.

Jakelun tehokkuus vaihtelee merkittävästi alueittain, sillä hyvin harvaan asutuilla alueilla jakelun yksikkökustannukset voivat arviomme mukaan olla hyvinkin korkeat. Tämä johtuu puhtaasti siitä, että matkat voivat olla pitkiä ja jakelun käyttöaste todella matala, jolloin jakelusta saatu korvaus ei kata siihen kohdistuneita suoria kustannuksia. Vastaavasti suurien kaupunkialueiden, kuten pääkaupunkiseudun, jakelu on arviomme mukaan hyvinkin kannattavaa liiketoimintaa korkeiden käyttöasteiden johdosta. Tästä huolimatta Posti pyrkii parantamaan jakelun tehokkuutta entisestään. Esimerkiksi Helsingin Vuosaarissa Posti pilotoi

jakelun dynaamista reittisuunnittelua, mikä johti noin 5 %:n vähennykseen ulkojakeluun tarvittavissa työtunneissa. Hiljattain ilmoitetun uudistusohjelman perusteella tätä mallia aiotaan monistaa myös laajemmalle alueelle.

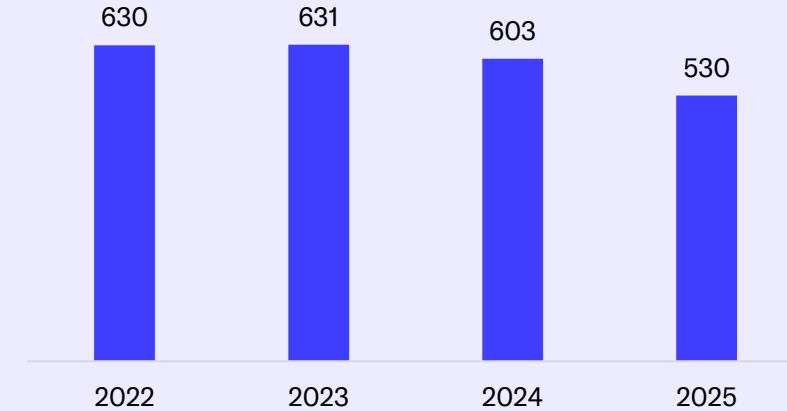
Kulutehokkuus on ollut Postin keskeinen vahvuus

Postipalveluiden keskeinen vahvuus on historiassa ollut kulurakenteen proaktiivinen sopeuttaminen. Yleisesti toimialoilla, jossa volyymit laskevat rakenteellisesti on hyvin haastavaa säilyttää tai jopa parantaa suhteellista kannattavuutta. Postipalveluiden liikevoitto-% on parantunut viimeisen 3 vuoden aikana noin 7 %:sta jopa reilu 12 %:iin.

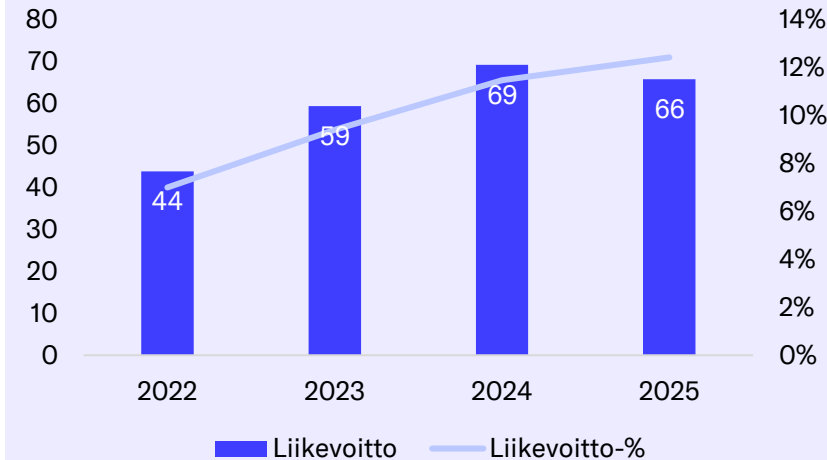
Käsityksemme mukaan merkittävä osa tehokkuuden parantumisesta on tullut automaation lisäämisestä. Postin lajittelun automaatioaste on noussut vuoden 2022 noin 60 %:n tasolta vuoden 2025 yli 90 %:n tasolle. Tämä on mahdollistanut resurssitehokkaamman operoinnin, jolloin henkilöstömäärä ja –kulut ovat laskeneet merkittävästi. Myös jakelumallien muutokset, kuten vuoropäiväjakelu, ovat parantaneet segmentin kulutehokkuutta.

Yhtiön tavoitteena on nostaa lajittelun automaatioaste lähelle sataa prosenttia. Kulutehokkuus ei kuitenkaan pääty automaatioon, vaan yhtiöltä löytyy myös keinot sopeuttaa kulurakennettaan automaation lakipisteen saavuttamisen jälkeenkin. Jatkossa kulurakennetta voidaan sopeuttaa mm. optimoimalla (yhdistämällä tai vähentämällä) jakelureittejä, kun volyymi laskee aina tietyn tason alapuolelle. Samalla jakeluverkostoa yhdistetään pakettijakelun kanssa, minkä pitäisi toimia Postipalveluiden kulupainetta helpottavana tekijänä.

Liikevaihto MEUR



Oik. liikevoitto MEUR



Segmentit - Postipalvelut

Hinnan korotukset ovat myös osa työkalupakkia

Hinnan korotukset ovat olleet oleellinen väline Postin kannattavuuden ylläpitämisessä tai sen parantamisessa. Postimuseon mukaan Postin kirjepostin jakelun hinta kuluttajille, eli postimerkin hinta, on noussut vuosien 2012-2024 aikana noin 10 %/v. Arviomme mukaan hinnan korotukset ovat olleet yrityspuolella tätä suuremmat.

Arviomme mukaan Postin hinnoitteluvoima läpi sen asiakasryhmien on vahva, mistä löytyy historiasta näyttöjä. Postin vahvaa hinnoitteluvoimaa mielestämme selittää sen valtakunnallinen jakeluverkosto ja vahva markkina-asema. Hinnoitteluvoima korostuu eritoten yritysasiakkaiden puolella, missä kirjepostille ei välttämättä löydy yhtä relevanttia vaihtoehtoa. Vaikka yritykset pyrkivätkin siirtämään virallisten viestien lähettämistä digitaaliseen muotoon, isossa kuvassa on viestin muoto vielä tähän mennessä ollut vastaanottajan päätettävissä tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta.

Postia koskeva lainsäädäntö ja yleispalveluvelvoite

Postilaki, joka perustuu EU:n määrittämään direktiiviin, velvoittaa, että Suomessa on pysyvästi tarjolla kohtuuhintaiset ja tasapuoliset peruspostipalvelut (ns. yleispalvelu). Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että jokainen kuluttaja ja yritys voi lähettää ja vastaanottaa kirjeitä sekä paketteja olinpaikasta riippumatta. Yleispalveluvelvoite koskee ainoastaan käteismaksullisia, eli postimerkillä maksettavia lähetyksiä, ei yritysten sopimusperusteista postijakelua. Postilain mukaan valvova viranomais (Traficom) asettaa yleispalveluvelvoitteen

sellaiselle postialan toimijalle, jolla on parhaat edellytykset peruspalveluiden tarjoamiseen. Traficom on nimennyt Postin yleispalveluyritykseksi Suomessa postimerkillisissä kirjepalveluissa ja kansainvälisissä lähteivissä pakettipalveluissa. Ulkomaanpostiin sovelletaan myös UPU:n säädöksiä.

Jakelutiheyden osalta laki edellyttää vähintään kolmea arkipäivää viikossa. Aiempi viisipäiväinen velvoite kevennettiin vuonna 2023 vähenevien kirjemäärien ja nousevien kustannusten vuoksi. Kirjeille on asetettu myös kulkunopeusvaatimukset, tarkoittaen, että vähintään 50 % kirjeistä on oltava perillä neljäntenä ja 97 % viimeistään viidentenä arkipäivänä jättöpäivästä.

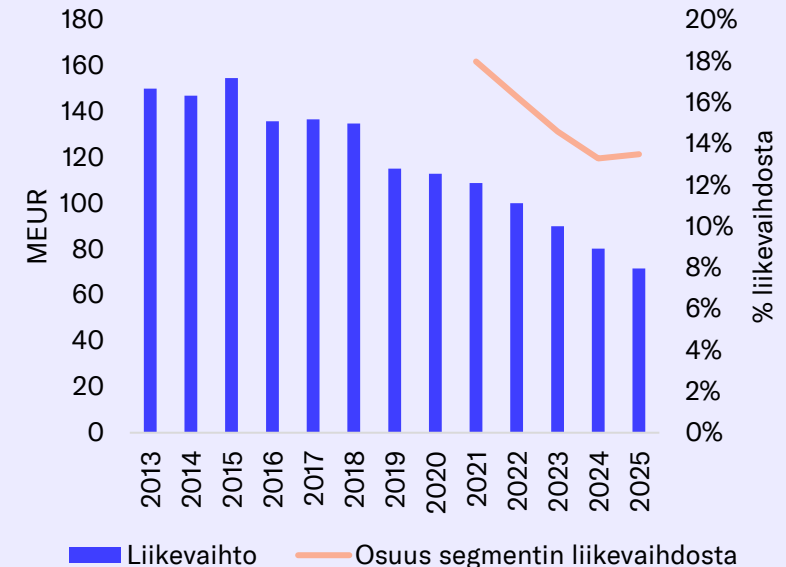
Lain mukaan hinnoittelun on oltava kohtuullista, avointa ja syrjimätöntä, ja muutoksista on tiedotettava vähintään kuukautta etukäteen. Palvelupisteverkon osalta jokaisessa kunnassa on oltava vähintään yksi toimipiste kohtuullisen asiointimatkan päässä, ja palvelua on saatava sekä suomeksi että ruotsiksi. Postiyrityksellä on myös lakisääteinen velvollisuus turvata lähetysten luottamuksellisuus ja toimittaa lähetykset osoitteeseen tai palauttaa ne lähettäjälle, jos toimitus ei onnistu.

Posti rahoittaa yleispalveluvelvoitteen mukaisen toimintansa kokonaan asiakkaiden maksamista palveluista ilman valtion tukea. Posti on kuitenkin saanut valtiolta tukea sanomalehtijakelulle koskien niitä kahta arkipäivää, jolloin yleispalveluvelvoitteen piiriin kuuluvia kirjeitä ei jaeta tukikelpoisilla alueilla.

Postia sitovat yleispalveluvelvoitteet

- Postimerkillisten kirjeiden jakelu vähintään kolmena arkipäivänä viikossa
- Hinnoittelun pitää olla kohtuullista, avointa ja syrjimätöntä
- Jokaisessa kunnassa tulee olla vähintään yksi toimipiste
- Palvelua pitää tarjota suomeksi ja ruotsiksi

Yleispalveluvelvoitteen liikevaihto



Segmentit - Postipalvelut

Postin yleispalveluvelvoitteen mukainen liikevaihto oli vuonna 2025 72 MEUR, eli selvä vähemmistö konsernin (5 %) ja Postipalvelut-segmentin (14 %) liikevaihdosta. Yleispalveluvelvoitteen mukainen liikevaihto on laskenut vuosien 2013-25 aikana noin 6 %/v. Pienestä osuudesta huolimatta yleispalveluvelvoite aiheuttaa Postille volyymitasoon nähden merkittäviä kustannuksia. Siksi Posti pyrkii vaikuttamaan aktiivisesti lainsäädäntöön. Historiassa Postilakia on kevennetty Suomessa muita verrokkimaita suopeammin, mikä on Postin kannattavuuden kannalta ollut myönteistä.

OmaPosti ja digitaalinen siirtymä

OmaPosti, eli digitaalinen postilaatikko ja viestintäkanava, on Postipalvelut-segmentin digitaalisten palveluiden keskeinen hanke. Maaliskuussa 2025 OmaPostiin oli rekisteröitynyt 2,6 milj. käyttäjää, eli merkittävä osa Suomen asukkaista. Palvelu on suunnattu sekä kuluttajajärityksille. OmaPostin ideana on pitkittää postipalveluiden elinkaarta, toimia digitaalisena käyttöliittymänä sekä mahdollistaa lisäarvopalveluiden lisämyynti. OmaPostin kautta Postin kuluttaja-asiakas voi vastaanottaa digitaalisia kirjeitä ja laskuja, seurata pakettien kuljetusta ja ostaa kuljetuksen yhteydessä tarjottavia lisäarvopalveluita. Yrittäjä-asiakkaat voivat puolestaan lähettää ja vastaanottaa digitaalisia kirjeitä ja laskuja, seurata pakettien ja rahtien kuljetusta sekä saada volyymi- ja laaturaportteja ja asiakaspalvelua chat-toiminnon kautta. OmaPosti toimii myös viestintäkanavana kuluttajakäyttäjien ja yritysten välillä. Arviomme mukaan OmaPosti ei ole vielä tuota olennaista tulovirtaa konsernille.

Arviomme mukaan kirjeitä lähettävät yritykset yksityisellä sektorilla pyrkivät lähtökohtaisesti digitalisaation ensivaiheissa toimittamaan digitaaliset postinsa omien kanaviensa kautta asiakkailleen. Tätä tapahtuu jo nyt. Luottamuksellista tietoa sisältävät kirjeet tulee kuitenkin lainsäädännön mukaan jakaa turvallisia jakelukanavia pitkin (esim. OmaPosti eikä sähköposti). Vaikka kirjeiden jakelu digitalisoituisikin täysin löytyy jatkossakin tarve luotettavalle digitaalisten kirjeiden jakelukanavalle.

Postin oman teesin mukaan kuluttajat arvostavat kirjeiden (myös ei-luottamukselliset) saatavuutta tietyssä kootussa kanavassa, joka tässä tapauksessa voisi olla OmaPosti. Siten Postin digipostilaatikon kasvattamisen merkittävänä osatekijänä toimii yritysasiakkaiden asiakkaille tarjottu lisäarvo (eli helppo tapa vastaanottaa digitaaliset kirjeet yhdessä paikassa). Tämän viestiminen kirjeitä lähettävälle yritysasiakkaille ei todennäköisesti ole helppoa, sillä näemme näiden intressien kohdistuvan ensisijaisesti kustannustehokkaaseen tapaan jakaa kirjeitä eikä miellyttää kuluttaja-asiakkaita kirjeiden jakelukanavilla. Myös Postin kyky tarjota yritysasiakkaille lisäarvoa tuottavia palveluita (esim. tällä hetkellä monikanavaiset palvelut) toimii onnistumisen osatekijänä, sillä tätä kautta digitaaliset kirjeet jaeltaisiin lähtökohtaisesti OmaPostin kautta. Tanskasta on saatu positiivisia uutisia digisiirtymän saralta, mikä luo edellytykset myös OmaPostin digipostilaatikon kaupallistamiselle. Olemme käsitelleet Tanskan mallia sivulla 24.

OmaPostin käyttäjämäärien kehitys

Lanseeraus 2018

- 0,8 milj. rekisteröintyä käyttäjää
- 0,1 milj. aktiivikäyttäjää

Korona vauhdittaa pakettimäärien kasvua 10/2021

- 1,6 milj. rekisteröintyä käyttäjää
- 1 milj. aktiivista käyttäjää

Viimeisin tieto 3/2025

- 2,6 milj. rekisteröintyä käyttäjää

Segmentit - Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

Verkkokauppa- ja jakelupalvelut – 44 % konsernista

Verkkokauppa- ja jakelupalvelut -segmentti on Postipalveluiden rinnalle kasvanut erillinen pakettien jakelupalvelualue. Tällä hetkellä segmentti toimii Suomessa ja Baltian maissa, mutta liiketoimintaa ollaan harjoitettu myös Ruotsissa ja Venäjällä. Segmentti koostuu pakettien jakelutoiminnasta ja kappaletavararahdin palveluista. Segmentin liikevaihto oli 2025 päätteeksi 641 MEUR ja oik. liikevoitto 22 MEUR (3,4 % liikevaihdosta). Myynnistä karkeasti 10 % tuli Baltiasta ja loput Suomesta, joten Postin kotimaa on vielä hyvin dominoivassa asemassa.

Pakettipalvelut

Keskeisiä Postin tarjoamia pakettipalveluita ovat yritysten ja kuluttajien lähettämien pakettien vastaanotto, lajittelu sekä jakelu pakettien vastaanottajille. Lisäksi Posti tarjoaa tiettyjä näkyvyyteen ja digikyvykkyyksiin pohjautuvia toimitettavia (pakettien vastaanottajille) lisäarvopalveluita. Postin kehittämä OmaPosti-sovellus on myös osa Postin arvonlupausta, ja sillä tämän avulla kukin osapuoli voi monitoroida ja hallita pakettien matkaa läpi Postin logistiikkaketjun. Posti tarjoaa myös logistiikkaketjun pakettien palautuksille, jotka korostuvat verkkokauppa- ja kuluttaja-asiakkaiden palveluissa. Kansainvälisten, niin saapuvien kuin lähtevien, pakettien osalta Posti tarjoaa logistiikkaketjun Suomen päässä, kun taas Postin kautta lähteneen logistiikan Suomen ulkopuolella hoitaa Postin kansainväliset kumppanit.

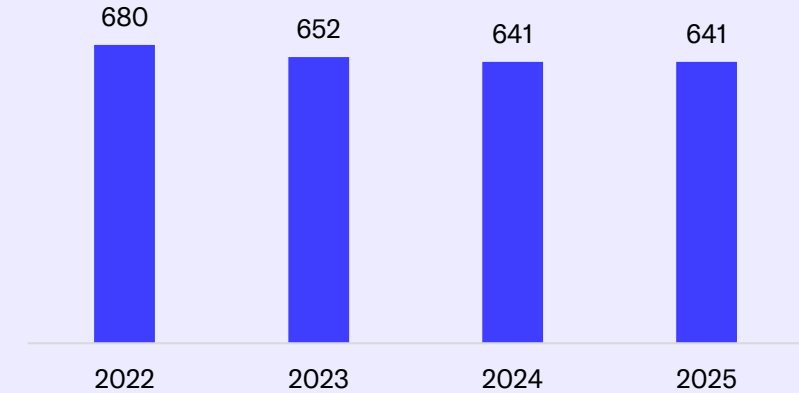
Pakettipalvelut voidaan jakaa kolmeen eri alasegmenttiin riippuen paketin tyypistä: 1) B2C-pakettipalveluihin eli pakettien välittämistä yrityksiltä kuluttajille, 2) B2B-pakettipalveluihin eli pakettien välittämistä yrityksiltä yrityksille sekä 3) C2C-pakettipalveluihin eli pakettien välittämistä kuluttajilta kuluttajille. Näistä B2C- ja C2C-pakettipalvelut omaavat mielestämme aitoja kasvuajureita, kun taas B2B-pakettien kehitys noudattelee pitkälti BKT:n kehitystä. Postin mukaan C2C-pakettipalvelut ovat yksi nopeimmin kasvavista pakettiluokista, mitä eritoten ajaa käytettyjen tuotteiden verkkokauppamarkkinan kasvu. C2C-pakettien osuus kaikista Postin B2C-paketeista (C2C-paketit lasketaan mukaan B2C-paketteihin) on noussut viimeisen kymmenen vuoden aikana nolasta 25 %:iin. B2C- ja C2C-pakettipalveluita yhtiö tarjoaa niin Suomessa kuin Baltian maissa, kun taas B2B-pakettipalveluita yhtiö tarjoaa pääsääntöisesti vain Suomessa (vähäistä toimintaa myös Baltiassa).

Vuonna 2025 Postin käsittelemien pakettien määrä oli noin 72 milj. kappaletta, ja historian saatossa pakettien volyyymi on kasvanut reilu 7 %/v (2014-2025). Noin 2/3 Verkkokauppa- ja jakelupalvelut-segmentin liikevaihdosta tulee Pakettipalveluista, mikä vastaa karkeasti 430 MEUR:n liikevaihtoa.

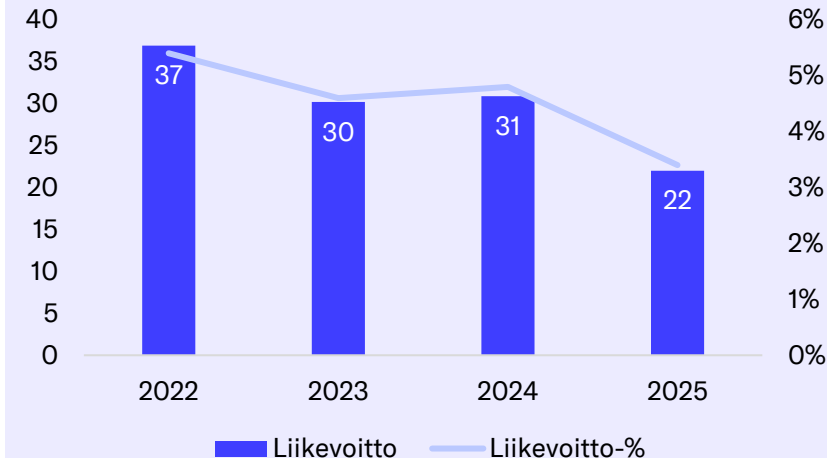
Rahtipalvelut

Postin rahtipalvelut koostuvat kotimaan kappaletavararahdist, ja ne eivät sisällä esim. kuormarahtausta eikä ilmassa tai merellä kulkevaa rahtia. Rahti itsessään eroaa pakettijakelusta siinä määrin, että kuljetettava rahtilasti on usein kooltaan suurempi ja se kuljetetaan useimmiten

Liikevaihto MEUR



Oik. liikevoitto MEUR



Segmentit - Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

lavojen tai rullakoiden päällä. Posti tarjoaa rahtipalveluita ympäri Suomen 23 terminaalin muodostavan verkostonsa avulla. Baltian maissa kappaletavararahtia toimitetaan aika-ajoin. Postin palvelutarjoamaan lukeutuu pikarahdin lisäksi alueellisia kuljetusratkaisuja. Pikarahdilla Posti tavoittaa yli 90 % Suomen yrityksistä seuraavan arkipäivän aikana, mikä on toimialaan nähden ripeä toimituskyvykkyys.

Postin mukaan rahtiliiketoiminta on hyvin synergististä perinteisen pakettijakelun kanssa. Synergiat ovat myynnillisiä, sillä noin 90 % Postin tärkeimmistä asiakkaista käyttävät rahtipalveluiden lisäksi myös Postin pakettipalveluita. Lisäksi Posti on enenevissä määrin hyödyntänyt rahdin runkolinjoja perinteisten pakettien maan sisäisessä liikuttamisessa, mikä edesauttaa rahtirekkojen käyttöasteita. Noin kolmasosa Verkkokauppa- ja jakelupalvelut-segmentin liikevaihdosta tulee Rahtipalveluista. Absoluuttisesti tämä vastaa hieman reilu 200 MEUR:n liikevaihtoa.

Tunnistamme liiketoiminnassa syklisiä elementtejä

Rahtiliiketoiminnan volyymikehitys ovat arvioimme mukaan syklistä, sillä valtaosa näiden segmenttien asiakasyrityksistä ovat riippuvaisia yleisen talouden kehityksestä sekä tuonnista ja viennistä. B2C-palveluissa on myös BKT:n kasvun kanssa korreloivia tekijöitä (esim. kuluttajaluottamus voi ohjata käyttötavarakulutusta), mutta samaan aikaan taustalla vaikuttaa verkko-ostamisen rakenteellinen lisääntyminen. Tämä näkemyksemme mukaan enemmän kuin kompensoi kysynnän vaihtelut yli syklin katsovilla kasvumetriikoilla. C2C-liiketoiminta voi olla jopa vastasyklistä tai vähintään defensiivistä, sillä

käytettyjen tuotteiden kysyntä usein lisääntyy heikon talouskehityksen aikaan niiden matalamman hintapisteen johdosta.

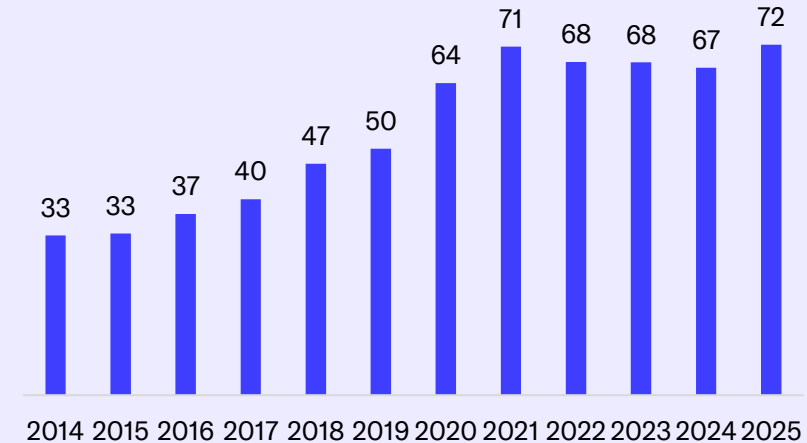
Asiakaskunta on hyvin jakautunutta

Postin mukaan 21 % Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden liikevaihdosta kohdistui sen kahteenkymmeneen suurimpaan asiakkaaseen vuonna 2024. Yksikään asiakkaista ei vastannut yli kahta prosenttia segmentin liikevaihdosta. Vaikka Posti kertookin asiakasportfolionsa olevan monipuolinen, saattavat tietyt toimialat erottua joukosta. Esim. arvioimme kaupan osuuden olevan merkittävä pakettiliiketoiminnasta, kun taas arvioimme teollisuuden osuuden olevan huomattava rahtipalveluissa. Myös tukkuliikkeet ja elektroniikkavalmistajat ovat olennaisia asiakasryhmiä rahtipalveluille. Arvioimme julkisen sektorin osuuden olevan huomattava, muttei missään nimessä dominoiva. Postin mukaan sen riippuvuus Yhdysvalloista ja Kiinasta tulevista verkkokaupapaketeista on vähäinen. Arvioimme mukaan Kiina-pakettien jakelu on hyvin hintakilpailtua, mikä tekee niistä heikompikatteisempaa liiketoimintaa Postille. Tämä saattaa vaikuttaa Postin Kiina-pakettien vähäiseen osuuteen. Kokonaisuudessaan pidämme segmentin asiakasportfoliota hyvin jakautuneena.

Toimituksia ovelle, myymälään tai automaatteihin

Posti tarjoaa useita vaihtoehtoja vastaanottaa paketteja. Selvästi suosituin ja käytetyin malli on toimitus noutoautomaattiin. Tämä on Postin kannalta positiivinen asia, sillä noutoautomaattien yksikkökustannukset yhtiölle ovat selvästi muita toimitusvaihtoehtoja matalammat.

Postin pakettivolyymi
milj. kappaletta



Segmentit - Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

Matalia yksikkökustannuksia selittää pienemmät kilometrikustannukset sekä nopeampi ja keskitetty jakelu, sillä noutoautomaattien avulla pakettien päätepisteiden määrä laskee suhteessa kotitoimituksiin. Noutoautomaattien ja kotiin toimitusten lisäksi Posti hyödyntää noutopisteitä.

Kokonaisuudessaan Postin toimitusverkosto on suunniteltu joustavaksi, eli suorasti jakelutoimintaan kohdistuvat kiinteät kustannukset ovat melko vähäiset. Yhtiöllä ei ole omia noutopisteitä lainkaan ja toimitukset hoidetaan suurimmilta osin alihankkijoita käyttäen. Siten kausivaihtelut eivät koidu Postille liian suureksi taakaksi, mikä pienentää toimintaan liittyvää riskiä. Tämä toisaalta heikentää kasvun skaalautuvuutta. Arviomme mukaan noutoautomaattien suhteellisen osuuden nousu sekä käyttöasteiden parantuminen voivat toimia kannattavuutta tukevin ajureina.

Posti on houkutteleva jakelukumppani

Useimmat verkkokauppiat hyödyntävät ulkopuolisia jakeluyrityksiä pakettien kuljetuksessa. Poikkeuksiakin on, kuten päivittäistavara-kaupan suurimmat toimijat (S- ja K-ryhmä). Lähtökohtaisesti verkkokauppiat valitsevat itse jakelukumppanin, jonka palveluita nämä haluavat hyödyntää pakettien kuljetuksessa. Käsityksemme mukaan verkkokauppiat arvostavat toimitusverkoston laajuutta, toimitusnopeutta, toimitusvarmuutta sekä asioimisen helppoutta. Postin hyvä asema edellä mainituissa tekijöissä näkemyksemme mukaan mahdollistaa yhtiölle lievää hinnoitteluvoimaa suhteessa pienempiin toimijoihin. On

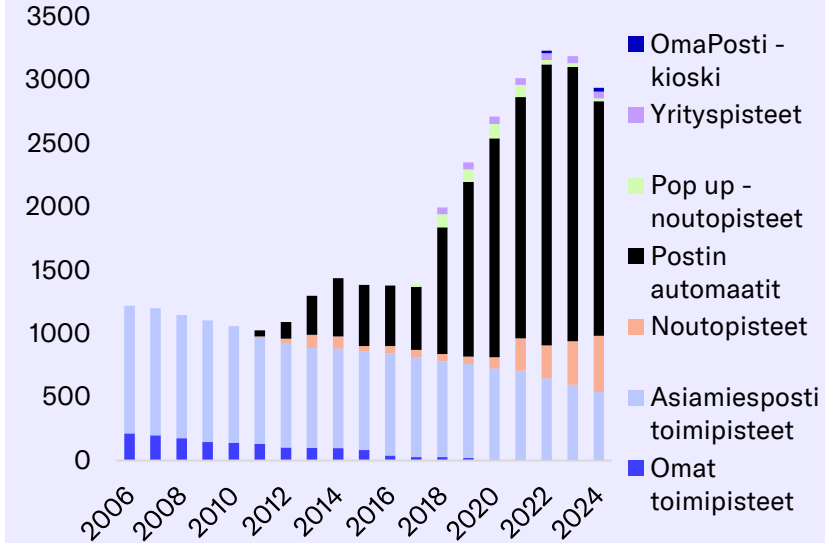
kuitenkin todettava, että toimialalla on käyty erityisesti viime vuosien aikana kiivasta hintakilpailua.

Postin teettämän ulkopuolisen tutkimuksen (syyskuu 2024) mukaan se oli yleisimmin tarjottu toimitusvaihtoehto Suomessa. Huomioiden Postin valtakunnallinen verkosto sekä useat eri toimitustavat, arvioimme, että Postin kilpailukyky verkkokauppatoimittajana on Suomessa vahva. Baltiassa yhtiö on vielä haastajan asemassa, mutta noutopisteiden määrällä mitattuna on se markkinan kolmanneksi suurin toimija, mikä tekee siitä myös kilpailukykyisen Baltiassa, erityisesti Virossa.

Myynnin jakauma on muuttumassa

Postin B2C-pakettien osuus on noussut merkittävästi viime vuosien erityisesti kuluttajien välisen pakettiliikenteen (C2C) ajamana. Samalla B2B-pakettien ja rahdin osuudet ovat vähentyneet Suomen heikon talouskehityksen johdosta. Kehitys jatkuu näillä näkymin samanlaisena ainakin tämän vuoden. Keskeistä tässä on huomioida, että C2C-pakettien hintapiste on merkittävästi B2B-paketteja ja rahdin hintaa matalampi. Myös katteissa on arviomme mukaan eroja B2B-pakettien ja rahdin eduksi. Tämä vaatiikin yhtiöltä toimenpiteitä, jottei myynnin jakauman muutos koidu kannattavuutta dilutoivaksi. Yhtäältä yhtiön on edistettävä C2C-pakettien käsittelykapasiteettia ja samalla tehostaa niihin liittyvää kustannusrakennetta. Näitä toimenpiteitä yhtiö toteuttaa yhdessä Postipalveluiden jakeluverkoston kanssa, joista se odottaa saavansa tehokkuusparannuksia seuraavien vuosien aikana.

Postin noutoverkosto



Segmentit - Varastointi- ja logistiikkapalvelut

Varastointi- ja logistiikkapalvelut – 21 % konsernista

Varastointi- ja logistiikkapalvelut koostuvat Postin tarjoamista sisä- ja sopimuslogistiikkapalveluista. Liiketoimintaa harjoitetaan tällä hetkellä Suomessa ja Ruotsissa*, mutta historiasta Postilta löytyy kokemusta ulkoistusliiketoiminnasta Venäjän ajoilta. Käytännössä Posti vuokraa varastotilaa ja -henkilökuntaa sekä prosessiosaamista asiakkailleen erinäisiä teknologioita hyödyntäen. Palvelualueet ovat luonteeltaan kasvavia ulkoistustrendin lisääntymisen ja verkkosiirtymän ansiosta. Vaikka segmentin liiketoiminta eroaa jonkin verran Postin muista jakeluun fokusoituneista liiketoiminnoista, mahdollistavat nämä yhdessä lisäarvoon perustuvan kokonaisvaltaisen logistiikkaratkaisun tarjoamisen Postin asiakkaille (s. 22). Segmentin liiketoiminnot omaavat maakohdittaiset operaatiot ja strategiat, mutta yhteistyötä segmenttien välillä on aika ajoin lisätty synergioita (yhteisiä myyntihankkeita ja operatiivisen ohjaamisen yhdentämistä) saavuttaakseen. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden liikevaihto oli 2025 päätteeksi 302 MEUR, josta Suomen osuus oli 64%. Segmentin oik. liikevoitto oli 5 MEUR tappiollinen.

Sisälogistiikka

Sisälogistiikassa asiakasyritys ulkoistaa Postille sovittavissa olevan osan logistisista toiminnoistaan. Logistiset toiminnot suoritetaan asiakkaan tiloissa. Keskeinen ajuri Postin sisälogistiikan kannalta on siis asiakkaan halu ulkoistaa ja jakaa osa logistiikkaan liittyvistä riskeistä. Vaihto-omaisuuteen liittyvät riskit (käyttöpääoman sitoutuminen, alaskirjaukset jne.) säilyvät

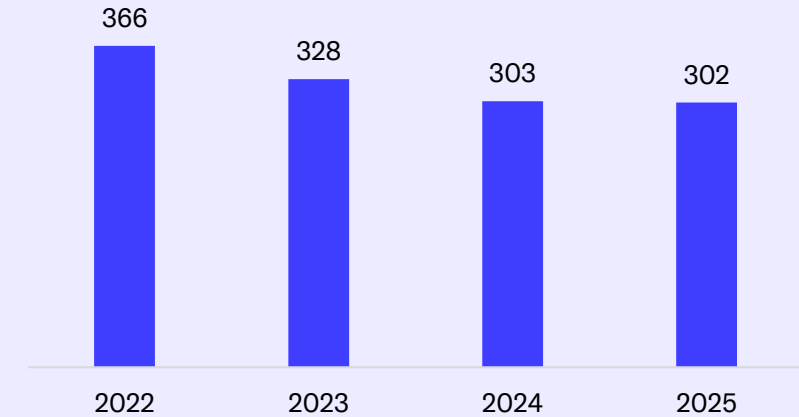
kuitenkin Postin asiakkaalla. Ulkoistaminen mahdollistaa asiakkaalle täyden keskittymisen ydinliiketoimintaansa ja samalla vähentää kausivaihteluiden riskiä, sillä sisälogistiikan laskutus on pitkälti transaktioperusteista. Mikäli volyymit laskee, vähenee tällöin logistiset kustannuksetkin melko joustavasti. Omaohjatussa logistiikassa volyymien vaihtelut heikentäisivät tehokkuutta (ainakin joksikin aikaa), sillä työvoima ja logistiset järjestelmät ovat lyhyellä aikavälillä kiinteitä kustannuksia.

Sisälogistiikka on mielestämme varteenotettava vaihtoehto asiakkaille toimialoilla, joissa logistiikan tulee toimia lähellä työn suoritetta tai tuotteen valmistusta. Erityisesti valmistavilla toimialoilla tuotteet tehdään usein suoraan toimitettaviksi, jolloin sopimuslogistiikassa käytetyn keskusvaraston tarve on vähäinen. Keskeisiä asiakastoimialoja Postin sisälogistiikkaliiketoiminnalle ovat teollisuus, satamat ja terminaalit sekä rakennustyömaat.

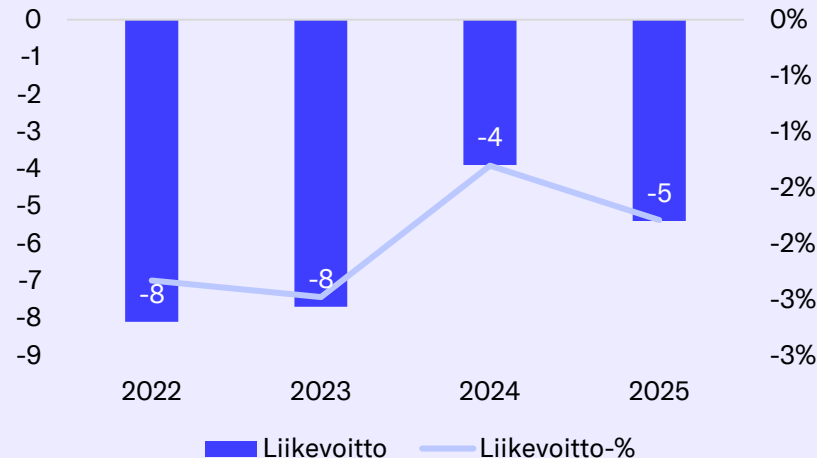
Sisälogistiikan osuus Varastointi- ja logistiikkapalveluiden liikevaihdosta oli 45 % vuonna 2024. Yleisesti sisälogistiikan kannattavuuspotentiaali on arviomme mukaan sopimuslogistiikkaa maltillisempi, sillä asiakkaiden varastotiloissa saavutettavat mittakaavaedut ovat pienemmät ja työ on henkilötyövoimaintensiivisempää. Toisaalta Postin näkökulmasta liiketoimintaan sitoutuva pääoma on varsin pientä, sillä tällöin Postin ei tarvitse investoida uuteen varastokapasiteettiin liikevaihdon kasvaessa. Tämä tekee sisälogistiikasta arvonluonnin kannalta (korkeampi pääoman tuotto) houkuttelevamman tavan kasvaa.

* Sisältää yhden varaston Norjassa

Liikevaihto MEUR



Oik. liikevoitto MEUR



Segmentit - Varastointi- ja logistiikkapalvelut

Sopimuslogistiikka

Sopimuslogistiikassa asiakkaan logistinen kokonaisuus siirtyy hallittavaksi Postin omiin tiloihin (usein suuri logistiikkakeskus), mikä mahdollistaa Postille mittakaavaetuja. Sopimuslogistiikan keskeinen idea ulkoistamisen ja riskien jakamisen lisäksi on mahdollistaa asiakkaalle pääomakevyt liiketoimintamalli. Käytännössä asiakkaan ei tällöin tarvitse investoida fyysisiin varastoihin tai logistiikkakeskuksiin ja -järjestelmiin. Sopimuslogistiikka on suosittu malli toimialoilla, joissa keskusvarastoinnin tarve on suuri, esimerkiksi tukku- ja vähittäiskaupassa pienten ja keskisuurten yritysten osalta.

Sopimuslogistiikan osuus segmentin liikevaihdosta oli 55 % vuonna 2024. Sopimuslogistiikan kannattavuuspotentiaali on sisälogistiikkaa korkeampi johtuen suurien volyymien myötä saavutettavista mittakaavaeduista. Käsityksemme mukaan Posti pystyy myös hyödyntämään sopimuslogistiikassa enemmän automaatiota, mikä laskee toiminnan henkilötyövoimaintensiivisyyttä. Hyvää kannattavuutta vasten toiminta kuitenkin sitoo Postin näkökulmasta merkittävän määrän pääomaa. Siten toiminnasta on saatavakin hyvää kannattavuutta.

Keskeinen arvonlupaus on kustannussäästöt

Postin tekemien laskelmien mukaan logistiikkapalveluilla asiakasyritykset voivat saavuttaa 10-40 %:n kustannussäästöjä muuttamalla kiinteät logistiikkaan liittyvät kustannukset muuttuviksi. Muuttuvat kustannukset termin mukaisesti mukautuvat volyymivaihteluihin mukaisesti. Etenkin toimialoilla, joissa

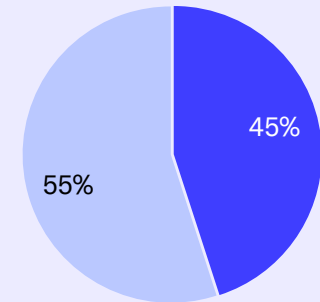
kausivaihtelut ovat suuria, voidaan arviomme mukaan saavuttaa paljonkin tehokkuushyötyä ulkoistamisen avulla. Lisäksi useiden Postin asiakkaiden logistiset toiminnot ovat heikosti optimoituja, joissa Posti tai sen kilpailijat olisivat oiva apukeino. Siten tehokkuuden lisääminen on palvelun ensisijainen arvonlupaus.

Ei merkittävää asiakasriskiä

Postin mukaan 38 % Varastointi- ja logistiikkapalveluiden liikevaihdosta kohdistui sen kahteenkymmeneen suurimpaan asiakkaaseen vuonna 2024. Asiakaskunta koostuu kaiken kokoisista yrityksistä ja yhtiön mukaan sillä on myös merkittävän kokoisia yrityksiä asiakkaina. Suurin asiakas vastasi 7 % segmentin liikevaihdosta. Seuraavaksi suurin yksittäinen asiakas oli noin 3 % segmentin liikevaihdosta. Arvioimme segmentin toimialariippuvuuden olevan hyvin jakautunutta, ja kokonaisuudessaan pidämme segmentin asiakasriippuvuutta maltillisena.

On kuitenkin todettava, että Keskon Suomen Rautakauppa toimi Postin Pennalan ulkoistusvarastossa aina vuoden 2025 loppuun asti. Tämän jälkeen Keskon Rautakauppa on asteittain siirtänyt logistiset toimintonsa omiin tiloihinsa. Käsityksemme mukaan Kesko hyödyntää Postin työntekijöitä omalla varastollaan, joten asiakaspoistuma ei ole täysimittainen. Muutoksen seurauksena Posti irtisanoi useita kymmeniä työntekijää Pennalan varastolta, mikä arviomme mukaan viittaa siihen, että Kesko on ollut merkittävä asiakas. Arviomme mukaan muutos tulee näkymään Suomen liikevaihdon kehityksessä H1'26:ltä alkaen.

Liikevaihdon jakauma
2024



■ Sisälogistiikka ■ Sopimuslogistiikka

Segmentit - Varastointi- ja logistiikkapalvelut

Liiketoiminta on syklistä

Varastointi- ja logistiikkapalveluiden kysyntä on arviomme mukaan riippuvainen yleisen talouden kehityksestä. Erityisesti sisälogistiikassa on syklisiä teollisuuden ja rakentamisen alan asiakasyhtiöitä, joiden volyymivaihtelut heijastuvat myös Postin kehitykseen. Lisäksi viennin ja tuonnin vaihtelut voivat vaikuttaa Postin varastointipalveluiden kysyntään.

Laskusuhdanteissa erityisesti sopimuslogistiikan käyttöasteet laskevat, millä on suora negatiivinen vaikutus toiminnan kannattavuuteen (kuten tilanne nyt on). Muutokset eivät ole nopeita, sillä syklistä johtuvan kysynnän hiipuminen vaatii henkilöstömäärän alasajoa sekä varastokapasiteetin laskua. Tämä onkin mielestämme negatiivinen seikka koskien segmentin liiketoimintamallia.

Pitkällä aikavälillä kysyntää tukee ulkoistamisen trendi

Verkkokaupan ja kuluttajien välisen kaupan lisääntyminen on olennainen kasvuajuri Postin omissa tiloissa tapahtuvalle sopimuslogistiikan kysynnälle. Mitä useammin kauppaa käydään verkossa, sitä enemmän käsiteltäviä lähetyksiä kulkee Postin tai sen kilpailijan ekosysteemin kautta. Samalla kun verkko-ostosten määrä nousee, kasvaa tarve myös infrastruktuurille. Tällä lähinnä tarkoitamme logistiikan eri prosesseja. Samaan aikaan useat yritykset pyrkivät keskittymään ydinliiketoimintoihinsa, missä niiden osaaminen ja arvonluontiedellytykset ovat korkeimmillaan. Tätä kautta logistiikkatoimintojen ulkoistamisaste on maailmalla noussut oleellisesti ja sen ennustetaan jatkavan kasvuaan myös Postin kohdemarkkinoilla.

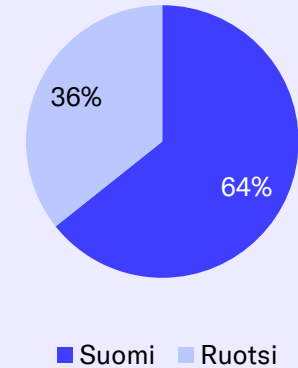
Logistiikan ulkoistaminen voi olla myös osittaista. Esimerkiksi seuraamamme Verkkokauppa.com ulkoistaa Postille muun logistiikan samalla kun se itse hallinnoi strategisesti tärkeitä pienemmän koon ja nopeiden toimitusmahdollisuuksien omaavia tuotteita myymälävarastoissaan. Pistemäisissä varastointiratkaisuissa Postin hinnoitteluvoima jää arviomme mukaan pienemmäksi, sillä tällöin Postin tarjoama lisäarvo jää kokonaisvaltaista ratkaisua maltillisemmaksi. Pistemäisten ratkaisujen tarjoaminen sopimuslogistiikassa on kuitenkin perusteltua, sillä nämä yhtäläillä edesauttavat Postin varastojen käyttöasteita.

Posti itse uskoo ulkoistusasteen nousevan erityisesti sisälogistiikassa, missä yhtiö käsityksemme mukaan pystyy tarjoamaan logistiikkaa ja/tai toimitusketjuaan optimoimattomalle toimijalle merkittäviä kustannushyötyjä. Toistaiseksi sisälogistiikan ulkoistusastetta on viime vuosien aikana hidastanut heikko talouskehitys. Joka tapauksessa sisälogistiikan ulkoistusaste on verrokkimaissa selvästi Postin kohdemarkkinoita suurempi, mikä toimii tiettyinä referenssipisteenä tulevaisuuden mahdollisia skenaarioita varten. Itsestään ulkoistusaste ei nouse, vaan toimiala joutuu tehdä tämän eteen aktiivista myyntityötä.

Suomen kehitys on ollut tasaista viime vuosina

Suomen Varastointi- ja logistiikkapalveluiden varastopinta-ala on yli 200 tuhatta neliometriä. Tämä vastaa reilua 30 jalkapallokenttää, mikä tekee Postista maan suurimman sopimuslogistiikan tarjoajan. Tällä pinta-alalla segmentti tekee noin 200 MEUR liikevaihtoa vuodessa.

Liikevaihdon jakauma
2025



Segmentit - Varastointi- ja logistiikkapalvelut

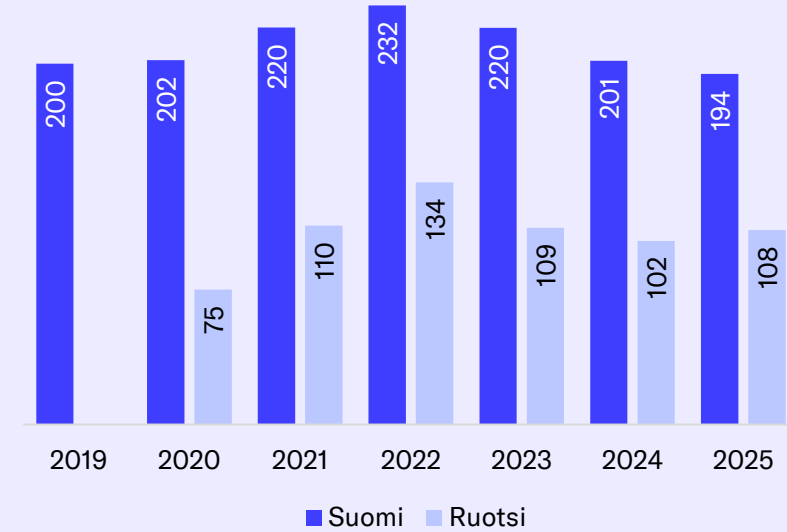
Liikevaihdon kehitys on ollut liiketoiminnan ostohetkeen nähden tasaista, mutta väliin mahtuu voimakkaat nousu- (2020-22) ja laskukaudet (2023-25). Tuolloista nousua tuki arviomme mukaan hyvä tavarakulutuksen ja talouden aktiviteetti, kun taas vuonna 2022 alkanut taantuma söi logistiikkapalveluiden kysyntää kotimaassa. Ruotsista poiketen Suomen logistiikkapalveluiden liikevaihto laski vielä vuonna 2025, mutta kehitys tasaantui Q4'25:llä, mikä voisi kertoa toimintaympäristön toipumisesta. Pitkällä aikavälillä näemme Suomen liiketoiminnalla olevan hyvät kasvuedellytykset toimialan trendien ja vahvan markkina-aseman johdosta.

Ruotsissa kärsitään vajaakäyttöasteista

Ruotsin Varastointi- ja logistiikkapalveluiden varastopinta-ala on noin 250 tuhatta neliometriä eli suurin piirtein sama määrä mitä Suomessa. Tällä pinta-alalla segmentti tekee hieman yli 100 MEUR liikevaihtoa vuodessa. Kapasiteetin ja pinta-alan epäsuhta verrattuna Suomeen mielestämme selittää Ruotsin matalammat käyttöasteet. Toimialalla ylipäättänsä uutta varastotilaa rakennettiin vuosina 2022-24 ennätyselliset määrät vaikka samaan aikaan maan taloudellinen aktiviteetti supistui, mikä vähensi logistiikan ulkoistuspalveluiden kysyntää. Tämä on johtanut merkittäviin vajaakäyttöasteisiin ja tyhjiin varastotiloihin, mikä puolestaan on lisännyt hintakilpailua toimialalla. Markkinalta on tämän myötä poistunut toimijoita, mikä voisi taannuttaa korkeana käynnyttä hintakilpailua mikäli logistiikkapalveluiden kysyntä hiljalleen toipuu. Myös Posti on keskittänyt varastojaan, jonka johdosta sen varastopinta-ala laski noin 300 tuhannesta nykyiseen 250 tuhanteen.

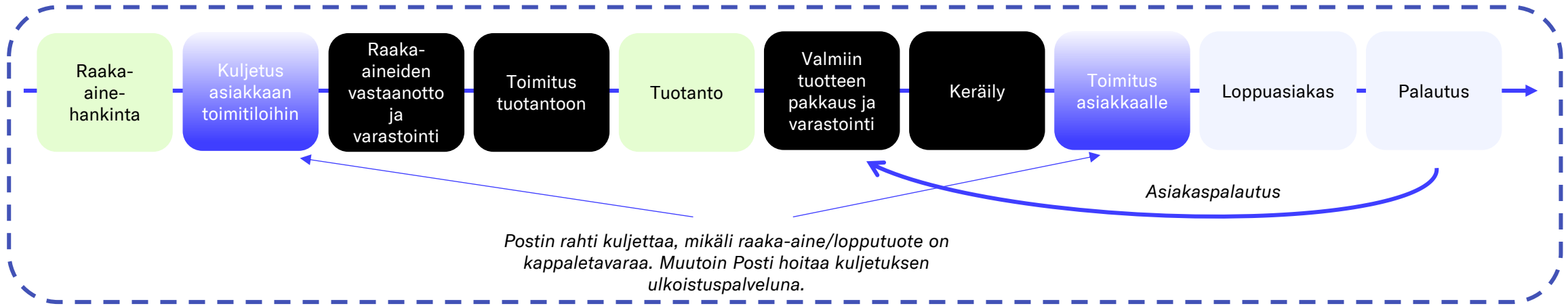
Pitkälti yllä mainituista markkinahaasteista johtuen Ruotsin liikevaihto laski melko voimakkaasti vuosien 2023-24 ajan. Vuonna 2025 sen liikevaihto kääntyi takaisin kasvuun, osittain pienen vuonna 2024 tehdyn yritysoston tukemana. Orgaaninen kehitys oli kuitenkin hyvää H2'25:lla, mikä käsityksemme mukaan oli onnistuneen uusmyynnin ansiota. Lisäksi Posti kertoi Q4'25-tuloksen yhteydessä, että sillä on useita sopimusneuvotteluita käsillä, joiden se uskoo tukevan liikevaihdon kasvua vuonna 2026.

Liikevaihdon kehitys

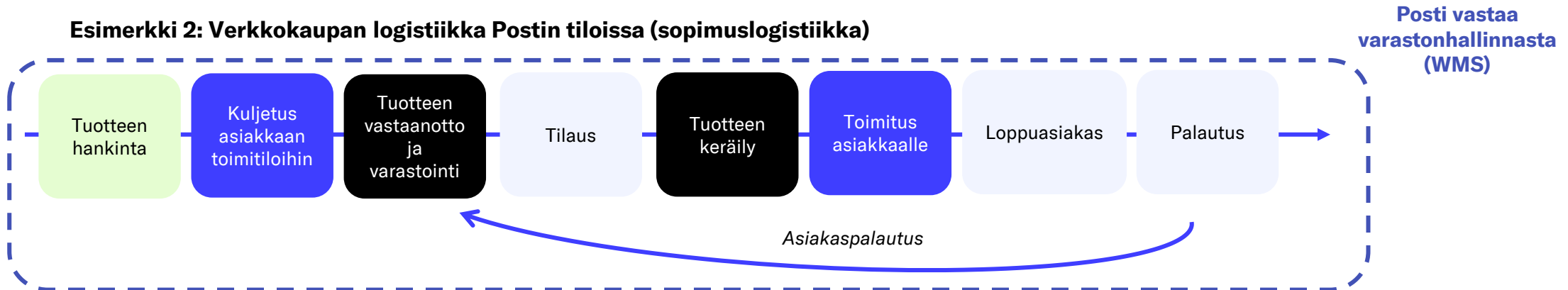


Postin rooli asiakkaan arvoketjussa kokonaisvaltaisella logistiikkaratkaisulla*

Esimerkki 1: Logistiikka teollisuusasiakkaan omissa tiloissa (sisälogistiikka)



Esimerkki 2: Verkkokaupan logistiikka Postin tiloissa (sopimuslogistiikka)



- Postin Verkkokauppa- ja jakelupalvelut
- Postin asiakas
- Postin Varastointi- ja logistiikkapalvelut
- Loppuasiakas

Toimiala - Postipalvelut

Postin Postipalvelut –segmentti toimii Suomen postimarkkinalla, mikä käsittää osoitteellisten kirjeiden, sanomalehtien ja aikakauslehtien jakelun. Postin Postipalvelut-segmentti tarjoaa myös muita palveluita, mutta emme ole huomioineet niitä markkinan koon määrittelyssä, sillä niiden koko Postin liiketoiminnasta on toistaiseksi pieni.

Postimarkkina kärsii rakenteellisesta laskusta

Traficomien volyymitilastoihin perustuva Postin arvio Suomen postimarkkinan koosta on noin 700 MEUR (2024). Saman arvion mukaan markkinan koko on supistunut noin 3 %/v viimeisten viiden vuoden aikana. Traficomien tilastojen mukaan Suomessa jaeltiin osoitteellisia kirjeitä noin 360 milj. kappaletta vuonna 2024. Sanomalehtien varhaisjakelun volyymi oli puolestaan 0,6 milj. kappaletta vuonna 2024. Keskeistä näissä metriikoissa on se, että volyymit ovat laskeneet jo yli vuosikymmenen digitalisaation vauhdittamana. Kirjeiden määrä on laskenut noin 8 %/v vuodesta 2010 lähtien, kun taas sanomalehtien varhaisjakelun volyymi on taantunut noin 6 %:n vuositahtia. Markkinan euromääräisen ja volyymien kehityksen epäsuhtaa selittää toimialalla tehdyt hinnankorotukset, jotka ovat hidastaneet kokonaismarkkinan laskua.

Keskeinen laskun ajuri on digitalisaatio

Postipalveluiden kysynnän arvioidaan jatkossakin laskevan. Laskua ajaa digitalisaation jatkuminen, mikä vähentää kirjeiden sekä lehtien jakelua. Esimerkiksi laskut tulevat siirtymään digitaaliseen muotoon ja virallisten kirjeiden jakelukanava siirtyy enenevässä määrin sähköisten jakelupalveluiden joukkoon (esim. OmaPosti, Suomi.fi).

Suomen nykyisessä mallissa kuluttaja saa lähtökohtaisesti itse päättää missä muodossa haluaa laskunsa tai kirjeidensä saapuvan, mutta yritykset pyrkivät edistämään digisiirtymää erinäköisin kannustimin (esim. kirjelaskutuslisä). Samalla painetun median kysyntä on taantunut merkittävästi ja sen ennustetaan jatkuvan, mikä vähentää lehtijakelun tarvetta. Arviomme mukaan kuluttajien välinen kirjeposti on tänä päivänä pitkälti kausitervehdyksiä, joiden volyymit ovat eri medioista poimimiemme tilastojen mukaan laskeneet karkeasti 10 % vuodessa.

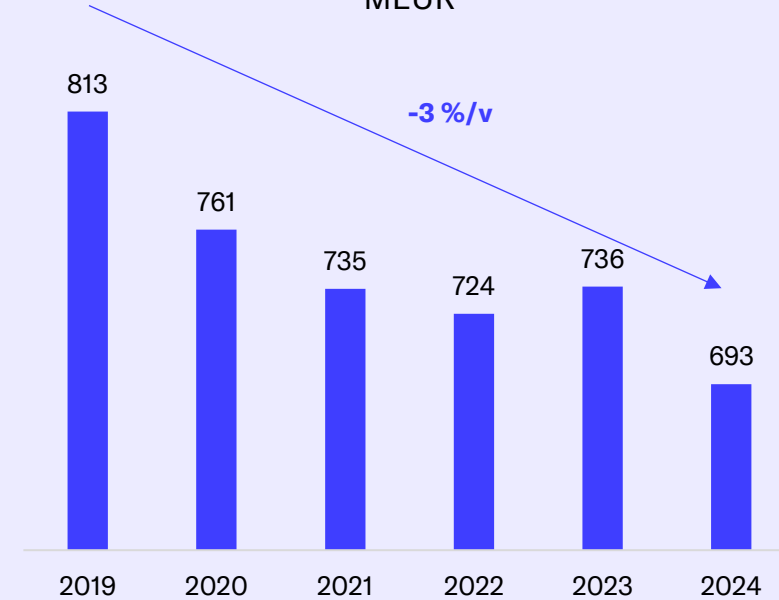
Suomi on edistyneemmästä päästä digisiirtymässä

Tietyissä Pohjoismaissa postilähetysten määrä asukasta kohden on selvästi keskeisiä verrokkimaita matalammalla tasolla. Suomessa postia jaellaan 63 kpl asukasta kohden per vuosi, kun Ruotsissa vastaava luku on hieman suurempi (79). Tanskassa luku on puolestaan selvästi pienempi (27), mikä mielestämme viestii maan korkeasta digipenetraatiosta ja valtion aggressiivisesta digisiirtymästä. Alankomaissa vastaava luku on 100, Norjassa 209 ja Itävallassa 457 lähetystä per asukas. Näihin Keski-Eurooppalaisiin maihin nähden on Pohjoismaiden ja myös Suomen postipalveluiden digisiirtymä mielestämme edellä.

Valtion Digi ensin –hanke kiihdyttää digisiirtymää

”Digi ensin” on Suomen valtion hanke, jossa viranomaisviestintä pyritään muuttamaan digitaaliseen muotoon. Uudistuksella valtio tavoittelee kustannussäästöjä. Muutos koskee kaikkia aikuisia, jotka ovat kirjautuneet julkishallinnon sähköisiin palveluihin (Suomi.fi). Suomi.fi:ssä rekisteröityjä käyttäjiä on 2,4 milj. kappaletta, mikä vastaa

Postimarkkina - Osoitteellinen jakelu
MEUR



Toimiala - Postipalvelut

merkittävää osuutta (~52 %) Suomen aikuisväestöstä. Ne, jotka eivät käytä viranomaisten digitaalisia palveluja, saavat kirjeensä edelleen paperisena. Laki on astumassa käsityksemme mukaan voimaan Q2'26:lta lähtien, mutta muutoksen valmistelut ovat arviomme mukaan laskeneet paperikirjeiden jakelun kysyntää jo Q1:llä. Vuoden 2026 loppuun mennessä valtio pyrkii siihen, että kuluttajat voisivat halutessaan lukea viranomaispostia myös yksityisten digipostipalvelujen kautta, joten muutos saattaa lisätä asiakasvirtaa ja sähköisiä viestejä OmaPosti-alustalla. OmaPostin viranomaiskirjeiden kaupallistamismalli on tosin meille vielä epäselvä, mutta mikäli kuluttajat valitsevat enenevässä määrin Postin Suomi.fi:n sijaan on se mielestämme positiivinen askel eteenpäin Postipalveluiden digisiirtymässä.

Digitaalisten ratkaisuiden rooli korostuu jatkossa

Historiallisen kehityksen ja arvonketjun trendien takia arvioimme kirjejakelun volyymilaskun olevan lehtijakelun volyymilaskua voimakkaampaa myös jatkossa. Lisäksi näemme todennäköisenä skenaarion, jossa kirjeiden jakelu siirtyy täysimääräisesti digitaaliseen muotoon. Tilannetta vauhdittaa diginatiivien asukkaiden osuuden nousu suurten ikäluokkien vähenemisen myötä sekä valtion digihankkeet. Pidämme myös mahdollisena skenaariota, jossa lehtijakelu ei laske nollaan, sillä fyysisille lehdille näyttää löytyvän lukijakuntansa myös nuorissa. Volyymilaskun myötä jakelun muoto tulee kuitenkin jollakin aikavälillä muuttamaan muotoa (esim. teknologisen kehityksen myötä jakelu robotisoituu), jakelupäivien määrä tulee laskemaan entisestään ja/tai kotitoimitusten sijasta lehti noudetaan tietystä kodin ulkopuolisesta pisteestä. Jakelun hinta tulee myöskin jatkamaan nousuaan, sillä jakeluyhtiöt pyrkivät

tällä kompensoimaan volyymilaskun aiheuttamaa tehokkuushaittaa. Tätä taustaa vasten tulee Postin digitaalisten postipalveluiden ja pakettiliiketoiminnan rooli korostumaan entisestään perinteisessä jakelutoiminnassa.

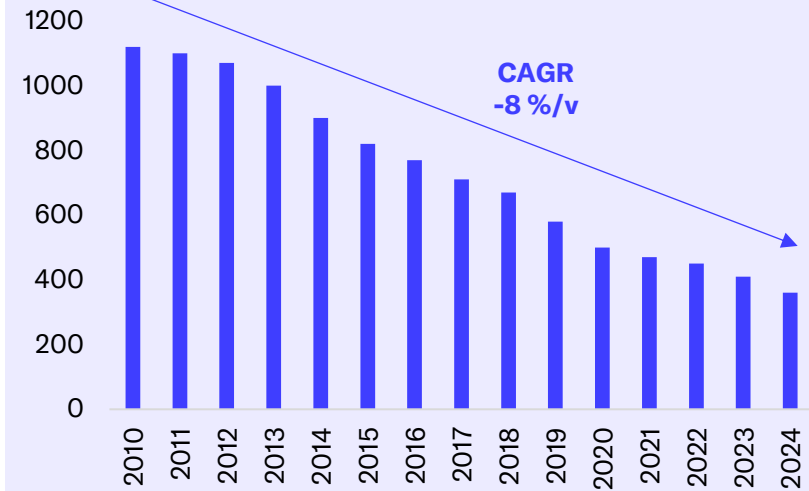
Postin kannalta keskeistä on kuitenkin ymmärtää, että vaikka fyysistä jakelua saataisiin korvattua digipostilaatikoilla, tulee segmentin liikevaihto jatkamaan laskussa. Tämä johtuu siitä, että digitaalisten korvaavien jakeluratkaisuiden hintapiste on selvästi fyysisen jakelun hintapistettä matalampi. Onnistuneen digisiirtymän vaikutus Postin kaltaisen toimijan osalta on kannattavuuden näkökulmasta positiivinen. Absoluuttisen tuloksen parantaminen pitkällä aikavälillä saattaa kuitenkin olla haastavaa, sillä emme usko digitaalisen yritys- tai viranomaisviestinnän kasvavan BKT:n vauhtia nopeammin.

Tanska on esimerkki digisiirtymästä

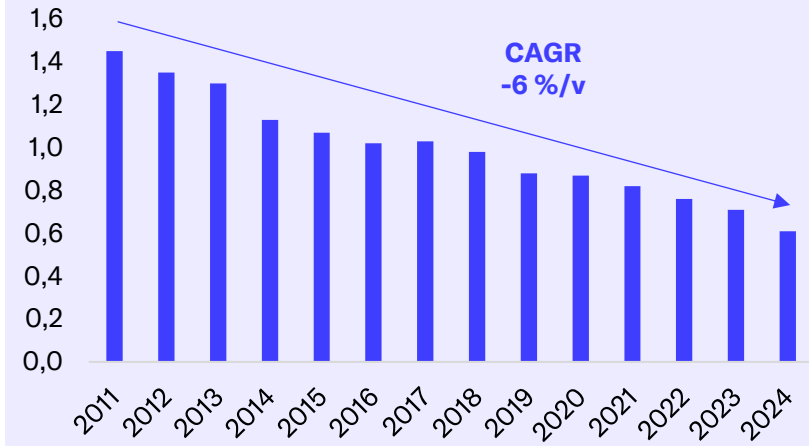
Tanskassa fyysisen kirjejakelun määrä on laskenut merkittävästi muita verrokkivaltioita enemmän. Tämä taustalla vaikuttaa valtion pakolla edistetty viranomaispostin digisiirtymä, mikä käsityksemme mukaan on samalla edistänyt yksityisen sektorin kirjeiden välitystä digitaalisesti kolmansien osapuolten digipostilaatikoiden kautta. Tanskassa vain noin 5 % asukkaista saa kirjeitä fyysiseen postilaatikkoon, ja näille asukkaille on myönnetty erityislupa fyysiseen jakeluun.

Suomen digisiirtymän malli jäljittelee Tanskan mallia joiltakin osin, vaikkakin se jättää kuluttajalle lopullisen päätösvallan kirjeen vastaanottotavasta. Siten muutos Suomessa tapahtunee Tanskaa hitaammin. Keskeistä Tanskan kehityksessä on se, että valtion digipostin rinnalle

Kirjeiden määrä Suomessa
miljoonaa kappaletta



Sanomalehtien varhaisjakelun volyymi Suomessa
miljoonaa kappaletta



Toimiala - Postipalvelut

on syntynyt käsityksemme mukaan kaksi yksityistä digipostilaatikkotarjoajaa, joiden kautta viranomaisposti on luettavissa, aivan kuten Suomen mallissa on kaavailtu. Käsityksemme mukaan Tanskan valtio maksaa yksityisille alustoille viestien välityksestä. Tämä on mielestämme indikaattori siitä, että myös OmaPosti-digipostilaatikolle on muodostettavissa kaupallinen markkina, vaikka viranomaisviestintä siirtyykin aluksi julkisrahoitteiselle Suomi.fi-alustalle. Postin tehtäväksi jää todistaa kuluttajille, että OmaPosti on mielekkäämpi alusta lukea viranomaispostia, jotta se saa nostettua digitaalisten kirjeiden tilaajien määriä ja siten digitaalista liikevaihtoa.

Myös pakettien jakelu korvaa postin taantumista

Useat kansalliset postiyhtiöt ovat kasvattaneet perinteisen postiliiketoiminnan rinnalle pakettien jakeluliiketoimintaa. Tämä arviomme mukaan on keino kompensoida ja tehostaa laskevia postin jakelun volyymejä. Sekä paketti- että postivolyyymien trendit huomioiden tulee polarisaatio jatkumaan ja pakettien kasvava jakelu tulee enenevässä määrin kompensoidaan laskevaa lehti- ja kirjejakelua.

Keskeinen kysymys liiketoiminnallisesti on se, pystyykö Posti tai sen verrokki tekemään pakettien jakelua yhtä tehokkaasti kuin perinteisen postin jakelua. Ainakin Postin osalta perinteinen posti on toistaiseksi ollut tehokkaampaa puhtaasti tuloksen näkökulmasta. Paketit sitovat enemmän tilaa ja niiden lajittelussa lienee vielä enemmän manuaalista työtä verrattuna kirje- ja sanomalehtilajitteluun. Volyymien ja automaation sekä vaihtoehtoisten jakelutapojen lisääntyessä on tehokkuusparannus myös pakettien jakelussa perusteltua. Joka tapauksessa on tärkeää, että

postipalveluille löytyy useampi korvaava uskottava tuottolähde.

Posti on määräävässä markkina-asemassa

Postin markkinaosuus osoitteellisen paperipostin jakelussa on noin 80 % (83 % kirjeissä, 72 % sanomalehdissä ja 88 % aikakauslehdissä). Arviomme mukaan määräävä markkina-asema johtaa juurensa monopoliasemasta yleispalveluvelvoitteen mukaisissa jakelupalveluissa (historiassa osuus oli merkittävä) ja tämän myötä syntyneestä maanlaajuisesta jakeluverkostosta. Laskelmiemme mukaan Postin kappalemääräiset markkinaosuudet ovat säilyneet viimeisen reilu 10 vuoden periodilla suurin piirtein ennallaan.

Fyysisen jakelun kilpailu-uhka on mielestämme vähäinen

Postimarkkinalla kilpailu oli rajoitettua (Posti toimi kirjeenjakelun monopolina) vuoteen 1994 asti. Tämän jälkeen postitoimintaa on asteittain avattu kilpailulle, tosin alkuun vain muodollisesti. Eduskunnan päätöksellä poistettu toimilupavaatimus avasi markkinan laajemmalle kilpailulle vuonna 2016. Tänäpäin postitoiminta vaatii vain ilmoituksen valvovalle viranomaiselle (Traficom). Huomionarvoista on kuitenkin, että lehtien jakelu on ollut aina kilpailulle avointa.

Keskeisiä, mutta kooltaan pieniä ja paikallisia kilpailijoita jakelumarkkinalla ovat esimerkiksi Jakeluyhtiö Suomi (mediayhtiöiden omistama jakeluyhtiö), PPP Finland ja Lounais-Suomen Tietojakelu. Näiden lisäksi markkinalla toimii mediayhtiöiden omia jakeluyhtiöitä (esim. Suomen Suoramainonta), joskin nämä eivät osallistu osoitteelliseen kirjepostijakeluun. Fyysisellä jakelumarkkinalla Postille

Markkinaa muovaavat trendit



Viestinnän ja median digisiirtymä



Automaatio ja tekoäly

Toimiala - Postipalvelut

kantautuva kilpailu-uhka on mielestämme vähäinen (erityisesti kirjekäytössä) johtuen Postin valtakunnallisesta verkostosta ja mittakaavan luomista skaalaeduista.

Monikanavaisilla jakelumarkkinoilla (joissa yhdistyy fyysisen ja digitaalisen postin jakelu) Postin kilpailijana toimii esimerkiksi PostNord Stålfors (PostNordin tytäryhtiö). Puhtaiden digitaalisten palveluiden osalta vaihtoehdot OmaPostille ovat julkisrahoitteinen Suomi.fi (julkisyhteisöiden lähettämä posti) ja yksityisrahoitteinen Kivra (yritysposti). Lisäarvopalveluissa (kuten dokumentinhallinta sekä data- ja markkinointipalvelut) kilpailijakenttä laajenee ja se on arviomme mukaan hyvin pirstaloitunut. Täällä kilpailua käydään arviomme mukaan intensiivisesti, missä erityisosaamisen merkitys ja toimialaosuamisen korostuu.

Kilpailutekijät nojaavat skaalaan ja bränditunnettuuteen

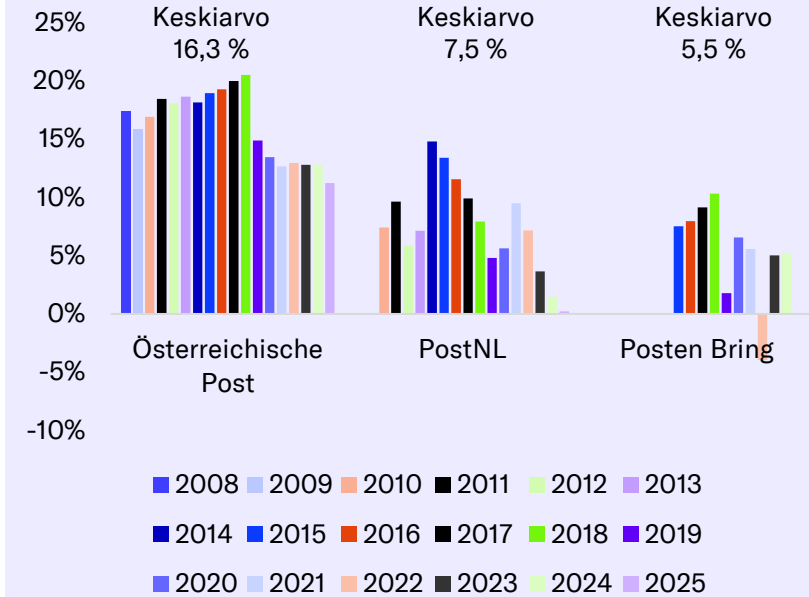
Emme tunnista perinteisillä postimarkkinoilla olevan kestäviä, korkean pääoman tuottoon mahdollistavia kilpailuetuja. Alalle tulon kynnys on arviomme mukaan melko matala, sillä toiminnan aloittaminen ei vaadi erityistä teknistä osaamista (patentti), vaan jakelulupa riittää ilmoitus viranomaiselle. Aloituskustannukset ovat myös kohtuulliset, mutta kannattavuutta saavuttaakseen markkinalle tulijan täytyy investoida automaatioon, asiakashankintaan ja jakelukulustoon. Markkinalle tulon kynnystä arviomme mukaan nostaa Suomen vaikeahko maantiede (pitkät välimatkat), mikä tekee jakelusta haja-asutusalueilla heikosti kannattavaa. Samalla taantuva toimiala pitää uudet tulijat minimaalisina perinteisessä postijakelussa.

Postilla on hyvin vahva ja tunnistettava brändi, mikä auttaa sitä yleispalveluvelvoitteen ulkopuolisessa asiakashankinnassa (esim. yritysposti). Näkemyksemme mukaan keskeisin Postin kilpailua edesauttava tekijä on yhtiön maanlaajuinen jakeluverkosto sekä pitkälle automatisoidut taustaprosessit. Nämä auttavat Postia tekemään tulosta ja samalla pitämään hintatason asiakkaille siedettävänä, vaikkakin yhtiö on joutunut järjestelmällisesti nostamaan hintatasoaan.

Posti on verrokkeihin nähden kannattava toimija

Postin Postipalvelut tekevät keskeisiin eurooppalaisiin verrokkeihin nähden oikein hyvää kannattavuutta. Keskeisten verrokkien liikevoitto-% on viime vuosien aikana ollut keskimäärin 5-16 %:n välillä. Kehitys on ollut kullakin laskusuuntaista, kun taas Posti on järjestelmällisesti parantanut kannattavuuttaan. Postin Postipalveluiden liikevoitto-% kohosi 2025 päätteeksi reilu 12 %:iin ja segmentin kehitys on ollut positiivista. Vaikka lainsäädännöllä on osavaikutuksensa toimijoiden kustannusrakenteisiin (esim. Suomessa yleispalvelun jakeluvelvoite on laskettu kolmeen päivään, kun verrokkimaissa se saattaa olla korkeampi), arviomme Postilla olevan yleisesti hyvin tehokkaat operaatiot automaation ja optimoitujen jakeluverkostojen ansiosta.

Eurooppalaisten verrokkien liikevoitto-%



Toimiala – Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

Postin Verkkokauppa- ja jakelupalvelut –segmentti toimii Suomen ja Baltian maiden paketti- ja kappaletavararahdin jakelumarkkinalla. Markkina sisältää useita eri suuruisia kasvuajureita, minkä tähden se voidaankin jakaa muutamaankin eri segmenttiin (B2C, B2B ja kappaletavararahti).

Kasvat segmentit dominoivat markkinan kehitystä

Eräiden instituutioiden* ja Postin arvioiden mukaan pakettijakelun markkinan koko Suomessa oli noin 600 MEUR ja Baltian maissa 400 MEUR vuonna 2024. B2C-pakettien osuus Suomen markkinasta oli noin 2/3, kun Baltian maissa se oli noin puolet. Suomen kappaletavararahtimarkkinan Posti itse arvioi olevan noin 800 MEUR:n suuruinen. Emme löytäneet arviota C2C-markkinan koosta virallisista tietolähteistä, mutta arvioimme sen olevan vielä maltillinen suhteessa koko B2C-markkinaan. Postilla C2C-pakettien osuus on noin 25 % B2C-paketeista, mutta arvioimme mukaan Postin C2C-pakettien markkinaosuus on suuri.

Suomen pakettijakelun markkinan ennakoitaan nousevan 5 %/v vuosien 2024-29 aikana. Baltian maissa kasvun ennustetaan olevan 6 %/v saman periodin aikana. Kasvu syntyy pitkälti B2C- ja C2C-pakettimäärän nousun kautta (Suomessa 6 %/v ja Baltian maissa 8 %/v), kun taas B2B-pakettimarkkinan nousun ennakoitaan olevan maltillista (Suomessa 2 %/v ja Baltian maissa 3 %/v). Myös rahdin ennakoitaan kasvavan noin 2 %/v samalla aikajänteellä. Emme kuitenkaan yllättyisi, mikäli B2B- ja rahtimarkkina

eivät kasvaisi Suomessa lainkaan maan talouskasvun sakatessa. Ottaen huomioon nämä markkina-ajurit, tulee B2C-markkina olemaan vuosikymmenen lopulla selvästi suurempi kuin B2B-pakettimarkkina.

Verkkokauppa kasvun keskiössä

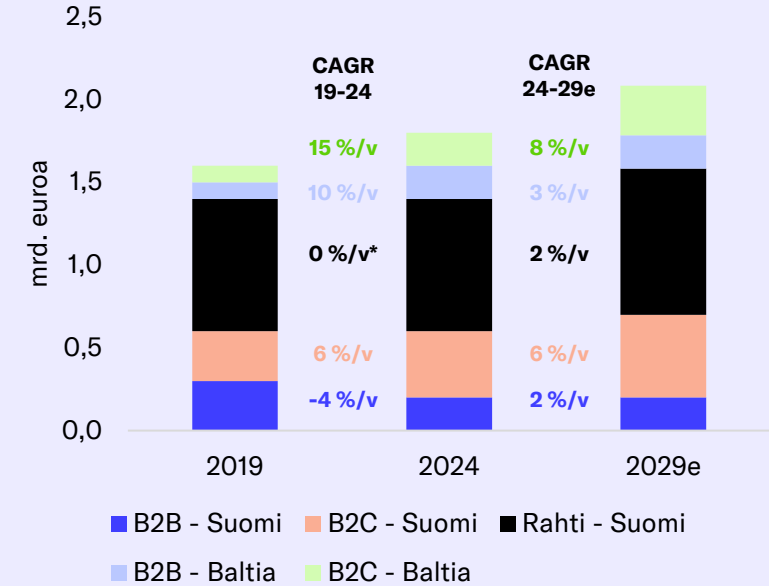
Suomessa verkkomyynnin osuus koko vähittäiskaupasta on vielä matala suhteessa keskeisiin verrokkimaihin. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa verkkomyynnin osuus on joidenkin tilastojen mukaan lähes 30 %**. Suomessa osuus on 10-15 %:n välillä riippuen tietolähteestä***. Arvioimme Baltian maiden osuuksien olevan hieman Suomea matalammat. Postin kohdemarkkinoiden verkkokaupan vähäisestä penetraatiosta viestii pakettien määrä vuodessa yhtä asukasta kohden. Suomessa tämä on noin 20 ja Baltian maissa noin 15 pakettia. Muissa Pohjoismaissa lukema on yli 30 ja maissa, joissa kaupan verkkosiirtymä (USA ja Iso-Britannia) on pisimmällä, lukema on 60 tienoilla. Erityisesti muiden Pohjoismaiden tasot antavat referenssipisteen verkko-ostamisen mahdollisesta nousuvarasta Postin kohdemarkkinoilla, mikä tukisi pakettijakelun kasvua. On kuitenkin todettava, että Postin kohdemarkkinoiden verkkopenetraatio ei välttämättä tule pitkään aikaan saavuttamaan verrokkimaiden (esim. UK) tasoja mm. hankalan maantieteen sekä kulttuurillisten syiden takia. Kehitys on kuitenkin ollut kussakin maassa nouseva (kuten Suomessakin), emmekä näe syytä sille, miksei nousu jatkuisi diginatiivien kuluttajien suosiessa verkkoasiointia ja kauppojen panostaessa verkkomyyntiin entistä enemmän.

* Effigy Consulting, Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisija, Lietuvas Republikos ryšių reguliavimo tarnyba

** Office for national statistics

*** Tilastokeskus, Kauppakeskusyhdistys

Kohdemarkkinat



Lähde: Effigy Consulting, Maailmanpankki, Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisija, Lietuvas Republikos ryšių reguliavimo tarnyba, Eurostat, Posti
* Inderesin arvio

Toimiala – Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

Kuluttajien välinen kauppa myös olennainen kasvuajuri

Kohdemarkkinan kasvua on vauhdittanut verkossa olevien markkinapaikkojen (kuten Vinted, Tori.fi, Amazon) nopea lisääntyminen, mikä on helpottanut kuluttajien välistä kauppaa erityisesti verkossa. Tavanomaisesti käytettyjen tavaroiden kauppaa ollaan käyty kirpputoreilla, mutta diginatiivit nuoret kuluttajat suosivat tänä päivänä enenevässä määrin verkkoalustoja, kuten Tori.fi, Vinted ja Tise. Ostamisen helpous, tarjonnan lisääntyminen, ympäristötietoisuus ja kuluttajien heikentynyt ostovoima/kuluttajaluottamus ovat arviomme mukaan edesauttaneet käytettyjen tuotteiden kaupan kasvua. Erityisesti ympäristötietoisuus ja kiertotalous tulevat olemaan ajureita, joiden arvioimme jatkavan kohdemarkkinan kasvattamista myös tulevaisuudessa.

Kaupan liiton mukaan C2C-verkkokauppamarkkinan arvo on noussut vuosittain noin 15 % Suomessa. Samalla Postin C2C-pakettien määrä on viisinkertaistunut keväällä 2024 annetun tiedon mukaan. Siten kaupan kasvun ja pakettien jakelun välillä on silmin havaittavissa oleva positiivinen korrelaatio ja syy-seuraus -suhde.

Keräily ja jakelu robotisoituu

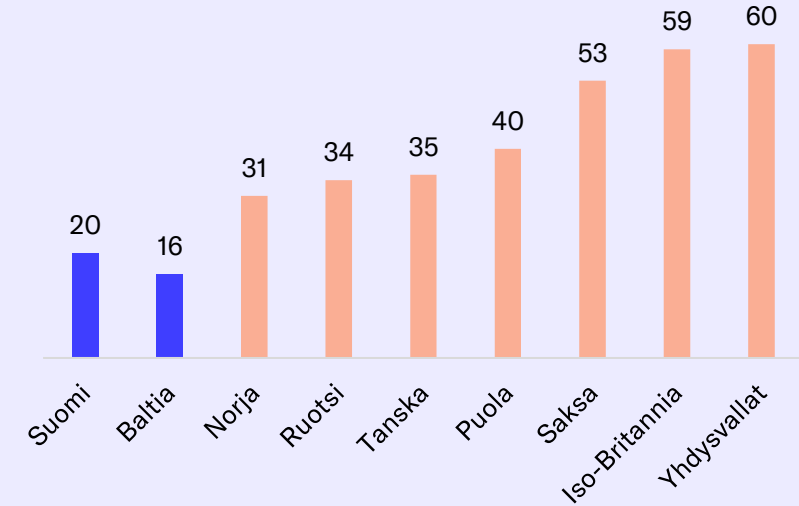
Pakettiliiketoiminnan prosessien automatisointi tarjoaa ja on tarjonnut selviä tehokkuutta parantavia elementtejä logistiikka-alalle. Esimerkiksi verkkokauppa-alustayhtiö Amazonin ja Zalandon verkkokauppapakettien käsittelyyn ja keräilyyn liittyvät prosessit ovat lähes täysin automatisoituja, mikä edesauttaa niiden kustannustehokkuutta. Käsityksemme mukaan Postin pakettien jakelukeskuksen eri prosessit ovat myös pitkälle

automatisoituja, mutta tietyt vaiheet vaativat myös ihmistyötä. Korkea automaatio mahdollistaa kasvun korkeamman skaalautumisen, mikä korkeilla käyttöasteilla pitäisi johtaa tuloskasvuun.

Samalla pakettien loppujakelu tulee joltakin osin automatisoitumaan pitkällä aikavälillä. Maailmalla (esim. Uber), ja myös Suomessa (esim. S-ryhmä ja Wolt), toimijat ovat ottaneet jakelussa käyttöön jakelurobotteja. PwC:n tekemän globaalin tutkimuksen mukaan B2C-drone – kuljetuksia tapahtui 5 milj. kappaletta vuonna 2024. PwC odottaa, että määrä moninkertaistuu, sillä se ennustaa drone-kuljetusten nousevan määrältään yli 800 miljoonaan, mikä vastaisi arvoltaan 65 mrd. USA:n dollaria eli noin 2 USD per toimitus (nyt 6-25 USD).

Vaikka robottikuljetusten suosio nousisikin, pidämme todennäköisenä, että niiden osuus koko jakelusta tulee jäämään maltilliseksi myös pitkällä tähtäimellä. Tämä johtuu siitä, että suurten pakettivolymien kuljettaminen vaatii niin tehokkuuden kuin liikenteen virran kannalta keskitettyjä ratkaisuja, joita ilman robottiliikenteen määrä voisi kasvaa kohtuuttoman suureksi. Tehokkuutta voidaan säätää kuljetuksen korkeammalla hinnalla, mutta arviomme mukaan kuljetusvaihtoehtojen hintajousto on suurelle joukolle melko korkea. Samalla robottikuljetusten suosiota tai käytettävyyttä rajaa euromääriltään korkeahintaiset ja kooltaan suuret toimitukset, jotka saattavat vaatia ihmisjakelijaa tai suurempaa kuljetuskapasiteettia. Robottikuljetukset saattaisivat tuoda Postille uusia kasvumahdollisuuksia, mutta lopulta päätös perustunee sille, löytyykö Postilta resursseja laajentua tälle alueelle ja onko se ylipäättänsä kannattavaa.

Pakettien määrä asukasta kohden



Toimiala – Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

Nopeat toimitukset tulevat lisääntymään

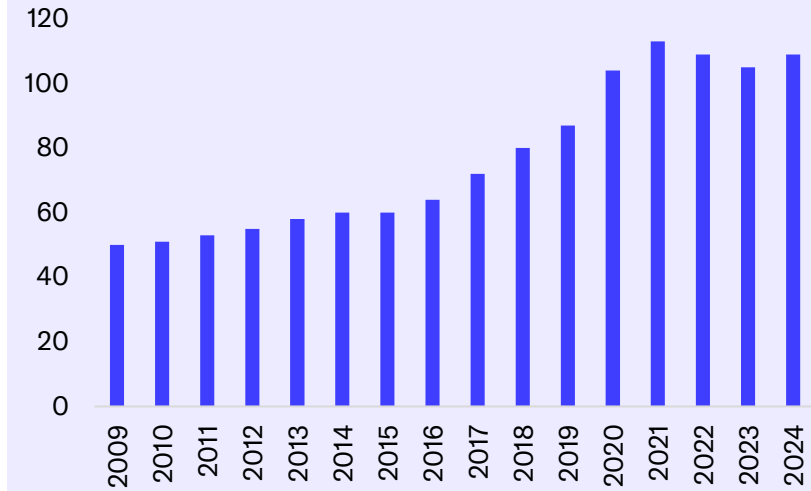
Postin ja VTT:n kyselyn mukaan noin 50 % verkkokauppiasta uskoo tarjoavansa nopeita toimituksia vuoden päästä (ellei jo nyt). Toistaiseksi toimitusvaihtoehdon valitsemisen pääajuri on kuluttajien osalta ollut hinta, mutta trendit ovat osoittamassa muutoksesta toimituksen nopeuden suuntaan. Nopeat toimitukset ja alustatalous muodostavat mielestämme rakenteellisen uhan perinteisille pakettijakeluyhtiöille, kuten Postille. Korostamme, että uhka ei koske Postin koko pakettijakeluliiketoimintaa, mutta alustojen suosion nousu saattaa syödä osan markkinan kasvusta. Woltin ja Uberin tyyppiset toimijat hyödyntävät yrittäjinä operoivia yksityishenkilöitä pakettien kuljettajina. Tämä mahdollistaa alustatoimijalle joustavamman kulurakenteen, eikä sen tarvitse investoida suuriin logistiikkakeskuksiin. Woltin johdon mukaan Suomen ruoan toimitusliiketoiminta on suurten volyymiensa ansiosta kannattavaa, joten malli vaikuttaa mielestämme kestävältä.

Suomessa Wolt toimii ainakin Verkkokauppa.comin nopeiden toimitusten kumppanina, minkä arvioimme syöneen jonkin aavistuksen markkinaosuuksia Postilta, sillä tunnin toimitusten määrä on ollut yhtiöllä voimakkaassa nousussa. Toimitukset tuodaan suoraan kotiovelle. Hinta on myös Postiin nähden vertailukelpoinen, sillä puhelimen toimitus Jätkäsaaren varastolta Pohjois-Helsinkiin maksaa 6,99 euroa*. Postin 1-3 arkipäivän toimitus pakettiautomaattiin maksaa samoilla parametreillä saman verran vuoden 2026 maaliskuun puolivälissä. Keskeistä tässä on huomioida, että toistaiseksi tunnin toimitukset koskevat kooltaan pieniä paketteja. Huomioiden lisääntyvä

nopeiden toimitusten trendi on joustavien alustatalousyhtiöiden asettama kilpailu-uhka varteenotettava Postin pakettijakelun tulevaisuuden kasvun kulmakertoimen kannalta.

Käsityksemme mukaan Postin infrastruktuuri kykenee tällä hetkellä tarjoamaan seuraavan päivän toimituksia. Toimialalla on Woltin lisäksi muita toimijoita, jotka tarjoavat kolmen tunnin tai saman illan toimituksia. Palvelut kuitenkin rajoittuvat joko pääkaupunkiseudulle tai muihin suuriin kaupunkeihin. Pikatoimituksia toimittavia yrityksiä ovat esimerkiksi Fetch ja Hakonen. Näiden tarjoamien toimitusten hinnat (noin 10-20 euroa) ovat Woltia selvästi korkeammat, mikä viestii korkeista toimitukseen kohdistuneista kustannuksista perinteisellä jakelumallilla. Näemmekin, että Postin tulee kasvattaa nopeiden toimitusten kykyä pitkällä aikavälillä pysyäkseen relevanttina jakelijana erityisesti verkkokauppakumppaneiden silmissä. Tällä hetkellä nopeat toimitukset ovat pieni vähemmistö (tietyt elektroniikka- ja ruokakaupat tarjoavat palveluna) ja todellinen kyky lunastaa nopeiden toimitusten arvonlupaus riippuu paljolti verkkokauppakumppanin sisälogistiikan riipeydestä (esim. automaattinen keräily ja paketointi). Näkisimme kuitenkin Postin kannalta hyvänä ensiliikkeenä tarjota tietyille sopimuslogistiikan asiakkailleen mahdollisuuden nopeisiin toimituksiin. Tämä voisi myös edesauttaa sopimuslogistiikan uusasiakashankintaa, sillä Suomessa puhtaiden verkkokauppojen (joilta löytyy todellinen kyvykkyys tarjota muutaman tunnin toimituksia) osuus on vielä pieni. Ts. Posti voisi toimia perinteisen kivijalkakaupan verkkomyynnin kasvattajana ja siten koko kaupan alan verkkosiirtymän vauhdittajana.

Pakettivolyyymi Suomen markkinalla miljoonaa kappaletta



* Verkkokauppa.com saattaa subventoida kuluttajille näkyvää hintaa

Toimiala – Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

Noutotoimitukset ovat suosituin toimituskeino

Postin kohdemarkkinoilla selvästi suosituin toimitusvaihtoehto on toimitus noutoautomaattiin. Verrokkimaissa noutopisteiden suosio on matalampi. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa ja Yhdysvalloissa valtaosa paketeista toimitetaan suoraan kotiin, minkä arviomme mukaan mahdollistaa korkeat volyymit ja tiheä asutus.

Tavanomaisesti noutoautomaatit sijaitsevat korkean asiakasvirran paikoilla, kuten vähittäiskaupoissa ja kauppakeskuksissa. Viime aikoina automaatteja on lisätty myös suuriin taloyhtiöihin. Noutopisteet ovat jakeluyltiön kannalta kustannustehokkaampi tapa toimittaa paketteja merkittävästi matalampien yksikkökustannusten takia. Noutoautomaattien määrällä mitattuna Posti on Suomen suurin ja Baltian maissa keskikokoinen toimija. Laaja automaattiverkosto tekee Postista arviomme mukaan tehokkaamman suurien volyymien mahdollistamana ja parantaa Postin mielikuvaa kumppaneiden silmissä (esim. suuri noutoautomaattiverkosto tarjoaa toimitusvarmuutta ruuhka-aikoina).

Posti on markkinajohtaja Suomessa

Postin kertoman mukaan se on Suomessa markkinajohtaja noin 50 %:n osuudellaan niin B2C- kuin B2B-pakettien osalta. Muita keskeisiä toimijoita Suomen pakettijakelumarkkinalla ovat PostNord, Budbee, Matkahuolto ja DSV (osti DB Schenkerin). Suomen B2B-asiakkaissa edellä mainittujen lisäksi toimii kansainväliset DHL, UPS ja FedEx. Baltiassa, jossa yhtiö keskittyy eritoten B2C-pakettijakeluun, Postin markkinaosuus on 18 %. Tämä tekee yhtiöstä haastajan, mutta silti merkittävän toimijan.

Baltian maissa vastaavia B2C- ja C2C-kilpailijoita ovat Omniva, Latvijas Pasts, DPD, Venipak ja Lietuvos Pastas.

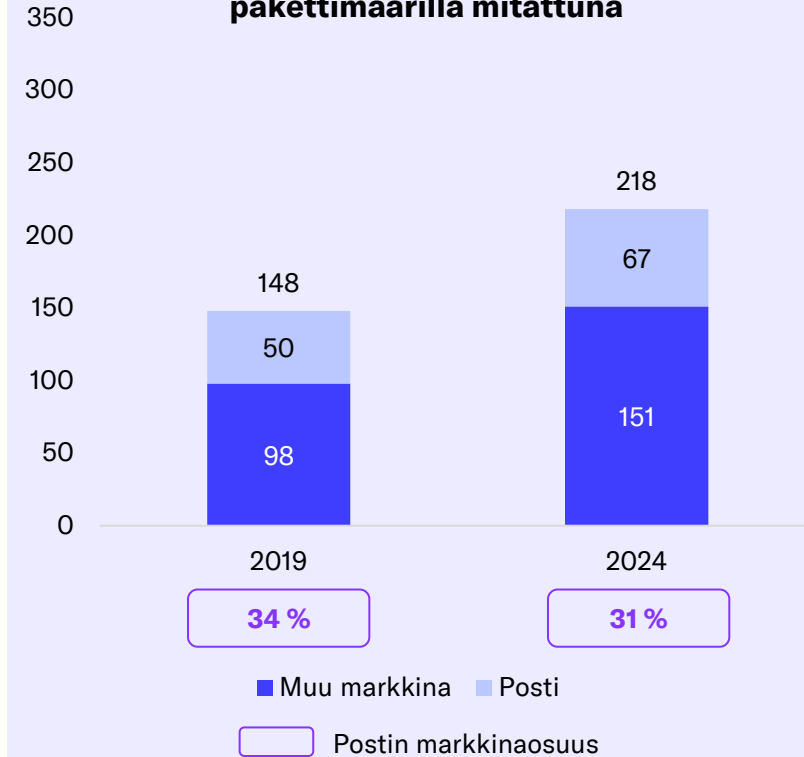
Laskelmiemme mukaan Postin Suomen ja Baltian yhteenlaskettu markkinaosuus pakettimäärien (B2C ja B2B) perusteella on laskenut aavistuksen vuosien 2019 ja 2024 aikana. Vuonna 2019 Postin markkinaosuus oli 34 %, kun taas vuonna 2024 se oli 31 %. Hinnoitteluvoiman johdosta muutos euromääräisesti on todennäköisesti tätä pienempi.

Rahtitoiminnassa Postin markkinaosuus on noin 30 %. Posti arvioi olevansa markkinan toiseksi suurin toimija. Muita merkittäviä toimijoita Suomen kappaletavararahdin markkinalla ovat DSV ja Kaukokiito. Tarkkoja rahdin markkinaosuuksia tai niiden kehitystä emme julkisten tietojen valossa pysty laskemaan, sillä esimerkiksi DSV:n Suomen emoyhtiö tarjoaa rahdin lisäksi sopimuslogistiikkaa sekä ilma- ja merirahtia. Arviomme mukaan markkinasta valtaosa kuuluu edellä mainituille toimijoille, joiden lisäksi toimialalla on pienempiä paikallisia toimijoita.

Logistiikan markkina on konsolidoitumassa

Logistiikan markkina, sisältäen pakettijakelun, rahdin sekä sopimuslogistiikan, on konsolidoitunut jo useiden vuosien ajan. Konsolidoitumista ajaa arviomme mukaan logistiikkatoimijoiden halu kasvaa ja saavuttaa mittakaavaetuja sekä pyrkimys laajentaa palveluvalikoimaansa ja muodostaa entistä kokonaisvaltaisempia ratkaisuita. Myös pääomasijoittajat ovat konsolidoineet markkinaa. Posti on itse ollut osana konsolidaatioaaltoa jo pidempään. Globaalien toimijoiden kasvaessa kauppojen kokoluokat ovat samalla nousseet

Markkinaosuuksien kehitys pakettimäärillä mitattuna



Lähde: Effigy Consulting, Maailmanpankki, Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisija, Lietuvos Respublikos ryšių reguliavimo tarnyba, Eurostat, Posti, Inderes

Toimiala – Verkkokauppa- ja jakelupalvelut

merkittäviksi. Esimerkiksi tanskalaisen DSV:n DB Schenker-yritysosto oli kauppahinnaltaan noin 14 mrd. euron arvoinen, mikä on noin 40-kertainen suhteessa Postin markkina-arvoon. Vaikka markkinat ovat historian saatossa keskittyneet, on toimialalla vielä potentiaalisia pieniä tai keskikokoisia ostokohteita, jonka johdosta uskomme konsolidaation jatkuvan. Konsolidaatiota erityisesti Euroopan pakettitoiminnassa mielestämme rajaa merkittävä valtio-omisteisten yritysten osuus.

Kilpailuympäristö on arviomme mukaan tiukka

Arviomme mukaan toimialalla käydään kiivasta kilpailua, eritoten B2C-toimituksissa. Vaikka verkkokauppias saa päättää alustalla toimivan jakeluyrityksen, viimeisen päätöksen kuljetustavasta tekee usein hintasensitiivinen kuluttaja, mikä arviomme mukaan lisää toimituksiin liittyvää hintakilpailua. Toimiala on kasvava, missä tietyt toimijat ovat ainakin historiassa päässeet hyvin pääoman tuottoihin. Nämä tekijät ovat viimeisen vuosikymmenen aikana tuonut toimialalle uusia kilpailijoita. Arviomme mukaan rahtitoiminta on niin ikään hyvin kilpailtua, missä homogeenisen tuotteen hinnoittelu ei voi suurelta osin poiketa kilpailijoista, ellei sitä tarjota osana kokonaisvaltaisempaa logistiikkaratkaisua (sopimus- tai sisälogistiikka). Lisäksi verkosta löytyy useita maantierahdin kilpailutuspalvelijoita, mikä viittaa siihen, että pistemäisiä rahtipalveluita tarjoavien toimijoiden hinnoittelun tulee olla kilpailukykyistä.

Laaja toimitusverkosto sekä tunnettu brändi mahdollistavat Postille merkittävät kilpailutekijät. Emme kuitenkaan usko, että toimialalla olisi mahdollisuus

saavuttaa kestäviä kilpailuetuja pitkällä jännteellä.

Markkinaa muovaavat trendit



Kaupan verkkosiirtymä



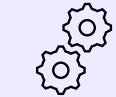
Kuluttajien välinen kauppa



Kiertotalous



Tekoäly ja robotisaatio



Konsolidaatio

Toimiala – Varastointi- ja logistiikkapalvelut

Postin Varastointi- ja logistiikkapalvelut-segmentti toimii logistiikan ulkoistamismarkkinalla, missä toimiala voidaan jakaa sisälogistiikan sekä sopimuslogistiikan palveluihin. Segmentti operoi Suomessa, Ruotsissa sekä vähäisissä määrin Norjassa.

Kyseessä Postin suurin kohdemarkkina

Postin sekä muiden tutkimuslaitosten arvioiden mukaan Varastointi- ja logistiikkapalvelut-segmentin Suomen kohdemarkkinoiden koko oli noin 1,1 mrd. euroa vuonna 2024. Tästä noin 2/3 muodostui sisälogistiikan palveluista, kun taas loppu kolmasosa oli varastointipalveluita eli käytännössä sopimuslogistiikkaa. Ruotsissa markkinan arvioitiin olevan 2,3 mrd. arvioinen vuonna 2024, josta sisälogistiikan osuus oli samainen reilu 60 %. Siten Postin Varastointi- ja logistiikkapalvelut-segmentin kokonaismarkkina oli kooltaan noin 3,4 mrd. euroa, mikä tekee siitä Postin toimintasegmenteistä suurimman kohdemarkkinan.

Toiminta on luonteeltaan kasvavaa

Posti sekä muut tutkimuslaitokset ennakoivat markkinan kääntyvän takaisin nousuun seuraavien vuosien aikana. Viime vuosien kehitystä on painanut yleisen talouden negatiivinen kehitys. Suomen markkinan arvioidaan nousevan 6 % vuodessa seuraavien neljän vuoden aikana. Tällöin markkina olisi noin 1,5 mrd. euron arvoinen vuoden 2029 päätteeksi. Ruotsissa kasvun arvioidaan olevan 7 %/v, jolloin markkina olisi 3,3 mrd. euron kokoinen. Arviomme mukaan Ruotsin nopeampaa kohdemarkkinan kehitystä selittää 1) aiempi Suomea syvempi lasku sekä 2) talouden parempi kasvunäkymä. Keskeistä molempien maiden

kehityksen kannalta on, että leijonanosa kasvusta tulee sisälogistiikasta, kun taas muun varastoinnin arvon arvioidaan pysyvän suurin piirtein ennallaan. Ts. yleinen teesi on, että ulkoistusaste tulee nousemaa, mutta arvioimme sen vaativan myös tukea yleiseltä talouskehitykseltä.

Logistiikan arvoketju ja sen ulkoistamismahdollisuudet

Logistiikkaa ja sen arvoketjua sekä omistajuutta voidaan arvioida muutaman eri ulkoistusmallin avulla. Käytännössä mallissa mitataan kuinka monta osallista yrityksen logistiikkaprosessissa on (PL eli ”party-logistics”).

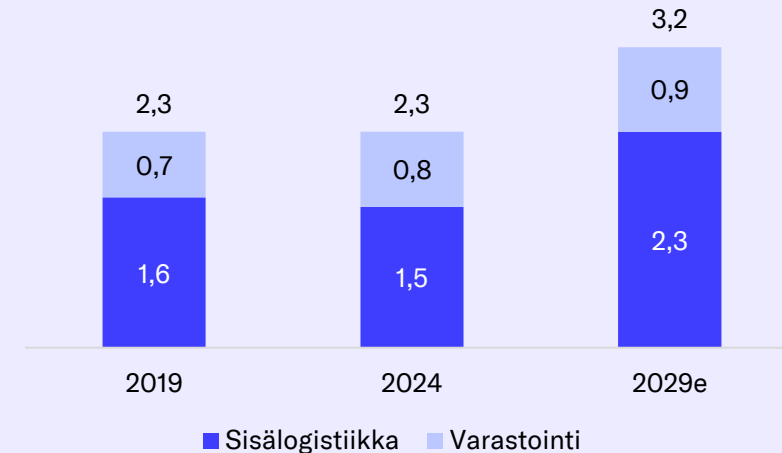
1PL – täysin oma logistiikka: Yritys vastaa täysin omasta logistiikastaan niin varaston, kaluston ja operoinnin näkökulmasta. 1PL-malli onärkevin tilanteessa, jossa yhtiö on rakentamassa logistiikasta kilpailuetua tai jolloin sen tavaravirrat ovat niin suuria, että omasta infrastruktuurista saadaan volyymietua, mikä parantaa toiminnan tehokkuutta (esim. Amazon ja IKEA). Mallissa yhtiöllä säilyy täysi kontrolli toiminnoistaan, mutta usein tämä painaa liiketoiminnan marginaaleja. Suuret volyymit sekä nopea varaston kierto usein edistävät pääoman tuottolukuja. Pienelle tai keskikokoiselle toimijalle täysin omistettu logistiikan arvoketju on kuitenkin tehoton, mikä puoltaa ainakin joidenkin logististen prosessien ulkoistamista.

2PL – pistemäinen logistiikan ulkoistaminen: Yritys ulkoistaa logistiikkaansa kumppanilleen ostamalla lisäkapasiteettia. Logistiikan kapasiteettia voidaan ulkoistaa kuljetusten tai varastotilan osalta. Toimintamalli onärkevä liiketoiminnalle, jossa kausivaihtelut ovat läsnä, liiketoiminta on suuruudeltaan pientä tai keskikokoista ja yhtiö haluaa

Suomen markkina
mrd. euroa



Ruotsin markkina
mrd. euroa



Toimiala – Varastointi- ja logistiikkapalvelut

kuitenkin vastata tietyistä logistisista prosesseistaan, sillä siitä nähdään saatavan strategista hyötyä. Suomessa hyvä esimerkki on Verkkokauppa.comin Postille ulkoistettu varasto Vantaalla, jolla se tasapainottaa verkkomyynnin volyymeja eritoten suurten tavaroiden osalta. Mallissa yhtiöllä säilyy hyvä kontrolli logistiin toimintoihinsa, ja samalla se vähentää kausivaihteluun liittyvää riskiä. Toisaalta suurten volyymiikkien aikaansaama skaalautuminen jää tässä tapauksessa ulkoistettujen toimintojen osalta saavuttamatta.

3PL – logistiikan kokonaisvaltainen ulkoistaminen: Tämä malli nähdään perinteisenä sopimuslogistiikkana, jossa valtaosa asiakkaan logistisista toiminnoista ulkoistetaan kumppanin, kuten Postin, hoidettavaksi. Logistiikkaoperaattori ottaa vastuun laajemmasta kokonaisuudesta omistamalla tarvittavat resurssit (henkilöstö, laitteisto, varastotila) ja prosessien hallinnan sekä koordinoimalla mahdolliset alihankkijat. Logistiikkaa voidaan kuitenkin harjoittaa myös asiakasyrityksen tiloissa, vaikka se muilta osin ulkoistettaisiin. Ulkoistussopimukset ovat usein pitkäikäisiä, ja ne tarjoavat mahdollisuuden kustannussäästöihin niiden asiakkaiden osalta, joissa logistiikkatoimintoja ei ole optimoitu tai joiden tavaravirrat ovat esim. omaan varastotilaan nähden pienet. Usein 3PL-logistiikkaa tarjoavat yhtiöt ovat suuria logistiikan alan yhtiöitä, joilta löytyy sopimuslogistiikan lisäksi kuljetuspalveluita ja muuta logistiikkaan liittyvää toimintaa (esim. ohjelmistot, rahti, lajittelukeskukset), joita ne hyödyntävät sopimuslogistiikka-asiakkaidensa volyymeilla. Lisäarvoon perustuvan hinnoittelun ansiosta toiminnalla voidaan saavuttaa tehokkuushyötyjä niin asiakkaan kuin toimittajan osalta. Lähtökohtaisesti toiminnan pitäisi olla

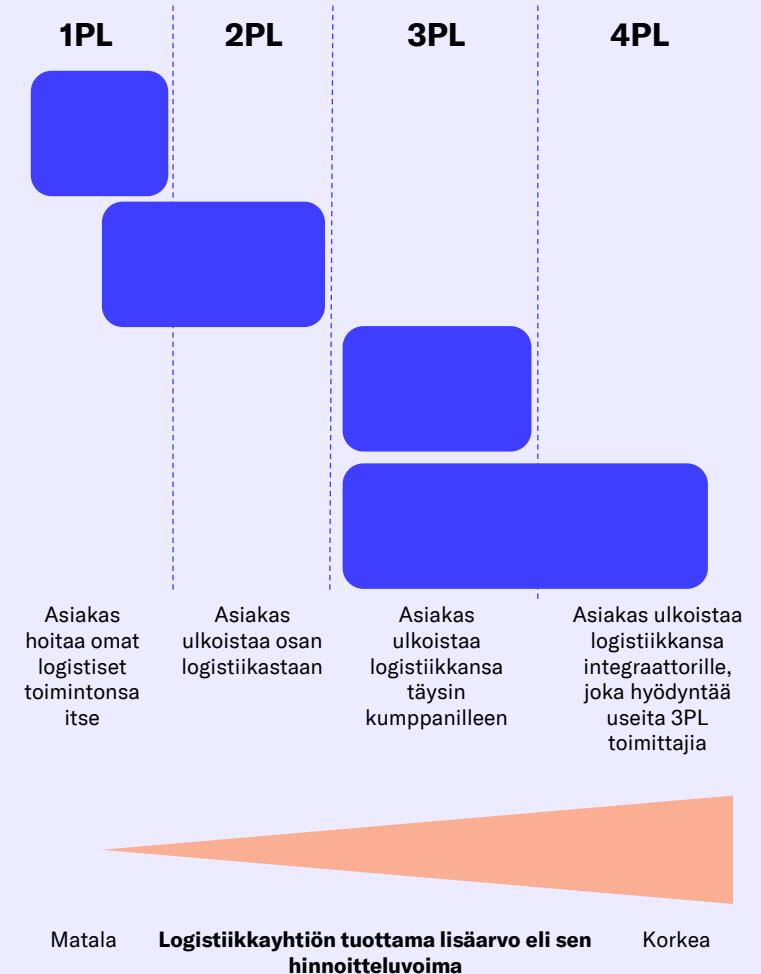
logistiikkakumppanille kannattavampaa kuin 2PL-logistiikkapalvelut. Käsityksemme mukaan Postin mukavuusalue sijaitsee 3PL-palveluissa.

4PL – logistiikan kokonaisvaltainen integraattori: Tässä mallissa logistiikan ulkoistaminen on viety vielä askeleen 3PL-mallia pidemmälle ja hajautettu laajemmalle. 4PL:n rooli korostuu suurissa kansainvälisissä asiakkuuksissa, jotka toimivat useissa eri maissa. Tällöin yhtä ja samaa 3PL-kumppania ei välttämättä löydy kaikista asiakkaan toimimaista. Tässä tapauksessa asiakas voi ulkoistaa globaalin logistiikkansa integraattorille, joka kilpailuttaa jokaiseen toimintamaahan omat paikalliset 3PL-sopimuslogistiikkatarjoajat. 4PL-tarjoaja toimii siten alustana, jossa se teknologiansa avulla integroi asiakkaalle useamman eri varastopalvelutarjoajan tiedot yhdelle ja samalle käyttöliittymälle. 4PL-palveluita tarjoavat niin pelkät teknologiayhtiöt kuin myös perinteiset 3PL-yhtiöt, kuten Postikin. Liiketoiminta on toimittajalle pääomakevyttä (mikäli ei ole itse toimi 2PL- tai 3PL-mallilla), missä on mahdollisuus hyviin kannattavuuksiin ja erinomaisiin pääoman tuottoihin.

Sisälogistiikan ulkoistusasteet ovat vielä matalalla tasolla Postin kohdemarkkinoilla

Eräiden tutkimusten* mukaan logistiikan ulkoistusasteet ovat Pohjoismaissa selvästi muita keskeisiä eurooppalaisia verrokkeja matalammat. Saksassa ulkoistusaste oli noin 20 % ja Isossa-Britanniassa jopa 37 % vuonna 2023. Euroopan keskimääräinen ulkoistusaste oli noin 19 %. Suomessa ja Ruotsissa logistiikan ulkoistusasteet olivat alle 10 %, joten kyseessä on merkittävä ero. Useasti maailmalla alkaneet

Ulkoistetun logistiikan arvoketju



* 2024 29th Annual Third-Party Logistics Study: The State of Logistics Outsourcing, Top 100 in European Transport and Logistics Services 2024/25, Posti

Toimiala – Varastointi- ja logistiikkapalvelut

trendit saapuvat Pohjoismaihin hieman jäljessä, mutta arvioimme että taustalla ainakin vaikuttaa verrokkimaissa pidemmällä oleva kaupan verkkosiirtymä. Taustalla saattaa myös vaikuttaa kulttuurilliset erot mm. ulkoistamisen yleisen suosion näkökulmasta, minkä vauhdittaminen vaatisi myös markkinatoimijoiden lisätoimenpiteitä (myynti ja markkinointi).

Verkko-ostaminen ja logistiikan ulkoistusaste ovat näkemyksemme mukaan yhteydessä erityisesti niissä maissa missä Amazon tai joku muu vastaava verkossa toimiva markkinapaikka (esim. Otto ja Bol) toimii laajasti. Amazon tarjoaa verkkoalustallaan toimiville pienyrittäjille logistiikan palveluita, jotka ovat näkemyksemme mukaan nostaneet toimintamaiden ulkoistusasteita. Amazon toimii myös Ruotsissa (hyödyntää Kuehne+Nagelin 3PL-varastoa), mutta saapui sinne vasta hiljattain, ja joidenkin tilastojen mukaan sen liikevaihto on vielä hyvin vähäinen suhteessa verrokkimaihin. Siksi arvioimme Amazonin varastointipalveluiden olevan Ruotsissa vielä pienessä mittakaavassa, mutta Amazonin kasvu saattaa kiihdyttää ulkoistusasteen nousua tulevina vuosina.

Asiakkaat ovat valmiita lisäämään logistiikan ulkoistusta

Kolmannen osapuolen tekemän tutkimuksen* mukaan logistiikka-asiakkaat ovat osoittaneet yhä suurempaa halukkuutta ulkoistaa logistiikkatoimintojaan. Noin 70 % haastatelluista asiakkaista ovat valmiita lisäämään ulkoistusta seuraavien viiden vuoden aikana Postin kohdemarkkinoilla. Tämä tekee ulkoistusasteen noususta mielestämme keskeisen markkinan kasvuajurin. Mikäli Postin kohdemarkkinoiden ulkoistusaste nousisi Euroopan keskiarvotasolle 20 %:iin, nousisi kohdemarkkinan arvo reilu

6 mrd. euroon, eli lähes tuplaantuisi nykyisestä markkinakoon arviosta.

Keskeiset ajurit ulkoistamisen kasvavalle kysynnälle mielestämme ovat sen mahdollistama joustavuus, keskittyminen ydinliiketoimintaan sekä mahdollisuus kokeilla uusia markkinoita ja liiketoimintoja ilman suuria investointeja. Ulkoistettu logistiikka voi siten edesauttaa asiakkaan kasvua ja pääoman tuottotasoa.

Posti on yksi markkinan suurimpia toimijoita

Postin kohdemarkkinat ovat melko pirstaleiset. Toimiala Suomessa ja Ruotsissa koostuu useista sadoista toimijoista, mutta kärkeen asettuu muutamat paikalliset valtakunnalliset toimijat ja joitakin globaaleja logistiikka-alan yrityksiä. Usein pienemmät paikalliset toimijat ovat fokuoituneet tiettyyn osaamisalueeseen (esim. kylmätuotteet), kun taas globaalit yhtiöt toimittavat osaamista läpi logistiikan arvoketjun useille toimialoille.

Suomessa Posti on markkinajohtaja noin 18 %:n osuudellaan. Muita keskeisiä toimijoita Suomen markkinalla ovat Barona, DHL, DSV, Alfaroc, Logent ja Kaukokiito. Ruotsissa Postin markkinaosuus on noin 5 %, mutta markkinan pirstaloituneisuuden tähden Posti kuuluu maan suurimpiin logistiikan ulkoistuspalveluiden toimittajiin. Ruotsissa muita keskeisiä toimijoita ovat PostNord, DHL, DSV, Kuehne+Nagel, Nowaste Logistics, Speed Group, Tranpenad ja Boxflow. Huomautamme, että tarkkojen markkinaosuuksien laskemista hankaloittaa se, että useat edellä mainituista yhtiöistä tekee varastointipalveluiden lisäksi pakettijakelua, kappaletavararahtia (maa, meri ja ilma) ja huolintaa samojen osakeyhtiöiden alla.

* Postin listautumisesite

Markkinaa muovaavat trendit



Ulkoistusasteen nousu



Kaupan verkkosiirtymä



Tekoäly ja robotisaatio



Konsolidaatio

Toimiala – Varastointi- ja logistiikkapalvelut

Kilpailu on kiristynyt

Lähtökohtaisesti toimialalle tulon esteet ovat muita Postin liiketoimintoja korkeammat sopimuslogistiikan pääomaintensiivisyydestä ja varastonhallintaan liittyvästä osaamisesta johtuen. Toimiala kuitenkin kasvaa, mikä houkuttelee uusia toimijoita markkinoille. Arviomme mukaan toimialalla käydään parhaillaan melko kiivasta kilpailua syklin vaiheesta johtuen. Kilpailu on kiristynyt heikon taloustilanteen aikaan, jolloin logistiikan ulkoistusasteet ovat madaltuneet. Tämä on johtanut varastojen vajaakäyttöasteisiin, mikä yhdessä lisääntyneen hintakilpailun kanssa on heikentänyt toimijoiden kannattavuuksia. Logistiikkatoimijat ovat tästä syystä sulkeneet joitakin ulkoistusvarastojaan parantaakseen käyttöasteitaan. Saamaan aikaan toimialalla ollaan nähty vetäytymisiä, konkursseja ja konsolidaatiota. Vajaakäyttöasteet korostuvat Ruotsin markkinalla, missä logistiikkakiinteistöjä rakennettiin aikana jolloin kysyntä logistiikkapalveluille alkoi taantua. Colliersin mukaan logistiikkakiinteistöjen vajaakäyttöaste oli 12 % vuoden 2025 lopulla, mikä tarkoittaa 1,4 milj. tyhjää neliometriä.

Koko logistiikkatoimialan marginaalit ovat melko maltillisella tasolla

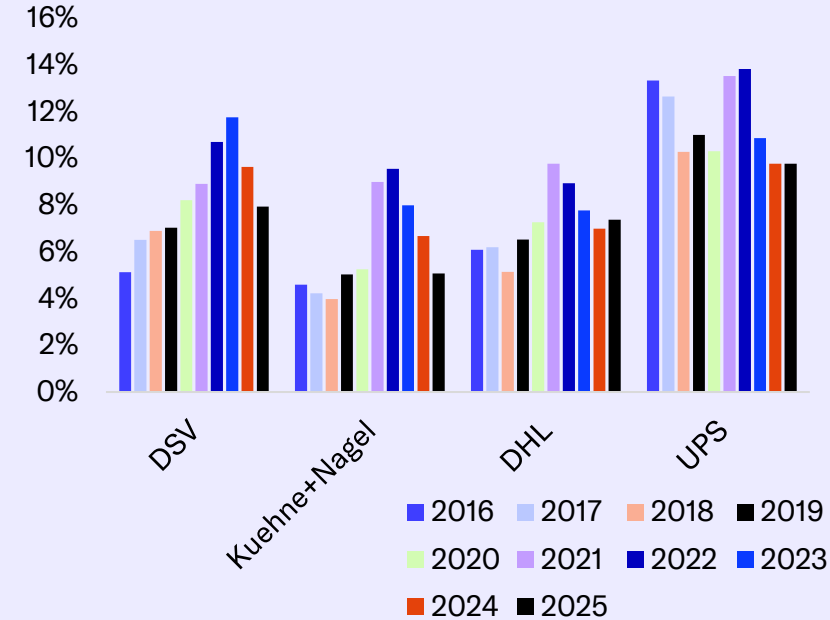
Logistiikan toimialalla on mahdollisuus saavuttaa hyviä pääoman tuottoja, vaikka yleisesti toimijoiden kannattavuudet ovatkin olleet melko maltillisia. Logistiikkatoiminnan ollessa hyvin pääomaintensiivistä on korkeiden pääoman tuottojen takana erittäin tehokkaat operaatiot.

Suomen Huolinta- ja logistiikkaliiton tilastojen mukaan

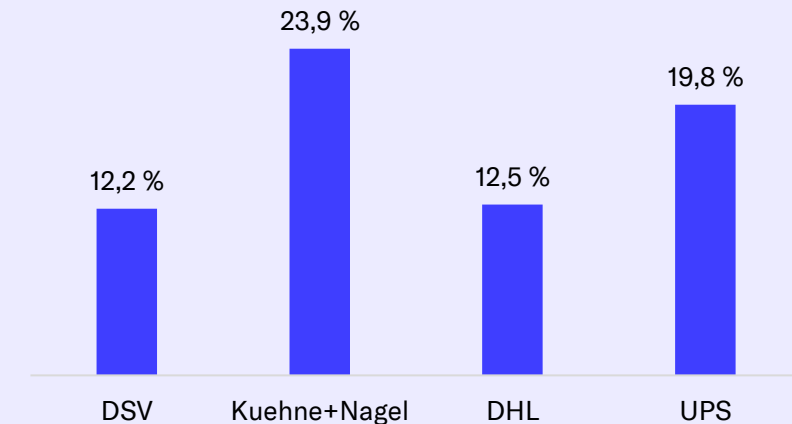
toimialan kannattavuudet ovat liikkuneet 2-4 %:n välillä Suomessa viimeisten vuosien ajan. Myös Postin keskeisten kotimaisten kilpailijoiden kannattavuudet ovat olleet suurin piirtein näillä tasoilla. Globaalien logistiikkayhtiöiden osalta kannattavuudet ovat kohonneet hieman kotimaisia verrokkeja korkeammalle. Viimeisten 10 vuoden aikana globaalien toimijoiden keskimääräinen kannattavuus on ollut lähes 10 % liikevoitolla mitattuna. Keskeistä on kuitenkin huomioda, että selvästi kannattavinta toimintaa on näillä yhtiöillä ollut meri- ja ilmarahti. Tätä liiketoimintaa Postilla ei ole, joten se heikentää kansainvälisten toimijoiden vertailukelpoisuutta suhteessa Postin logistiikkatoimintoihin. Heikoiten kannattavaa globaalien verrokkien liiketoiminnoista ovat olleet rahti sekä pakettijakelu, mikä arviomme mukaan johtuu toimialan korkeasta kilpailusta. Sopimuslogistiikan kannattavuudet ovat liikkuneet ilma- ja merirahdin tienoilla tai hieman niiden alapuolella riippuen yhtiöstä. Kansainvälisten toimijoiden suuret volyymit mahdollistavat kulujen merkittävän skaalautumisen suhteessa esimerkiksi Postiin, mikä myös perustelee näiden parempaa kannattavuutta.

Postin segmenttirakenteen muutosten johdosta vertailukelpoisia lukuja löytyy vuosilta 2022-2025. Näinä vuosina Postin pakettiliiketoiminnan liikevoitto-% on ollut verrokkien tasoista (keskimäärin 4,5 %). Parhaimpiin kansainvälisiin toimijoihin nähden on Postin kannattavuudella vielä siis nousuvaraa, johon esimerkiksi jakelun optimointi ja volyymikasvu voisivat toimia lääkkeinä. Postin Varastointi- ja logistiikkaliiketoiminnan tulos on ollut tappiollinen, mutta verrokkien hyvät kannattavuustasot kuvastavat, että liiketoiminnan tulosparannuspotentiaali voi parhaimmillaan olla valtava.

Kansainvälisten verrokkien liikevoitto-%

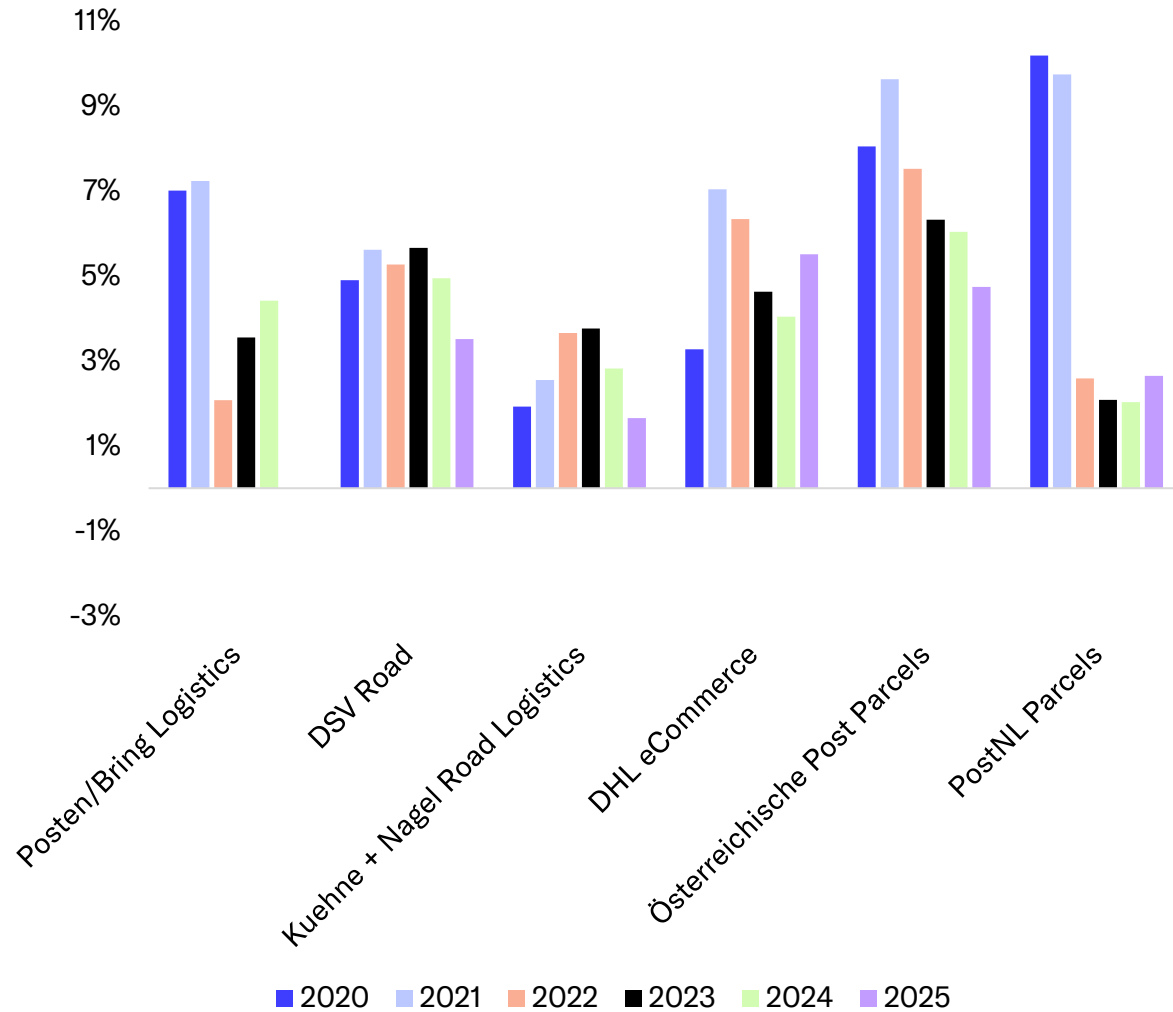


Kansainvälisten verrokkien ROIC-% keskiarvo 2016-2025

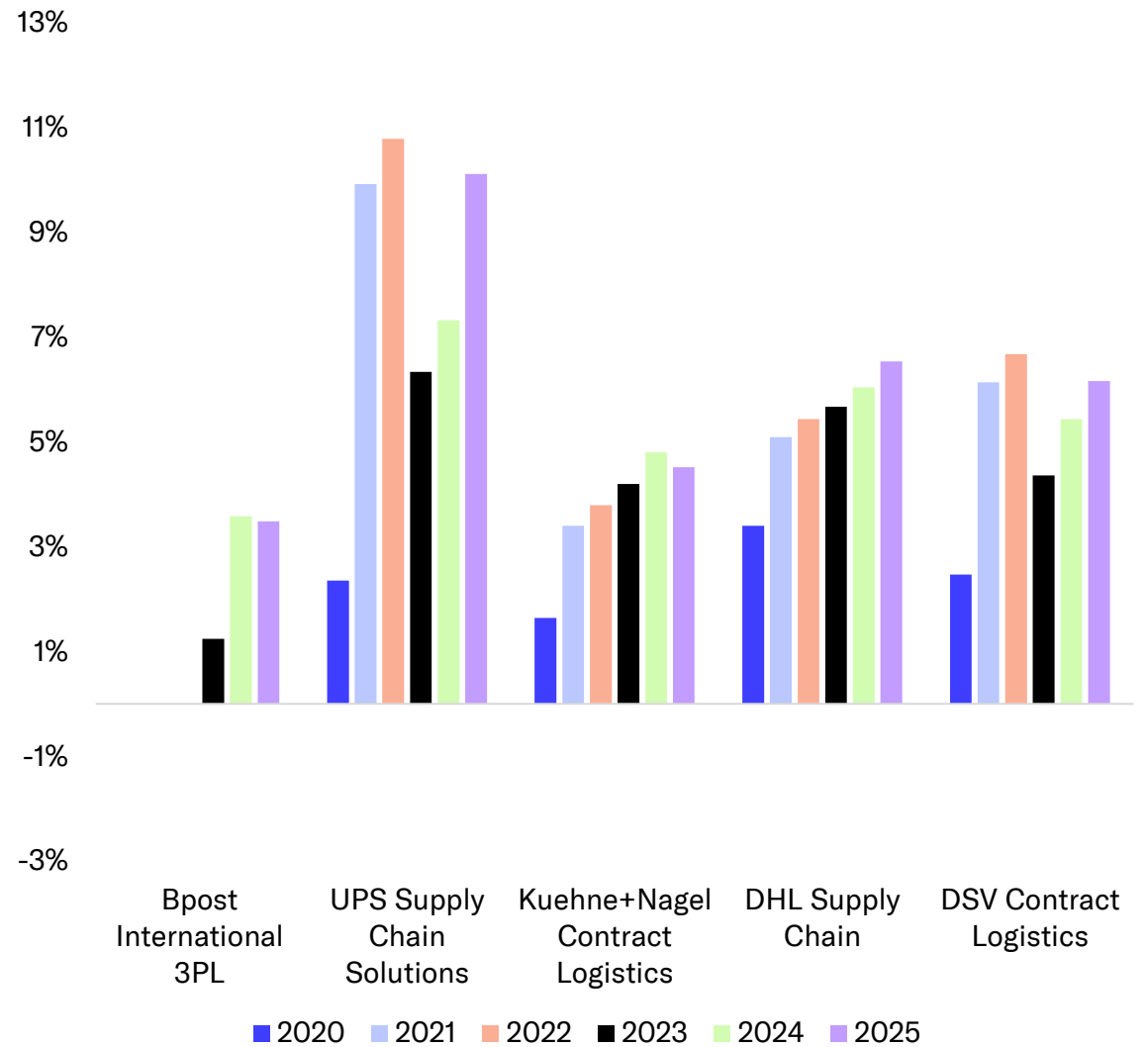


Toimiala – Logistiikka-alan kannattavuuksia

Pakettijakelun ja tieliikenteen kappaletavararahdin kannattavuuksia



Sopimuslogistiikan kannattavuuksia



Konsernin strategian kulmakivet

Kasvu

Kaupallinen
osaaminen

Brändi

Vastuullisuus

Operatiivinen
parantaminen

Postipalvelut



Hinnoittelu ja kaupallistaminen

- Hinnoitteluvoima
- Arvoon perustuvat kaupalliset mallit

Operatiivinen parantaminen

- Lajittelun automaation lisääminen
- Synergioita jakelua tehostamalla ja yhdistelemällä

Digiratkaisut ja lisäarvopalvelut

- Postituksen ulkoistamispalvelut
- Datapalvelut
- OmaPosti -alusta

Verkkokauppa- ja
jakelupalvelut



Toimitusverkoston laajentaminen

- Pakettiautomaattien lisääminen
- Pikkupaketit

Operatiivinen parantaminen

- Postiverkon hyödyntäminen
- Tekoälyn käytön lisääminen
- Jakelureittien optimointi

Asiakastyytyväisyys

- Toimitusnopeuden ja saavutettavuuden parantaminen
- OmaPosti -alusta

Varasto- ja
logistiikkapalvelut



Lyhyen aikavälin tulosparannus

- Myynnin edistäminen
- Käyttöasteiden parantaminen

Operatiivinen parantaminen

- Kapasiteetin keskittäminen
- Uusien työtapojen käyttöönotto Ruotsissa

Uudet palvelumallit

- Kokonaisvaltainen logistiikan ratkaisu (3PL) niin sisä- tai ulkologistiikassa

Verkostosynergiat

OmaPosti-alusta

Yhteinen jakeluverkko

Yhteinen brändi

Strategia

Postin konsernistrategia nojaa viiteen kulmakiveen: kasvuun, asiakaslähtöiseen kaupalliseen osaamiseen, brändin vetovoimaan, vastuullisuuteen ja operatiiviseen tehokkuuteen. Näitä yhtiön mukaan tukevat Postin henkilöstö, data ja teknologia sekä skaalautuva jakeluverkko. Konsernitason strategian kulmakivistä mielestämme korostuu Postin vahva ja tunnettu brändi Suomessa ja kyky sopeuttaa ja parantaa toiminnan tehokkuutta, joiden uskomme tukevan yhtiön tuloskehitystä jatkossa. Muutoin konsernistrategia on mielestämme hyvin geneerinen, jonka takia olemme käsitelleet tätä segmenttikohtaisesti.

Postipalvelut: Taantuvan toimialan luonteesta johtuen Postipalveluiden strategiassa korostuu ennen kaikkea tehokkuuden parantaminen ja kulurakenteen sopeuttaminen. Tulostasoa puolustaakseen Postin tulee jatkamaan hinnankorotuksia, kehittämään uusia lisäarvopalveluita (esim. monikanavaiset ja digitaaliset palvelut) sekä investoimaan tehokkuuteensa (esim. lajittelun automaatio ja jakelun optimointi). OmaPosti on segmentin vastine käynnissä olevaan kirjejakelun digitalisoitumiseen. Postipalveluiden laaja jakeluverkko toimii myös pakettiliiketoiminnan synergianlähteenä, ja Postin tarkoituksena on yhdistää nämä kaksi jakeluverkkoa seuraavien muutaman vuoden aikana.

Verkkokauppa- ja jakelupalvelut –segmentti on konsernin tärkein kasvusegmentti, jota vauhdittavat kaupan verkkosiirtymä ja second hand -kaupan nousu. Kasvun mahdollistamiseksi segmentin keskeinen investointikohde seuraavien vuosien aikana on pakettiautomaattiverkoston laajentaminen sekä Suomessa että Baltiassa. Uutena palveluna lanseerattu pikkupaketti ovelle -konsepti

hyödyntää postijakeluverkon kapasiteettia ja sopii erityisesti second hand -toimituksiin. Lisäksi Posti aikoo ottaa käyttöön aiemmin pilotoimiaan jakelumalleja, joilla yhtiö saavutti merkittäviä tehokkuushyötyjä erityisesti kaupunkialueilla. Lisäksi segmentin tehokkuutta pyritään parantamaan mm. lajittelun automaatiota lisäämällä ja hyödyntämällä esimerkiksi Postin omaa rahtiliikennettä pakettitoimitusten runkolinjana sekä mukauttamalla toimintamalleja vastaamaan nykyistä myynnin jakaumaa, jossa C2C-pakettien osuus on kasvanut ja tulee todennäköisesti kasvamaan. Ydinideana segmentin strategiassa on siis saavuttaa liikevaihdon kasvua ja paranevaa kannattavuutta.

Varasto- ja logistiikkapalvelut -segmentti on kärsinyt kannattavuushaasteista jo jonkin aikaa. Lyhyellä aikavälillä segmentin prioriteetti #1 on käsityksemme mukaan käyttöasteiden nostaminen ennen kaikkea kasvattamalla myyntiä ja tehostamalla operaatioita mm. konsolidoimalla varastoja. Volyymiriippuvaisen sopimuslogistiikan tuloksen kannalta tämän on ensiarvoisen tärkeää. Lisäksi myynnin kannustimia on lisätty, mikä arviomme mukaan on jo näkynyt Ruotsin vuoden 2025 kasvussa. Postin pitkän aikavälin kasvuargumentti perustuu Suomen ja Ruotsin matalaan logistiikan ulkoistamisasteeseen suhteessa eurooppalaisiin verrokkeihin tai pikemminkin sen nousemiseen. Ilman tätä toimiala noudattelisi pitkälti BKT:n kehitystä ja osittain myös kaupan verkkosiirtymää. Segmentin strategisella suunnanmuutoksella pistemäisistä palveluista kokonaisvaltaisiin toimitusketjuratkaisuihin Posti ennen kaikkea hakee liiketoiminnan kasvua, syvempiä asiakassuhteita ja mahdollisuutta saavuttaa parempaa kannattavuutta. Kokonaisvaltaisten ratkaisujen myynnissä onnistuminen vaatii mielestämme markkinoinnin lisäksi myös makrotaloudellista tukea.

Postin konsernistrategian kulmakivet



Kasvu



Kaupallinen osaaminen



Brändi



Vastuullisuus



Tehokkuus

Strategia

Inderesin näkemys Postin strategiasta

Uskomme Postin kykyyn sopeuttaa Postipalveluiden kustannusrakennetta ja jakeluverkostojen yhdistämisen mahdollistamiin synergioihin. Emme kuitenkaan usko Postipalveluiden absoluuttisen tuloksen merkittävään nousuun. Painetta tuloskehitykselle tuo rakenteellisen volyymilaskun lisäksi Valtion digihanke. Vaikka yhtiö onnistuisikin pitkällä aikavälillä kasvattamaan digipostilaatikkonsa kirjevolyymit merkittäviksi, tulee liiketoiminnan kokoluokka laskelmiemme mukaan olemaan nykytasoon nähden merkittävästi pienempää. Karkean esimerkkilaskelman mukaan 100 MEUR:n digitaalisella liikevaihdolla ja hieman optimistisellä 40 %:n kannattavuudella digipostilaatikon tulos olisi 40 MEUR, joka on nykytulosta jonkin verran heikompi. Tämän lisäksi segmentti tarjoaa lisäarvopalveluita ja esim. lehtijakelua (joka tulee myös laskemaan). Uskomme yhtiön keksivän uusia tapoja kaupallistaa toimintaa, mikä yhdessä edellä mainituiden tekijöiden kanssa voisi kannatella segmentin tulosta suurin piirtein nykytasollaan myös täysin digitaalisessa maailmassa.

Tämän vuoksi muiden liiketoimintojen rooli tulee arviomme mukaan korostumaan konsernin tuloskasvun vetureina. Uskomme, että Postin vahva markkina-asema ja maan laajin jakeluverkosto tulevat tukemaan tätä missiota. Keskeinen haaste ratkaistavaksi on logistiikan ulkoistusratkaisuiden tehokkuuden parantaminen, sillä tällä hetkellä segmentti rasittaa konsernin tulosta. Tulosparannus arviomme mukaan vaatii volyymin selvää kasvua ja kulurakenteen tarkkaa kontrollia. Tarkkaa ulkoistusasteen nousun vaikutusta segmentin

tuloskehitykseen on haastavaa arvioida, mutta arvioimme mukaan positiivinen tuloskehitys tulee vaatimaan yhtiöltä paljon oma-aloitteisia toimia niin myynnin kuin tehokkuuden edistämisen eteen.

Näemme myös yritysostojen olevan osa Postin strategiaa. Arviomme mukaan yhtiö on kiinnostunut erityisesti Pohjois-Euroopassa toimivista pienistä tai keskikokoisista logistiikka-alan yrityksistä. Tämä tarkoittaa erityisesti Verkkokauppa- ja jakelupalvelut- sekä Varastointi- ja logistiikkapalvelut-segmenttejä, sillä Postipalvelut toimivat lähtökohtaisesti vain Suomessa. Merkillepantavaa on, että Postin tutkaan osuvia ostokohteita on paljon, ja niistä merkittävä osa on pääomasijoittajien omistamia. Toimialan yritysostomarkkinan tulisi siis olla aktiivinen jollakin aikavälillä.

SWOT-analyysi

Vahvuudet	Heikkoudet
<ul style="list-style-type: none">Vahva markkina-asema ja maanlaajuinen jakeluverkostoTunnistettava brändiLievä hinnoitteluvoimaNäytötkustannusrakenteen oikea-aikaisesta sopeuttamisestaNäytöt hyvistä pääoman tuotoistaNegatiivinen käyttöpääoma ja vahva kassavirtaprofiili	<ul style="list-style-type: none">Tuloksen riippuvuus taantuvista PostipalveluistaHeikko tulostasoVarastointi- ja logistiikkapalveluissaMarkkinaosuutta ei olla kyetty kasvattamaanKilpailu on kiivasta kasvavilla toimialoillaValtio-omistajuus voi vaikuttaa pääoman allokointiin
Mahdollisuudet	Uhat
<ul style="list-style-type: none">Verkkosiirtymän hyödyntäminenVarastointi- ja logistiikkapalveluiden tulosparannus-potentiaali on valtavaJakeluverkkojen yhdistäminenUudet liiketoiminnat ja OmaPostin hyödyntäminen digisiirtymässäKiinteistösalkun allokointi yritysostoihin	<ul style="list-style-type: none">Postipalveluiden taantuminen ja digisiirtymässä epäonnistuminenLiikearvon alaskirjaus, mikäli Varastointi- ja logistiikkapalveluiden tulosparannusta ei tapahduKilpailun kiristyminen tai uusien jakelumenetelmien hyödyntämättä jättäminen

Taloudelliset tavoitteet

Posti on asettanut kolme taloudellista tavoitetta seuraavien 3-5 vuoden jaksolle:

- **Liikevaihdon orgaaninen kasvu** 2 %/v tai 5 %/v ilman Postipalveluita
- **Oikaistun liikevoiton kasvu** 5 %/v
- **Nettovelka/käyttökate** –suhdeluku alle 2,5x.

Lisäksi Postin tavoitteena on maksaa kasvavaa perusosinkoa ja jakaa osinkoa, joka on vähintään 60 % konsernin nettotuloksesta.

Kasvutavoitteen saavuttaminen ei ole selviö, mutta se on tehtävissä

Mikäli oletamme Verkkokauppa- ja jakelupalvelut- sekä Varastointi- ja logistiikkapalvelut-segmenttien liikevaihdon nousevan 5 %/v tarkoittaisi tämä sitä, että Postipalveluiden liikevaihto saa maksimissaan laskea 3 %/v, jotta 2 %:n konsernitason keskimääräinen kasvutavoite saavutetaan vuoden 2030 päätteeksi. Tämä oletettu 3 %:n lasku on linjassa lähihistorian markkinan ja Postipalveluiden viimeaikaisen kehityksen kanssa, joten tästä näkökulmasta tavoite on saavutettavissa. Kirjevolyymien lasku on kuitenkin viimeaikoina kiihtynyt, mitä vauhdittaa valtion digisiirtymähankkeet. Myös muiden liiketoimintojen liikevaihdon kehitys on ollut laimeata heikon toimintaympäristön takia. Ennustemme osoittaa noin 2 %:n vuosikasvua konsernille ja 5 %:n kasvua ilman Postipalveluita. Olemme käsitelleet ennusteitamme sivulta 48 alkaen.

Tulostavoite on realistinen

Tuloksen osalta tavoite on niin ikään realistinen. Tätä näkemyksemme mukaan perustelee erityisesti se, että Varastointi- ja logistiikkapalveluiden tulos on tällä hetkellä erityisen heikolla tasolla, ja viimeaikaiset uutiset yhtiön onnistuneesta uusmyynnistä ja hyvästä uusasiakashankintanäkymästä sekä vajaakäyttöasteiden madaltumisesta avaa edellytykset tuloskasvulle. Myös viime vuoden aikana nousuun kääntyneet pakettivolyymit puoltavat keskipitkän aikavälin tulostason parantumista Postin pakettiliiketoiminnassa, olettaen, että yhtiö hallitsee myynnin jakauman muutoksen vaatimat toimenpiteet, jotta volyymikasvu valuu myös tulosriveille. Iranin sodan myötä noussut öljyn hinta, inflaatiopelot ja nousseet viitekorot luovat yhtälön ympärille epävarmuutta, mutta arviomme mukaan yhtiön hyvä hinnoitteluvoima takaa mahdollisen kustannustason nousun viemisen asiakashintoihin. Ennustamme Postin oik. liikevoiton kasvavan 4 %/v, eli aavistuksen yhtiön tavoitetahtia hitaammin.

Nouseva tulos pitää taseen kunnossa

Postin nettovelan ja käyttökateen suhde oli 2025 päätteeksi 2,6x (1,1x ilman IFRS 16 -eriä), eli tavoitetason (<2,5x) tietämällä. Yhtiön velkaisuus oli pitkään hyvin maltillinen, kunnes rahoitusvelan määrä kolminkertaistui vuonna 2025. Arvioimme Postin taseen tervehtyvän tuloskasvun, sijoituskiinteistömyyntien ja paranevan rahavirran avulla. Vuonna 2030 ennustamme nettovelan vastaavan noin 2x käyttökatteesta. Ilman IFRS 16-vastuita tämä vastaa reippaasti alle 1x suhdelukua, mikä on hyvin terveellä tasolla.

Taloudelliset tavoitteet 3-5 vuotta keskimäärin



Liikevaihdon orgaaninen kasvu:

Konserni 2 %/v
(5 %/v ilman Postipalveluita)



Oikaistun liikevoiton kasvu:

Konserni 5 %/v



Nettovelka/käyttökate:

Alle 2,5x

Historiallinen kehitys

Liikevaihdon orgaaninen kehitys on ollut negatiivista

Nykymuotoinen Posti muodostui 2020-luvun taitteessa, kun yhtiö päätti keskittyä puhtaasti logistiikan arvoketjun ulkoistuspalveluihin Suomessa, Ruotsissa ja Baltian maissa. Tästä lähtien konsernin liikevaihto on luonnollisesti laskenut niin rakenteellisen postipalveluiden kysynnän supistumisen sekä divestointien vaikuttamana. Orgaaninen liikevaihto on kuitenkin laskenut myös kasvavilla toimialoilla (Verkkokauppa- ja jakelupalvelut sekä Varastointi- ja logistiikkapalvelut). Näiden segmenttien viime aikaisessa kehityksessä näkyy vuosien 2020-21 ennätyskorkeat tavaravirrat sekä heikko BKT:n kehitys (2022-24). Pidemmällä aikavälillä kehitys on ollut vakaampaa, mutta tarkan kasvuprosentin laskeminen ei raportointirakenteissa tapahtuneiden muutosten johdosta onnistu. Keskeistä on kuitenkin huomioida, että myynnin jakauma on kehittynyt ylärikin kasvun kannalta suotuisampaan suuntaan, kun luonteeltaan kasvavien liiketoimintojen osuus konsernin liikevaihdosta on arviomme mukaan noussut aavistuksen.

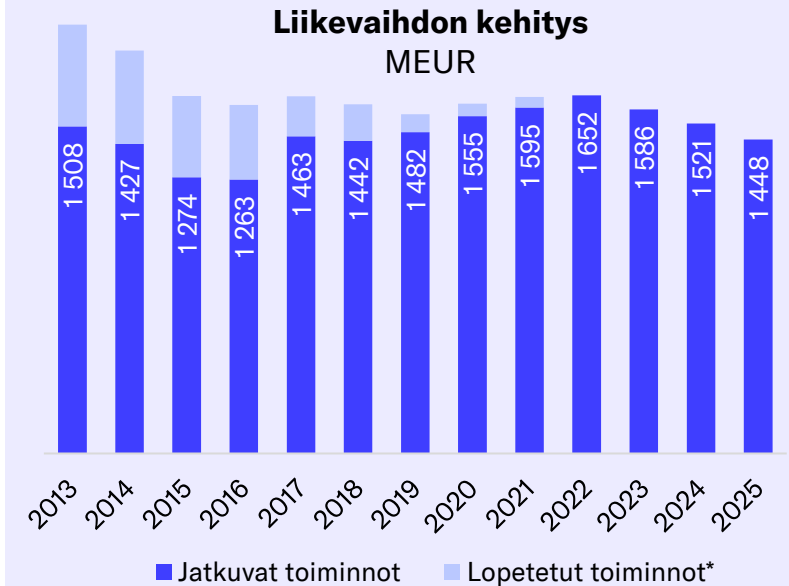
Palvelutuotanto- eli bruttokatteen kehitys

Palvelutuotanto- eli bruttokatteen kehitys on vaihdellut segmentteittäin. Postin raportoima bruttokate sisältää muuttuvien kustannusten lisäksi suoraan palvelulle kohdistettavissa olevat kustannukset, sisältäen siis myös henkilöstökuluja. Konsernitasolla suhteellinen bruttokate on pysynyt melko paikallaan noin 34 %:ssa vuosien 2024-25 ajan, jota ennen vertailukelpoista dataa ei valitettavasti ole saatavilla. Postipalveluissa bruttokate on

puolestaan parantunut operatiivisen parantamisen (automaatio) ja hintojen korostusten avulla. Suurin lasku suhteellisessa bruttokatteessa on arviomme mukaan tapahtunut Varastointi- ja logistiikkapalveluissa, missä hintakilpailu on nostanut päätään merkittävästi edellisten vuosien aikana. Myös Verkkokauppa- ja jakeluliiketoiminnan volyyymien ja liikevaihdon erisuuntainen kehitys viittäisi osittain siihen, että hintapisteissä oltaisiin tultu hieman vastaan, mikä puoltaisi historiaa matalampaa bruttokatetta. Taustalla vaikuttaa myös myynnin jakauman muuttuminen.

Kannattavuusparannus on syntynyt eritoten Postipalveluista

Postin oik. liikevoitto pohjasi vuonna 2019 kertaluonteisten tekijöiden, kuten postialaa koskevan lakon takia. Tätä ennen tulos laahasi melko pitkään 40-50 MEUR:n välillä. Vuodesta 2019 lähtien konsernin liikearvon alaskirjauksista oikaistu tulos on noussut noin 11 %:n vuosittaista tahtia aina vuoteen 2025 asti. Tuloskehitys on ollut erityisen hyvää Postipalveluissa sekä Varastointi- ja logistiikkaliiketoiminnassa, joista tosin jälkimmäinen on edelleen tappiollinen. Keskeiset Postipalveluiden kannattavuutta parantaneet elementit ovat olleet automaation lisääminen, jakelun tehokkuuden parantaminen sekä hinnan korotukset. Heikoiten tuloksen kannalta kehittynyt segmentti on ollut Verkkokauppa- ja jakelupalvelut, missä volyymilasku ja yhtäaikainen korkea kilpailu ovat arviomme mukaan olleet keskeisimmät tulosta paineet ajurit. Vuonna 2025 Postin oik. liikevoitto oli 69 MEUR (4,8 % liikevaihdosta), josta valtaosa tuli Postipalveluista.



Lähde: Posti

* Venäjän liiketoiminta ja OpusCapita

Historiallinen kehitys

Postipalvelut ovat kassavirtakone

Postin liiketoiminta tuottaa kohtalaisen hyvää kassavirtaa. Viimeisten vuosien ajan liiketoiminnan rahavirran kassakonversio on keskimäärin ollut noin 66 %, ja joinakin vuosina jopa 100 %. Käsitksemme mukaan erityisesti Postipalvelut ovat tuottaneet viime vuosina vuolasta rahavirtaa. Vuodesta 2018 lähtien investoinnit ja vuokramaksut huomioiva vapaa rahavirta ollut keskimäärin 23 MEUR/v. Myös yritysostot ovat olleet Postille tapa laajentua, ja nämä huomioituna on vapaa rahavirta ollut keskimäärin 4 MEUR/v ja välillä luku on painunut negatiiviseksi.

Posti profiloituu osinkoyhtiöksi

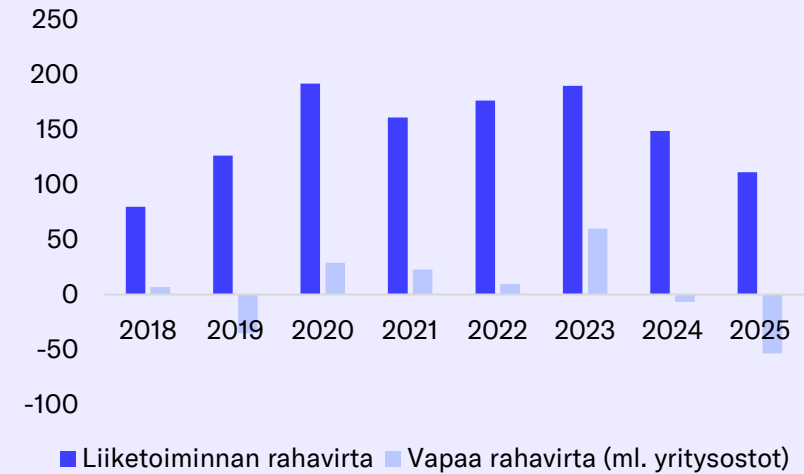
Posti on historiassa ollut hyvin avokätinen osingonmaksaja. Jakosuhte on useasti ylittänyt yli 100 %:n rajan. Huomionarvoista on se, että osinkoa on jaettu selvästi vapaata rahavirtaa enemmän, mikä ei liiketoiminnallisesti ole pitkällä jännteellä kestävä. Tulkintamme mukaan osingonjakoa on rahoitettu muun omaisuuden (lähinnä arvopapereiden) myynneillä. Tämä on sinällään perusteltua taseen tehostamisen näkökulmasta, mutta toisaalta voidaan argumentoida, miksei näitä varoja investoitu ydinliiketoiminnan kasvattamiseen. Syy piilee valtiotaustaisessa omistuskunnassa.

Tämän lisäksi vuonna 2025 jaettiin 150 MEUR:n lisäosinko, jonka jälkeen yhtiö nosti korollisen rahoitusvelan määrää. Olemme laskeneet tämän tilikauden 2024 osingoksi. Arviomme mukaan lisäosinko oli ainakin osittain seurasta Postin listautumisesta. Omistaja-arvon luonnin näkökulmasta

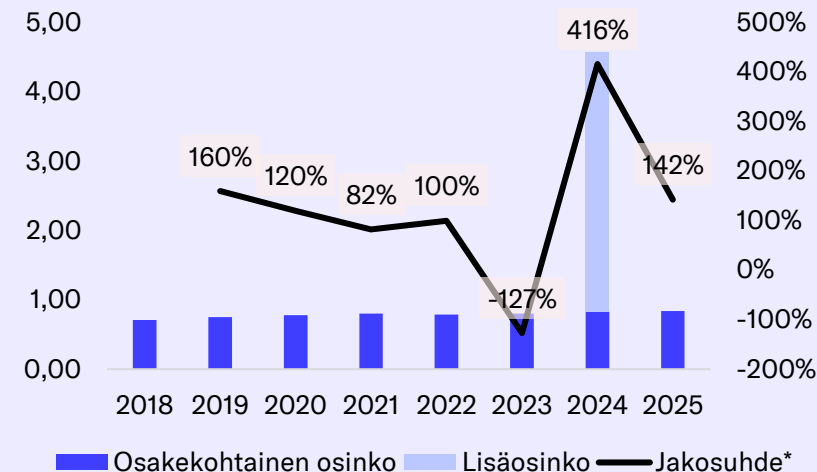
voitonjaon rahoittaminen vieraalla pääomalla ei mielestämme ole kestävä.

Posti tulee lähivuosinakin jakamaan osinkoja noin 100 %:n jakosuhteella kiinteän omaisuuden myyntien johdosta. Uskomme, että osa näistä kiinteistöportfoliosta saaduista varoista allokoidaan myös velan maksamiseen sekä yritysostoihin.

Rahavirran kehitys MEUR

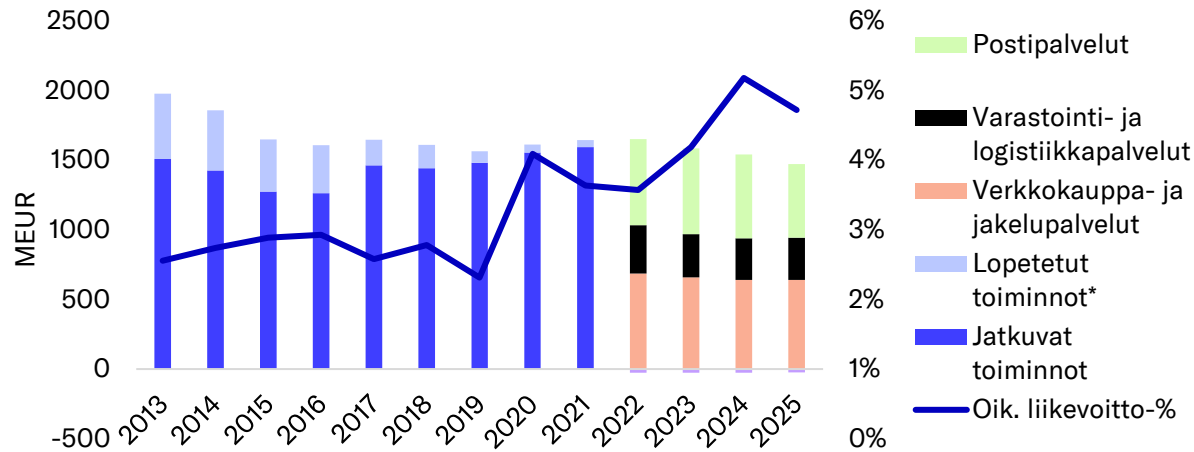


Osinko euroa per osake



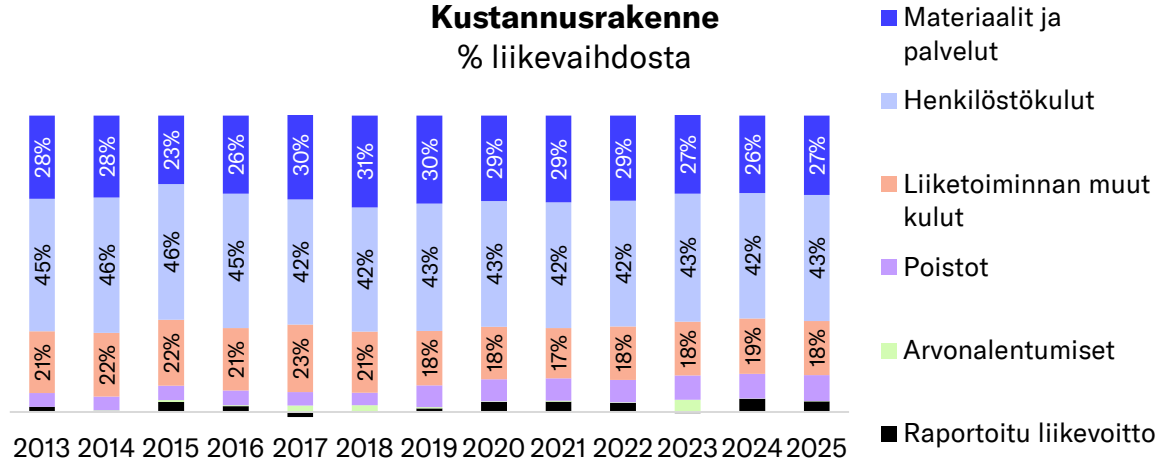
Historiallinen kehitys

Liikevaihto ja kannattavuus



* OpusCapita ja Venäjän liiketoiminta

Kustannusrakenne % liikevaihdosta



Lähde: Posti

Havaintoja Postin taloudellisesta kehityksestä

- Postin jatkuvien liiketoimintojen liikevaihdon kehitys on ollut melko tasaista viimeisen reilu 10 vuoden ajan. Orgaaninen kehitys on kuitenkin ollut negatiivista, missä perinteisen postijakelun rakenteellinen kysynnän lasku toimii ensisijaisena ajurina. Myös paketti- ja varastointiliiketoimintojen volyymikehitys on ollut 2020-luvulla vaisuhkoa, johtuen vuonna 2022 alkaneesta heikosta taloussympäristöstä.
- Samaan aikaan Posti on lähestulkoon kaksinkertaistanut liikevoittomarginaalinsa noin 2,5 %:n tasolta 5 %:n tienoille. Toiminnan tehostuminen on tullut eritoten Postipalveluiden puolelta, missä automaatio ja muun toiminnan tehokkuuden lisääminen ovat mahdollistaneet resurssitehokkaammat operaatiot.
- Raportoituja tuloslukuja ovat vuosien varrella heikentäneet tase-erien alaskirjaukset, joista suurimmat kohdistuivat Venäjän liiketoiminnan, Skandinavian rahtitoiminnan (lopetettiin) sekä Varastointi- ja logistiikkapalveluiden liikevaihiin.

Havaintoja Postin kustannusrakenteesta

- Postin liiketoiminta on henkilötyövoimaintensiivistä, ja henkilöstökulut vastaavat reilu 40 % konsernin liikevaihdosta. Henkilöresursseja sitoutuu erityisesti erityisesti jakelutoimintaan. Henkilöstökulut ovat laskeneet suhteellisesti, missä osaa arviomme mukaan esittää lisääntynyt automaatio, optimointi ja muutokset myynnin jakaumassa.
- Seuraavaksi suurin kustannuserä on materiaalit ja palvelut alle 30 %:n osuudellaan, mikä on pitkällä aikavälillä kehittynyt melko stabiilisti.
- Kolmanneksi suurin kustannuserä on liiketoiminnan muut kulut, joiden osuus oli 18 % liikevaihdosta vuonna 2025. Muut liiketoiminnan kulut ovat säilyneet ennallaan IFRS 16-muutoksesta lähtien. Muihin kuluihin lasketaan mm. omaisuuteen liittyvät ylläpitokulut, IT-järjestelmät sekä markkinoinnin kulut.
- Poistot vastaavat hieman alle 10 % konsernin liikevaihdosta. Valtaosa poistoista syntyy IFRS 16-standardin mukaisista poistoista (eli vuokratilakustannuksista), joiden osuus on arviomme mukaan noussut kasvaneiden vuokratilakustannusten ja pienentyneen fyysisen omaisuuden tähden.

Taloudellinen tilanne

Tase on pääomaintensiivinen

Postin taseen loppusumma oli 2025 päätteeksi 1140 MEUR. Tase on yleiseltä luonteeltaan melko pääomaintensiivinen. Eniten pääomaa sitoutuu Postin kiinteistöihin (omat ja vuokratut) sekä koneisiin (varastot ja lajittelukoneet) ja laitteistoihin (jakeluautot), jotka ovat tehokkaiden operaatioiden kannalta ensiarvoisen tärkeitä. Operatiivisesta näkökulmasta liiketoiminta on kuitenkin hyvin kevyttä negatiivisen käyttöpääoman ansiosta, mikä korostuu Postipalveluissa. Aineellisten erien summa oli 2025 päätteeksi 550 MEUR eli noin puolet taseesta. Aineettomia eriä Postin taseessa oli 230 MEUR:n edestä, josta reilu 70 % on liikearvoa. Muita keskeisiä eriä Postin taseessa ovat saamiset (240 MEUR), joista valtaosa muodostuu myyntisaamisista. Postilla on myös merkittävä sijoituskiinteistösalkku (64 MEUR). Kiinteistöjen lisäksi salkku sisältää maa-alueen Helsingin Postipuistossa, jota olemme käsitelleet jäljempänä. Palveluliiketoiminnan luonnetta mukailien vaihto-omaisuuden osuus on häviävän pieni. Käteiseen verrattavissa olevat erät olivat 2025 päätteeksi yhteensä 49 MEUR.

Tase on mielestämme terveellä pohjalla

Omaa pääomaa Postin taseessa oli 277 MEUR, mikä vastaa noin 25 %:n omavaraisuusastetta. Taso on mielestämme kohtuullinen, mutta se jättää vain lievän liikkumavaran mahdollisille liikearvon alaskirjauksille. Arviomme mukaan omavaraisuusastetta painaa ostovelkojen ja IFRS 16 –vastuiden korkeat osuudet. Ilman IFRS16 –eriä olisi omavaraisuus jo reippaasti yli 30 %:n luokkaa, mikä puolestaan on terve taso.

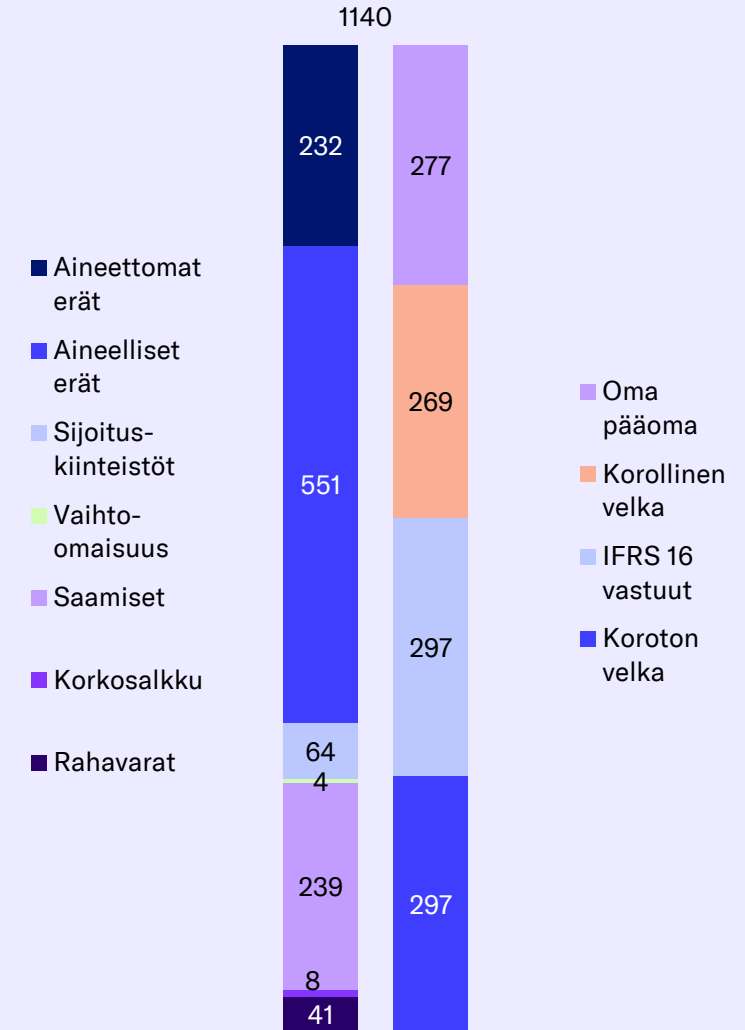
Korollista rahoitusvelkaa Postilla oli yhteensä 269 MEUR. Siten nettovelka (220 MEUR) on noin 1,1-kertainen suhteessa viimeisen 12 kk:n käyttökatteeseen (pl. IFRS 16 erät). Kokonaisuudessaan Postin taseasema on terve, joskin ennen suurta lisäosinkoa se oli lähes nettokassan puolella. Merkittävä osa yhtiön vieraasta pääomasta sitoutuu vuokravastuuvelkoihin, joita vuoden 2025 päätteeksi oli lähes 300 MEUR:n edestä.

Postilla on myös taseen ulkopuolisia vastuita

Postilla on taseen ulkopuolisia vastuita noin 4 MEUR:n edestä. Nämä vastuut liittyvät Postin ja Helsingin kaupungin väliseen maan vaihtoon ja sen pudistamiseen (entinen kaatopaikka). Tämä maa-alue sijaitsee Helsingin Eteläisessä Postipuistossa. Maa-alueelle on tarkoitus rakentaa uusia asuinkiinteistöjä, ja Postin ensisijaisena tarkoituksena on myydä maa-alueet rakennusyrityksille ja sijoittajille. Postin tavoitteena on saada maa-alueelta positiivista kassavirtaa 2026 alkaen joko vuokratulojen tai irtaantumisten muodossa. Myynnit saattavat kestää useiden vuosien ajan.

Nämä maa-alueet lasketaan mukaan Postin sijoituskiinteistöihin. Q4'25:llä kolmas osapuoli oli arvioinut sijoituskiinteistöjen (ja maa-alueen) käyvän arvon olleen 98 MEUR, mikä vastaa merkittävää arvonnousua suhteessa tasearvoon (64 MEUR). Arviomme mukaan omaisuuden likvidoinnista saadut varat tullaan käyttämään korollisen velan takaisinmaksuun, osingonmaksuun ja tarvittaessa yritysostojen rahoittamiseen. Tätä kautta onkin mahdollista, että yhtiön osingonjakosuhte jatkaa selvästi yli yhtiön asettaman alarajan (60 %).

Tase (2025) MEUR



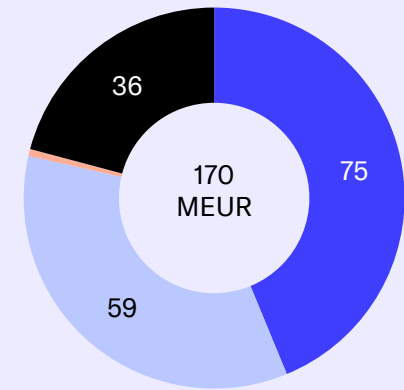
Taloudellinen tilanne

Liikearvo jakautuu useammalle segmentille

Postin taseen liikearvo oli 170 MEUR (61 % omasta pääomasta) vuoden 2025 lopulla. Suurin osuus liikearvosta on kohdistettu Verkkokauppa- ja jakelupalvelut-segmentille (75 MEUR ja 27 % omasta pääomasta), johon on kertynyt liikearvoa pakettipalveluihin liittyvistä yritysostoista.

Varastointi- ja logistiikkapalveluiden Suomen liiketoiminnalle on kohdistettu liikearvoa 59 MEUR:n edestä (21 % omasta pääomasta), ja se heijastaa Transvalin hankintaa vuonna 2019. Tarkkaa tietoa Suomen kannattavuudesta meillä ei ole, mutta katsoen koko segmentin heikkoa tuloskehitystä on hyvin mahdollista, että myös Suomi on tappiollinen. Mikäli tulosaasteita ei saada korjattua on mahdollista, että liiketoiminnan liikearvoa joudutaan alaskirjaamaan. Ruotsin osalta Aditro Logisticsin liikearvo pitkälti alaskirjattiin vuonna 2023 alkaneiden tulosaasteiden vuoksi. Postipalvelut-segmenttiin on kohdistettu liikearvoa 36 MEUR (13 % omasta pääomasta). Digisiirtymän edetessä saattaa joihinkin Postipalveluiden tase-eriin kohdistua luonnollista alaskirjausten painetta.

Liikearvon jakautuminen segmenteille 2025



- Verkkokauppa- ja jakelupalvelut
- Varastointi- ja logistiikkapalvelut Suomi
- Varastointi- ja logistiikkapalvelut Ruotsi
- Postipalvelut

Listautuminen

Listautumisen pääkohdat

Posti Group Oyj:n osakkeet otettiin kaupankäynnin kohteeksi Nasdaq Helsingin pörssilistalla 14. lokakuuta 2025. Listautuminen toteutettiin osakemyyntinä, jossa myyjänä toimi yksinomistaja Suomen valtio. Valtio myi yhteensä 11,6 milj. olemassa olevaa osaketta 7,5 euron osakekohtaiseen hintaan sekä yleisömyynnissä suomalaisille yksityissijoittajille että instituutiomyynnissä kotimaisille ja kansainvälisille institutionaalisille sijoittajille. Lisäksi Posti laski liikkeeseen 500 tuhatta uutta osaketta, jotka olivat yhtiön henkilöstön merkittävissä. Henkilöstöannin myötä Posti keräsi kokoonsa nähden vaivaiset 3,8 MEUR:n bruttovarat.

Anti hinnoittelun näkökulmasta oli realistinen

Postin listautuminen herätti mielenkiintoa, kun anti ylimerkittiin moninkertaisesti niin yksityis- ja instituutiosijoittajien kuin henkilöstön osalta. Samalla Postin osakekurssin kehitys on ollut myönteistä arvonnousun ollessa noin 13 % suhteessa antihintaan. Taustalla vaikuttaa Postin ennakoitua parempi operatiivinen kehitys. Kokonaisuudessaan annin hinnoittelu (pre-money) oli vuoden 2025 tulokseen nähden realistinen (EV/EBIT 11x), mikä näkemyksemme mukaan toimi yhtenä katalyyttinä onnistuneen annin taustalla.

Valtio luovuttaa bonusosakkeita yksityissijoittajille

Anti sisälsi tavanomaisen yleisömyynnin lisäksi bonusannin, jossa jokaista kymmentä bonusmyynnissä merkattua osaketta kohden Valtio luovuttaa yhden uuden osakkeen vuoden yhtäjaksoisen omistuksen jälkeen. Bonusantiin

oikeuttavana ehtona oli myös, että yksityishenkilön tuli osallistua yleisömyyntiin, ja bonusmyynnissä merkattujen osakkeiden määrä täytyi käytännössä vastata yleisömyynnissä merkattujen osakkeiden määrää. Bonusosakkeisiin oikeuttavassa annissa tarjottujen osakkeiden lukumäärä oli maltilliset ~800 tuhatta kappaletta. Bonusosakkeet luovutetaan valtion omistamista osakkeista, jolloin Postin osakemäärä ei kasva. Maksimissaan Valtion omistusosuus laskee siis vain marginaalisesti (0,1 %-yks.). Tätä kautta laskennallinen osakkeiden määrään perustuva tuotto-odotus bonusosakkeita saaville on 5 %, mikä itsessään alittaa tuottovaatimuksen. Yhdessä osinkotuoton kanssa bonusosakkeet ylittävät tuottovaatimuksen, jolloin tuotto-odotuksen yhtälö kääntyy positiiviseksi ilmentäen tuloskasvua ja kertoimien nousu-/laskuvaraa vuoden jänteellä.

Todellisuudessa Postin osakkeen arvonkehitys on ollut positiivista. Arvonnousu huomioiden nousee bonusosakkeiden tuotto nykykurssilla jopa 19 %:iin. Osinkotuoton kera (1. puolikkaan täsmäytyspäivä oli 17.4.2026) tuotto-odotus kohoaa erittäin houkuttelevaksi (antihinnalla 30 %). Siksi kannustamme bonusantiin osallistuneita vähintään 12 kk:n pitoperiodiin.

Laskelma bonusannista

	IPO	12 kk IPO:n jälkeen
Listautumismyynti	100	100
Bonusmyynti	100	100
Bonusosakkeet		10
Osakkeet yhteensä	200	210
Osakkeen hinta	7,5	8,5
Omistuksen arvo	1500	1787
Tuotto ilman arvonnousua		5 %
Tuotto arvonnousun kanssa		19 %

Sijoitusprofiili

1

Kokonaisvaltainen logistiikkatarjoama mahdollistaa mittakaavaetuja ja synergioita

2

Postipalveluiden kysyntä taantuu, mutta toimintaa on sopeutettu tehokkaasti

3

Merkittävä tulosparannuspotentiaali kasvavissa liiketoiminnoissa

4

Melko raskaalle taseelle on aikaansaatu hyviä pääoman tuottoja

5

Liiketoiminta jyllää tehokkaasti rahavirtaa, osinkoa pyritään kasvattamaan

Potentiaali

- Muut tulolähteet korvaavat postijakelun taantuvaa kysyntää
- Varastointipalveluiden tulosparannus
- Baltian kohdemarkkinoiden kasvu
- Hyvä asemoituminen toimialan kasvutrendeihin
- Automaatiolla lisää tehokkuutta kaikissa liiketoiminnoissa
- Kiinteistöportfolion myynti vapauttaa merkittävästi pääomaa
- Yritysostot

Riskit

- Postipalveluiden kulurakenteen epäonnistunut sopeuttaminen
- OmaPostin kaupallistamisessa epäonnistuminen
- Heikkona jatkuva Suomen talouskehitys
- Tulosongelmien pitkittyminen varastointipalveluissa
- Pakettijakelun hintakilpailun kiristyminen
- Yritysostoissa epäonnistuminen

Ennusteet

Ennustemallin lähtökohdat

Ennustamme Postin kehitystä segmenteittäin niiden omatessa erityyppisiä ja erisuuntaisia kehitykseen vaikuttavia ajureita. Keskeisiä ennusteparametrejä liikevaihtoennusteidemme taustalla ovat volyymien ja keskihintojen kehitykset. Käytämme ennusteiden tukena yleisistä lähteistä saatavia markkinatilastoja. Varastointi- ja logistiikkasegmentin osalta ennustamme liikevaihdon kehitystä puhtaasti myynnin perusteella, sillä yhtiö ei raportoi tämän osalta muita parametrejä. Operatiiviset tulosennusteemme rakentuvat niin ikään segmenteittäin oletetun liikevaihdon, bruttokate-%:n ja kiinteiden kulujen yhtälönä. Muiden kustannuserien, taseen ja rahavirran osalta ennustamme kehitystä konsernitason tasolla.

2026 ohjeistus

Posti ennakoii liikevaihtonsa olevan 1400-1500 MEUR (2025: 1448 MEUR) ja oikaistun liikevoittonsa 63-79 MEUR (2025: 69 MEUR) välillä tilikaudella 2026. Tuloksen keskikohta on siis noin vertailukauden tasoinen ja marginaali 4,9 % (2025: 4,8 %). Keskeiset taustaoletukset ohjeistuksen takana käsityksemme mukaan ovat Postipalveluiden operaatioiden tehostaminen volyymilaskun mukaisesti, jotta kannattavuus säilyy suurin piirtein vertailukauden tasolla. Kirjeiden volyymilaskun odotetaan jatkuvan vuoden 2025 tapaan melko jyrkkänä. Verkkokauppa- ja jakelupalveluissa oletuksena on operaatioiden onnistunut mukauttaminen kysynnässä tapahtuvan myynnin jakauman muutokseen (C2C-pakettien kasvu on lujaa ja B2B-pakettien määrä todennäköisesti laskee). C2C-pakettien myyntikate-% on perinteisiä pakettitoimituksia heikompi, jolloin operaatiot kaipaavat virtaviivaistamista, jotta hyvää kannattavuutta voidaan ylläpitää. Arviomme mukaan ohjeistuksen

keskikohta ei heijastele merkittävää toimintaympäristön parantumista, mikä vaikuttaisi positiivisesti esim. B2B-pakettien määrään. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden puolella Posti ennakoii saavansa uusia asiakkuuksia vuoden aikana ja samalla kiinnittää erityistä huomiota käyttöasteiden ja muun tehokkuuden parantamiseksi. Arviomme mukaan ohjeistukseen on laskettu sisälle Varastointi- ja logistiikkapalveluiden paraneva kannattavuus.

2026: Haastava alkuvuosi painaa tulosta

Ennustamme Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden volyymien jatkavan nousuaan pitkälti C2C-pakettien vetämänä. Näiden matalamman hintapisteen johdosta arvioimme segmentin keskihintojen kehityksen olevan vielä aavistuksen pakkasella. Tätä taustaa vasten ennustamme Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden liikevaihdon nousevan 3 %. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden osalta odotamme reipasta kasvua Ruotsissa (5 %), jossa toimialan vajaakäyttöasteiden lieventymisen ja Postin aktiiviset myynnin vauhdittamistoimenpiteet ovat uskomuksemme mukaan alkaneet purra. Arvioimme Suomen markkinan virkoavan hiljalleen, mutta ennustamme asiakaspoistuman painavan liikevaihdon kehitystä aavistuksen. Ennustamme Suomen liikevaihdon nousevan prosentilla vuonna 2026. Siten kokonaisuudessaan kasvuennusteemme Varastointi- ja logistiikkapalveluille on 3 %. Postipalveluiden osalta odotamme kirjeiden volyymilaskun jatkuvan jyrkkänä heijastellen valtion kiihtynyttä digitalisaatiohanketta. Tästä johtuen ennustamme Postipalveluiden liikevaihdon laskevan 8 %:lla, jota hieman pehmentää yhtiön tekemät hinnankorotukset. Kokonaisuudessaan odotamme konsernin liikevaihdon laskevan prosentilla 1431 MEUR:oon vuonna 2026. Ennusteemme täyttää yhtiön antaman ohjeistuksen.

Ennusteiden keskeiset ajurit keskipitkällä tähtämällä

Liikevaihto – kasvua 2 %/v

- Verkkokauppa- ja jakelupalvelut sekä Varastointi- ja logistiikkapalveluiden kasvu vetää konsernin liikevaihdon nousua. Oletuksena, että piristyvää talouskehitys sekä verkkosiirtymän ja ulkoistamisasteen nousu tukevat segmenttien kehitystä muutaman vuoden jänteellä.
- Postipalveluiden liikevaihto laskee vuosittain keskimäärin 5 %. Oletuksena, että digisiirtymä laskee Postin jakeluvolyymeja eikä OmaPostista muodostu Postille merkittävää tulolähdettä konsernille vielä.

Liikevoitto – kasvua 4 %/v

- Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden kannattavuus paranee kasvun myötä 4,5 %:iin (2025: 3,4 %). Kannattavuutta edesauttaa uusien jakelumallien käyttöönotto ja verkoston yhdistäminen Postipalveluiden kanssa.
- Varastointi- ja logistiikkapalveluiden myynnin kasvun ja suljettujen varastojen kautta nouseva käyttöaste sekä muut kustannussäästötoimenpiteet nostavat segmentin tuloksen nolnaan vuonna 2027 ja positiiviseksi vuonna 2028 (2 MEUR eli 0,5 % liikevaihdon kasvu).
- Postipalveluiden oik. liikevoitto pysyy paikoillaan noin 65 MEUR:ssa. Oletuksena, että Posti onnistuu kotiuttamaan kaavailemansa kustannussäästöt suurin piirtein aikataulussa.

Ennusteet

Epävaka tilanne Lähi-idässä ja sen mahdollinen jatkuminen saattaa vaikuttaa Postin palveluiden kysyntään epäsuorasti esim. heikentyvien talousfundamenttien kautta. Tästä syystä kasvuennustemme sisältävät ripauksen varovaisuutta.

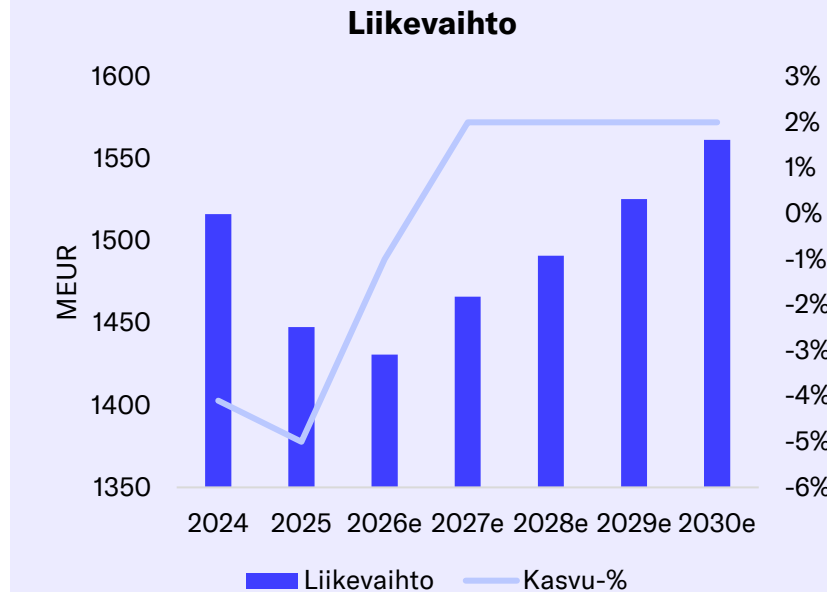
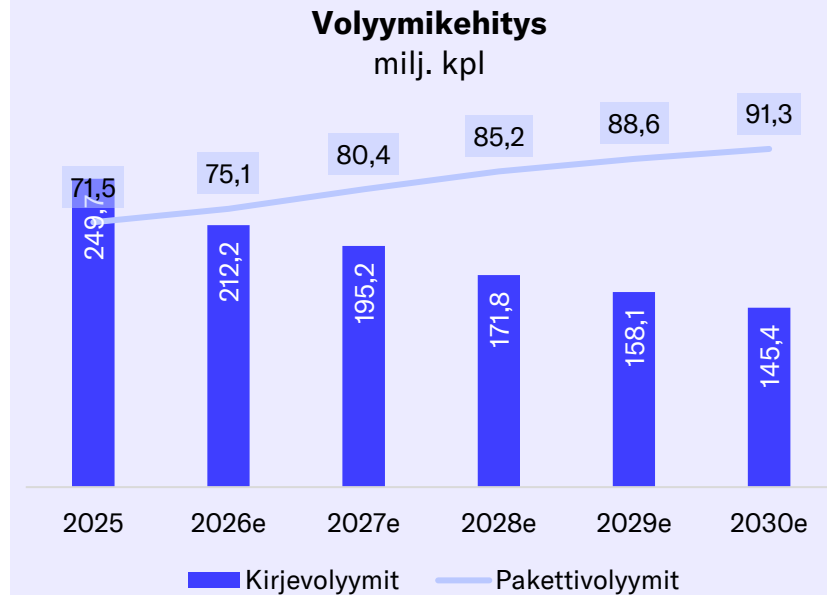
Ennakoimme Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden tuloksen (24 MEUR vs. 2025 22 MEUR) nousevan aavistuksen, mutta kannattavuuden säilyvän vertailukauden tasolla. Tätä selittää myynnin jakauman painottuminen C2C-paketteihin sekä vaisu B2B-pakettien ja rahdin näkymä. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden osalta ennustamme paranevaa tuloskehitystä (-3 MEUR vs. 2025 -5 MEUR) liikevaihdon kasvun, käyttöasteiden nousun ja operatiivisen tehokkuuden nostamana. Segmentin tulos jäänee silti tappiolliseksi. Odotamme Postipalveluissa vertailukauden mukaista tulosta (66 MEUR). Arvioimme mukaan alkuvuosi on Postipalveluille tuloksellisesti vaisu digihankkeista johtuen, mutta uskomme hinnankorotusten kompensoivan tätä viimeistään H2:lla. Ennustamme konsernin operatiivisen liikevoiton asettuvan 67 MEUR:oon (2025: 69 MEUR), mikä on ohjeistuksen mukainen. Uskomme, että Posti tulee siirtämään mahdollisen kustannusinflaation melko lyhyellä jäniteellä asiakashintoihin.

Odotamme nettorahoituskustannuksen nousevan maltillisesti. Vaihtuvakorkoisten lainojen osalta odotamme marginaalista keskikoron nousua (viitekorot ovat nousseet), mutta tilanne saattaa muuttua nopeastikin hyvin volatiilin korko ja raaka-ainemarkkinan johdosta. Isossa kuvassa nettorahoituskustannuksia kuitenkin nostaa ennustamamme IFRS 16 -vastuiden lievä nousu, joiden korkokomponentti ilmenee Postin

rahoituskustannuksissa. Verojen osalta odotamme puolestaan laskua efektiivisen verokannan normalisoitumisen myötä. Ennustamme Postin oikaistun EPS:n olevan 0,96 euroa, mikä vastaa 4 %:n laskua suhteessa vertailukauteen.

2027-28: Paluu tuloskasvuun

Arvioimme Postin palaavan muutaman väli vuoden jälkeen tuloskasvuun vuosien 2027-28 aikana. Ennustamme Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden volyymien jatkavan nousuaan nyt myös muidenkin kuin C2C-pakettien tukemana. Volyymikasvua ajaa parempi toimintaympäristö sekä kaupan verkkosiirtymän eteneminen. Ennakoimme myös keskihintojen laskun loppuvan, tai vaihtoehtoisesti myynnin jakauman muutoksen hiljalleen tasoittuvan. Tätä taustaa vasten uskomme Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden liikevaihdon kasvun kiihtyvän edellisvuodesta keskimäärin 5 %:n vuosivauhtiin. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden osalta odotamme niinkin kiihtyvää kasvua. Kasvuvauhtia piristää mielestämme syklin kääntyminen kullakin Postin päämarkkinalla, mikä tukee ulkoistusasteen nousua. Ennustamme Suomen liikevaihdon nousevan noin 5 % ja Ruotsin puolestaan noin 9 % vuosien 2027-28 aikana. Postipalveluiden osalta odotamme kirjeiden volyymilaskun jatkuvan. Olemme huomioineet kasvuennusteissamme tulevat vaalivuodet (eduskuntavaalit 2027) joiden arvioimme tukevan jakelutoiminnan volyymejä aavistuksen. Ennustamme Postipalveluiden liikevaihdon laskevan vuonna 2027 3 % ja vuonna 2028 5 %. Kokonaisuudessaan odotamme konsernin liikevaihdon kasvavan keskimäärin 2 % katsantokausien aikana.



Ennusteet

Tuloksen osalta odotamme positiivista kehitystä läpi konsernin. Ennakoimme Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden kasvun skaalautuvan, mikä ilmenee segmentin parantuneena kannattavuutena. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden osalta odotamme myynnin kasvun nostavan edelleen toiminnan käyttöasteita. Ennakoimme segmentin tuloksen asettuvan nolnaan vuonna 2027 ja nousevan positiiviseksi vuonna 2028. Keskeistä on kuitenkin havainnoida, että ennustamamme tulostaso (liikevoittomarginaali 0,5-1 %) on edelleen kaukana potentiaalisesta 5 %:n marginaalista. Tiedostamme, että segmentin kannattavuusennusteemme on varovainen suhteessa liikevaihdon kasvuun, mutta näytöt puoltavat toistaiseksi maltillista ennustetta. Odotamme Postipalveluissa lievää tulosparannusta vaalien ja uudistusohjelman (kustannussäästöohjelman) vauhdittamana vuonna 2027, jonka jälkeen uskomme tuloksen jälleen laskevan hieman. Kokonaisuudessaan ennustamme konsernin operatiivisen liikevoiton asettuvan vuonna 2027 74 MEUR:oon ja vuonna 2028 78 MEUR:oon. Nämä vastaavat 5,0 % ja 5,2 % kunkin vuoden liikevaihdosta eli kannattavuustaso palaa lähelle Postin vuosikymmenen ennätystasoja.

Operatiivinen tuloksen alapuolella odotamme nettorahoituskustannuksen laskevan korollisen velan takaisinmaksujen avittamana. Verojen osalta odotamme puolestaan melko vakaata kehitystä. Tätä kautta EPS-ennusteemme asettuvan 1,11 ja 1,21 euroon vuosina 2027 ja 2028.

Keskipitkällä jäniteellä ennustamamme Postin liikevaihdon kehitys on sen tavoitetahtia (konserni >2 % ja ilman

Postipalveluita >5 %) mukaista. Operatiivinen tulos paranee ennusteidemme mukaan noin 4 % vuodessa, eli aavistuksen yhtiön tavoitetahtia (>5 %) hitaammin.

Pitkän aikavälin ennusteet

Pidemmällä aikavälillä ennakoimme konsernin liikevaihdon kasvavan noin 2 % vuodessa. Kasvussa korostuu Postin kasvavat kohdemarkkinat, mutta ennen kaikkea luonnolliset tulevaisuutta koskevat ennusteriskit ja mahdollisten taloussyörien ennakointi. Uskomme yhtiön liikevoitto-%:n vakiintuvan noin 5 %:n tasolle vuoden 2030 jälkeen. Kannattavuusennusteessamme myös korostuu kasvavien liiketoimintojen tuoma tuki Postipalveluiden negatiiviselle tuloskehitykselle, jota painaa pitkälle edennyt digisiirtymä.

Olemme asettaneet Postin oman pääoman tuottovaatimuksen (CoE) 9,7 %:iin. Tämä on suurin piirtein linjassa keskimääräiseen seuraamamme yhtiöön nähden. Sijoitetun pääoman kustannus (WACC) on puolestaan 8,1 %. Tuottovaatimuksissa korostuu Postin osittain syklinen liiketoiminta sekä Postipalveluiden tulevaisuuteen liittyvä epävarmuus.

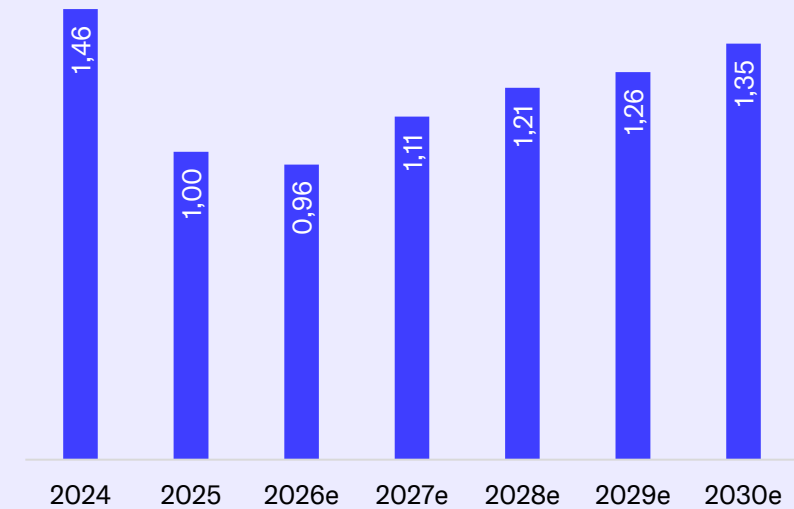
Kiinteistöportfolion likvidointi vapauttaa pääomaa

Ennustamme Postin likvidoivan kiinteistöportfolionsa vuosien 2026-29 aikana lähes kokonaan. Emme ole kuitenkaan sisällyttäneet kiinteistöjen ja maa-alueiden myynneistä syntyviä myyntivoittoja ennusteisiimme. Tässä tapauksessa myyntivoitot sekoittaisivat mallimme vapaan rahavirran laskennan.

Oik. liikevoitto



Oik. EPS



Ennusteet

Myyntien positiivinen rahavirtavaikutus näkyy vuosien 2026-29 investointiennusteissa kassavirtamallimme luonteen vuoksi. Näinä vuosina investoinnit ovat tavanomaista maltillisemmat johtuen juuri kiinteistöjen positiivisesta rahavirtavaikutuksesta. On kuitenkin huomioitava, että kiinteistömyyntien vuoksi edellä mainittujen vuosien kassavirrat eivät heijastele Postin operatiivista vapaan rahavirran tuottokykyä. Olemme huomioineet myynnit kassavirtamallinnuksessa, jotta ne otettaisiin huomioon myös osakkeen käyvässä arvossa. Todellisuudessa arvioimme kyseisten vuosien operatiivisen vapaan rahavirran olevan noin 10–20 MEUR/v pienempi.

Kiinteistömyynneillä saadulla kassavirralla ennakoimme Postin maksavan korollista velkaansa takaisin hieman. Samalla myynnit tukevat Postin osingonjakoa, jonka johdosta ennustamme yhtiön jakavan suurin piirtein nettotuloksen tasoita osinkoa myös jatkossa. Emme myöskään yllättyisi, mikäli näitä varoja käytettäisiin yritysostoihin.

Kassavirta ja osinko

Ennustamme Postin vapaan rahavirran nousevan tulevien vuosien aikana, mikä mahdollistaa osinkopolitiikan mukaisen ja historiaa myötäilevän voitonjaon. Vapaan rahavirran positiivista kehitystä ajaa kasvava operatiivinen tulos, historiaan nähden maltillisemmat investoinnit sekä kiinteistöportfolion likvidointi. Pitkällä aikavälillä ennakoimme Postin vapaan rahavirran tason olevan 60 MEUR:n tienoilla, kun taas keskipitkällä jännteellä se on yli 70 MEUR. Korostamme, että Postipalveluiden tulevaisuuden eri skenaarioilla on merkittävä vaikutus

konsernin vapaan rahavirran kehitykseen.

Hyvän vapaan rahavirran kehityksen sekä kiinteistömyyntien johdosta ennustamme Postin jatkavan osinkopolitiikkansa mukaista (>60 % jakosuhte) ja historiallisia tasoja myötäilevää (~100 % jakosuhte) voitonjakoa.

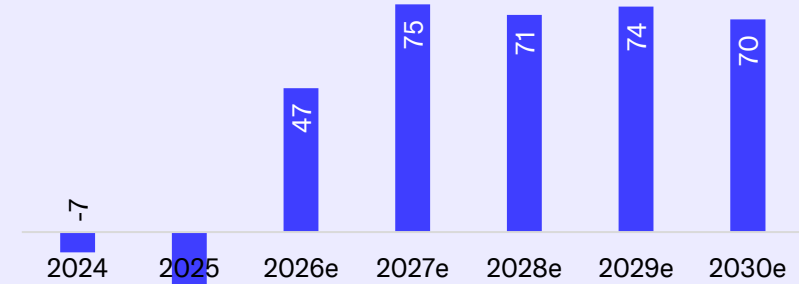
Tase kevenee ja velka laskee

Ennustamme Postin taseen keventyvän kiinteistöportfolion likvidoinnin myötä. Samalla uskomme yhtiön maksavan lainaansa takaisin, mikä yhdistettynä tuloskasvuun parantaa yhtiön taseen tunnuslukuja. Ennustamme nettovelan suhteen käyttökatteeseen laskevan vuonna 2030 2x tienoille (2025: 2,6x), mikä on yhtiön asettaman ylärajan (>2,5x) alapuolella. Ilman IFRS 16-eriä tämä vastaa karkeiden laskelmiemme mukaan selvästi alle 1x tasoa. Näillä tasoilla tase on hyvin terve ja se jättää yhtiölle liikkumavaraa myös velkarahoitteisille yritysjärjestelyille.

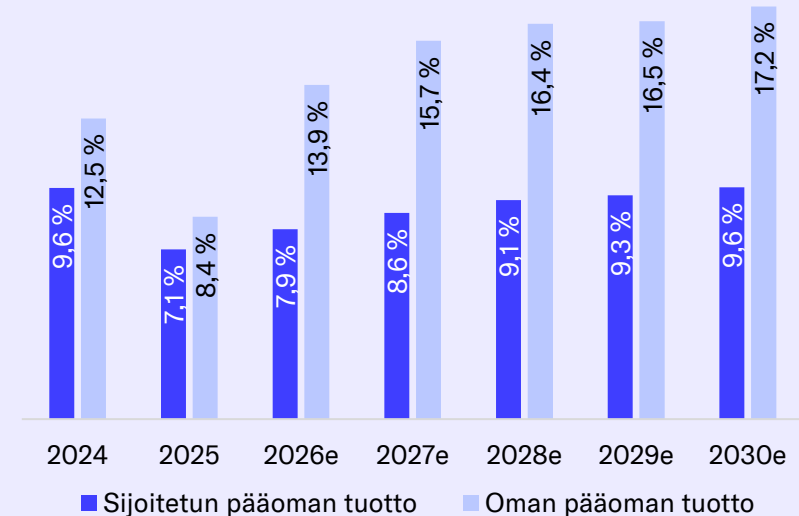
Pääoman tuotto

Kevyempi tase suhteessa Postin hyvään tuloskehitykseen tukee yhtiön pääoman tuottolukuja ennusteissamme. Ennakoimme oman pääoman ja sijoitetun pääoman tuoton paranevan vuoden 2025 7 % ja 8 % tasoilta vuoden 2030 10 ja 17 %:n tasoille. Nämä ylittävät asettamamme tuottovaateet, jolloin näemme Postipalveluiden ja Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden hyvän tuloskehityksen luovan konsernille arvoa. Nykyennusteillamme Varastointi- ja logistiikkatoiminnot eivät yllä pääoman kustannuksen ylittävään tuottoon.

Vapaa rahavirta MEUR



Pääoman tuotto-%



Segmenttikohtaiset ennusteet

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Liikevaihto	1448	1431	1466	1491	1525	1562
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	641	660	692	726	756	786
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	302	310	329	351	371	391
Suomi	194	197	204	217	227	239
Ruotsi	108	113	124	134	144	152
Postipalvelut	530	485	469	437	422	408
Muut	-25	-24	-24	-24	-24	-24
Konserni ilman Postipalveluita	918	946	997	1054	1103	1154
Liikevaihdon kasvu-%	-5 %	-1 %	2 %	2 %	2 %	2 %
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	0 %	3 %	5 %	5 %	4 %	4 %
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	1 %	3 %	6 %	7 %	6 %	5 %
Suomi	-4 %	1 %	4 %	6 %	5 %	5 %
Ruotsi	6 %	5 %	10 %	8 %	7 %	6 %
Postipalvelut	-12 %	-8 %	-3 %	-7 %	-3 %	-3 %
Muut	-4 %	-2 %	-2 %	0 %	0 %	0 %
Konserni ilman Postipalveluita	0 %	3 %	5 %	6 %	5 %	5 %
Bruttokate-% (segmentit)						
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	32 %	32 %	32 %	33 %	33 %	33 %
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	33 %	34 %	34 %	35 %	35 %	35 %
Postipalvelut	38 %	40 %	41 %	42 %	43 %	44 %
Oik. liikevoitto	69,3	67,3	73,8	78,1	80,2	84,3
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	22,0	24,3	26,9	32,5	33,8	35,2
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	-5,4	-2,7	0,0	1,7	2,9	4,2
Postipalvelut	65,8	65,7	66,9	63,9	63,5	64,9
Muut	-13,1	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0
Oik. liikevoitto-%	4,8 %	4,7 %	5,0 %	5,2 %	5,3 %	5,4 %
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	3,4 %	3,7 %	3,9 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	-1,8 %	-0,9 %	0,0 %	0,5 %	0,8 %	1,1 %
Postipalvelut	12,4 %	13,5 %	14,3 %	14,6 %	15,0 %	15,9 %
Nettorahoituskustannukset	-16,7	-17,5	-17,4	-17,0	-16,5	-15,9
Verot	-12,2	-10,9	-11,3	-12,2	-12,7	-13,7
Oik. EPS	1,00	0,96	1,11	1,21	1,26	1,35
Oik. EPS kasvu-%	-32 %	-4 %	16 %	8 %	4 %	7 %
Nettovelka	517	517	491	472	452	438
Nettovelka/käyttökate	2,5x	2,6x	2,4x	2,3x	2,1x	2,0x

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	1521	355	356	344	392	1448	354	349	338	390	1431	1466	1491	1525
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	641	151	160	159	171	641	160	160	162	179	660	692	726	756
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	303	72,5	74,6	73,7	80,9	302	75,2	75,6	75,7	82,9	310	329	351	371
Postipalvelut	603	137	128	118	147	530	125	119	107	134	485	469	437	422
Muut	-25,4	-5,9	-5,9	-6,2	-6,6	-24,6	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-24,0	-23,5	-23,5	-23,5
Käyttökate	197	37,2	41,0	43,0	58,1	179	39,4	45,9	47,7	62,3	195	202	207	210
Poistot ja arvonalennukset	-128,6	-32,2	-31,6	-31,2	-31,9	-126,9	-32,0	-32,0	-32,0	-32,0	-128,0	-128,4	-128,9	-130,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	80,2	10,5	10,6	16,9	31,4	69,4	7,4	13,9	15,7	30,3	67,3	73,8	78,1	80,2
Liikevoitto	68,0	5,0	9,4	11,8	26,2	52,4	7,4	13,9	15,7	30,3	67,3	73,8	78,1	80,2
Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	25,1	1,4	4,9	7,3	8,5	22,1	3,4	4,8	8,4	7,7	24,3	26,9	32,5	33,8
Varastointi- ja logistiikkapalvelut	-5,6	-6,0	-3,0	-0,8	0,0	-9,8	-2,5	-2,7	0,8	1,6	-2,7	0,0	1,7	2,9
Postipalvelut	64,1	15,6	11,4	9,1	25,6	61,7	11,5	16,7	11,5	26,0	65,7	66,9	63,9	63,5
Muut	-15,6	-6,0	-3,9	-3,8	-7,9	-21,6	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-9,0	-3,6	-4,4	-4,1	-4,6	-16,7	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4	-17,5	-17,4	-17,0	-16,5
Tulos ennen veroja	59,0	1,4	5,0	7,7	21,6	35,7	3,0	9,5	11,3	26,0	49,8	56,4	61,1	63,7
Verot	-15,1	-1,6	-2,4	-2,7	-5,5	-12,2	-0,7	-2,1	-2,5	-5,7	-10,9	-11,3	-12,2	-12,7
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	43,9	-0,2	2,6	5,0	16,1	23,5	2,3	7,4	8,8	20,3	38,8	45,1	48,9	51,0
EPS (oikaistu)	1,46	0,13	0,09	0,25	0,53	1,00	0,06	0,18	0,22	0,50	0,96	1,11	1,21	1,26
EPS (raportoitu)	1,10	0,00	0,07	0,12	0,40	0,58	0,06	0,18	0,22	0,50	0,96	1,11	1,21	1,26

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-4,1 %					-4,9 %	-0,3 %	-2,2 %	-1,6 %	-0,6 %	-1,1 %	2,5 %	1,7 %	2,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	20,8 %					-13,5 %	-30,0 %	30,8 %	-7,2 %	-3,4 %	-3,1 %	9,7 %	5,8 %	2,7 %
Käyttökate-%	12,9 %	10,5 %	11,5 %	12,5 %	14,8 %	12,4 %	11,1 %	13,2 %	14,1 %	16,0 %	13,6 %	13,8 %	13,9 %	13,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,3 %	3,0 %	3,0 %	4,9 %	8,0 %	4,8 %	2,1 %	4,0 %	4,6 %	7,8 %	4,7 %	5,0 %	5,2 %	5,3 %
Nettotulos-%	2,9 %	-0,1 %	0,7 %	1,4 %	4,1 %	1,6 %	0,7 %	2,1 %	2,6 %	5,2 %	2,7 %	3,1 %	3,3 %	3,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	805	854	853	838	830
Liikearvo	170	170	170	170	170
Aineettomat hyödykkeet	63,3	61,3	57,6	52,6	49,3
Käyttöomaisuus	521	551	560	570	580
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	41,9	64,4	58,4	38,4	23,4
Muut pitkäaikaiset varat	3,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Laskennalliset verosaamiset	5,5	4,3	4,0	4,0	4,0
Vaihtuvat vastaavat	333	286	294	314	322
Vaihto-omaisuus	3,6	4,1	2,9	2,9	3,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	226	232	229	235	239
Likvidit varat	104	49,4	61,9	76,3	80,7
Taseen loppusumma	1138	1140	1146	1152	1152

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	282	277	282	292	303
Osakepääoma	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0
Kertyneet voittovarot	76,6	67,8	72,6	83,3	93,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	136	139	139	139	139
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	344	446	491	482	470
Laskennalliset verovelat	9,6	12,4	12,0	12,0	12,0
Varaukset	19,1	9,9	6,0	6,0	6,0
Korolliset velat	292	409	463	454	442
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	23,0	14,7	10,0	10,0	10,0
Lyhytaikaiset velat	512	417	373	377	379
Korolliset velat	68,6	157	116	113	111
Lyhytaikaiset korottomat velat	443	260	258	264	268
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	1138	1140	1146	1152	1152

Arvostus

Arvonmäärittäminen

Lähestymme Postin arvonmäärittäystä useasta eri näkökulmasta. Perinteisten tulokertoimien lisäksi tarkastelemme Postin arvostusta kassavirtamallin, osien summa -laskelman ja P/B-luvun avulla. Lopuksi havainnollistamme arvostusta vertaamalla yhtiön hinnoittelukertoimia kansainvälisistä logistiikkayhtiöistä koostuvaan verrokkiryhmään.

Mielestämme yhtiön merkittävän kokoinen kiinteistösalkku (tasearvo reilu 60 MEUR ja käypä arvo noin 100 MEUR) on tavalla tai toisella huomioitava osakkeen arvonmäärittämisessä. Kiinteistösalkku koostuu useista omaisuususeristä, joista merkittävä osa ei tällä hetkellä tuota Postille mitään. Tällöin salkun arvo ei täysimääräisesti heijastu Postin tulos- tai rahavirtalaskelmassa. Havainnollistavin tapa huomioida kiinteistösalkku on tehdä osien summa -laskelma ja eritellä ydinliiketoiminnan ja kiinteistösalkun arvo. Toinen mahdollinen tapa olisi vähentää salkku nettovelasta, sillä yhtiö aikoo likvidoida kiinteistösalkun seuraavien muutaman vuoden aikana.

Osakkeen arvostuksen ajurit

Mielestämme Postin vahva asema kohdemarkkinoilla tukee osakkeen arvostusta. Korkea markkinaosuus on arviomme mukaan mahdollistanut yhtiölle hinnoitteluvoimaa erityisesti Postipalveluissa sekä Verkkokauppa- ja jakelupalveluissa. Myös tuottovaateen ylittänyt pääoman tuotto on mielestämme osakkeen arvostuskertoimia tukeva tekijä. Mielestämme kasvavat pakettijakelun ja varastointipalveluiden kohdemarkkinat sekä hyvät näytöt Postipalveluiden kulurakenteen sopeuttamisesta tukevat

yhtiön arvostusta. Arvostusta painavia tekijöitä mielestämme ovat Varastointi- ja logistiikkapalveluiden potentiaalia merkittävästi heikompi tuloskehitys ja Postipalveluiden todennäköisesti laskeva tuloskehitys. Mikäli fyysisen jakelun konvertointi Postin digitaaliseen postilaatikkoon (OmaPosti) epäonnistuu, olisi Postipalveluiden tulos huomattavasti pienempi pitkällä aikavälillä. Postin lyhyen pörssihistorian vuoksi yhtiöltä puuttuu vielä näyttöjä (nk. track record) siitä, miten fundamentit ovat kehittyneet suhteessa annettuihin näkymiin ja johdon lupauksiin. Näkemyksemme mukaan tämä laskee yhtiölle hyväksyttävää arvostuskertoimia hieman. Yhteenvetona Postia pitäisi arviomme mukaan hinnoitella suurin piirtein Helsingin pörssin keskimääräisen yhtiön kertoimilla (esim. EV/EBIT 10-12x).

Toteutuneeseen tulokseen perustuvat arvostuskertoimet

Postin tapauksessa historiallisista arvostuskertoimista ei saada arvonmäärittämiselle lainkaan tukea, sillä yhtiö listautui vuoden 2025 jälkimmäisellä puoliskolla. Lisäksi pörssitulokkaalta puuttui jonkin aikaa analyttikkoennusteita, eikä mielestämme kolmen Postia silloin seuranneen analyttikon ryhmä muodosta tarpeeksi suurta otantaa.

Toteutuneen tuloksen perusteella Postin osaketta hinnoitellaan noin 9x P/E- ja 12x EV/EBIT-kertoimin. EV/EBIT-kerrointa vääristää näkemyksemme mukaan Postin merkittävät IFRS 16 -erät. Mikäli putsamme IFRS 16 – vaikutuksen yritysarvosta ja tuloksesta, laskee EV/EBIT-kerroin noin 10x tasolle. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna toteutuneet kertoimet vaikuttavat mielestämme melko neutraaleilta.

Postin osakkeen arvostusta tukevat ja rajoittavat ajurit



- Vahva markkina-asema takaa hinnoitteluvoimaa
- Tuottovaateen ylittävä pääoman tuotto
- Hyvät näytöt kulurakenteen sopeuttamisesta Postipalveluissa, mitä kopioidaan myös pakettijakeluun
- Trendien mukana kasvavat kohdemarkkinat (Verkkokauppa- ja jakelupalvelut sekä Varastointi- ja logistiikkapalvelut)



- Tuloksen merkittävä riippuvuus Postipalveluista
- Postipalveluiden rakenteellisesti taantuva toimiala
- Varastointi- ja logistiikkapalveluiden negatiivinen tulos
- Lyhyen pörssihistorian tähden Postilta puuttuu ”track record”

Arvostus

Tuloskasvu sulattelee kertoimet houkutteleviksi

Ennustamamme tuloskasvu (~5 %/v) laskee Postin kertoimet keskipitkällä aikavälillä mielestämme melko houkutteleville tasoille. Ennustamme Postin tuloksen laskevan vuonna 2026, mutta esim. vuoden 2027 tuloksella ennakoimme yhtiön saavuttavan vuotta 2025 korkeammat tuloksen. Tällöin Postin P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 8x ja 11x (IFRS 16 oik. 8x). Eteenpäin katsovat hinnoittelukertoimet ovat mielestämme houkuttelevat, ja niissä olisi nousuvaraa tuloskasvun toteutuessa. Ts. tuloskasvu toimii oleellisena kurssikehityksen ajurina.

Hinnoittelu on houkutteleva myös taseen näkökulmasta

Yhtiötä hinnoitellaan hieman yli 1x P/B-kertoimella, eli preemiolla suhteessa oman pääoman tasearvoon nähden. Seuraavien vuosien aikana ennustamme Postin yltävän lähes 15 %:n oman pääoman tuottoon, mikä puoltaisi hinnoittelua 1,5x tienoilla. Kertoimen nousuvaraa hyvän pääoman tuoton lisäksi puoltaa kiinteistöomaisuuden myynnin kautta realisoituvat myyntivoitot (jopa 40 MEUR), jotka vaikuttavat positiivisesti oman pääoman arvoon. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna markkina ei hinnoittele täysin näkemiämme fundamentteja osakekurssiin.

Postia hinnoitellaan alennuksella verrokkeihin nähden

Mielestämme Postille on muodostettavissa kohtuullinen verrokkiryhmä. Olemme sisällyttäneet verrokkiryhmäämme niin keskipitkisiä eurooppalaisia kuin globaaleja logistiikka-alan toimijoita. Vain tietyt toimijoista harjoittavat postinjakelua, mutta kaikki omaavat muuta jakelu- tai logistiikkatoimintaa. Joukkoon mahtuu muutama kymmenien miljardien kokoinen jätti, mutta esimerkiksi eurooppalaiset PostNL ja Bpost ovat mielestämme sopivia verrokkeja

Postille niiden omatessa samankaltaiset liiketoimintaportfoliot.

Verrokkiryhmää hinnoitellaan 2026e tuloksen perusteella 15x P/E- ja 15x EV/EBIT-kertoimilla. Nämä ovat selvästi Postin hinnoittelukertoimia korkeammalla. EV/EBIT-kertoimella alennus on noin 10 %, kun taas P/E-kertoimella alennus nousee 40 %:iin. Alennus on tietysti määrin ansaittu, sillä mielestämme markkinan suurimpia toimijoita kuuluukin hinnoitella korkeilla kertoimilla niiden laadun, koon ja näyttöjen takia. Alennus P/E-kertoimella vaikuttaa kuitenkin melko suurelta, myös suhteessa keskipitkisiin eurooppalaisiin verrokkeihin nähden (PostNL 14x, Bpost 6x, Öster Post 18x ja Poste Italiane 12x), mikä tuloskasvun toteutuessa puoltaisi Postin kertoimien lievää nousuvaraa.

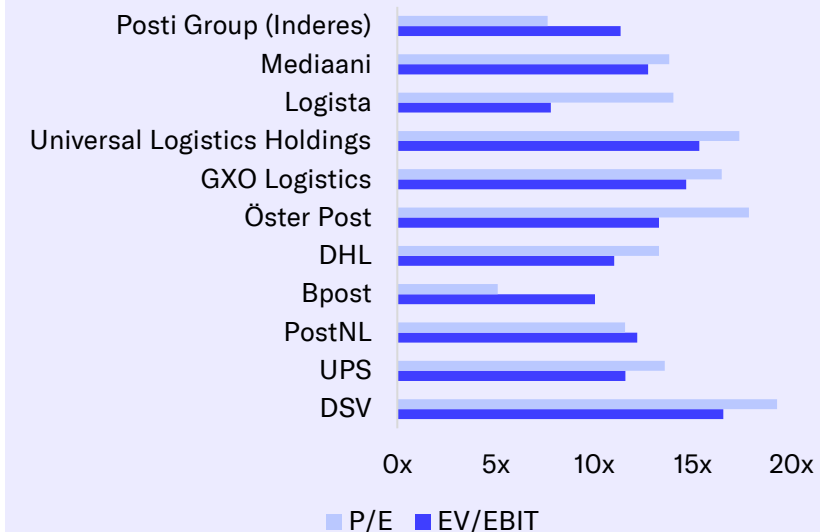
Osinko on merkittävä tuotto-odotuksen ajuri

Postin osake tarjoaa nykykursilla noin 10 %:n vuosittaisen osinkotuoton. Tuotto on mielestämme hyvällä tasolla, ja se heijastelee yhtiön avokätistä voitonjakopolitiikkaa ja toisaalta maltillista arvostusta. Tukea voitonjaolle antaa kiinteistöportfolion likvidointi seuraavien 3-4 vuoden aikana. On mahdollista, että yhtiö jakaa esim. kertaluonteisen lisäosingon, jolloin tasainen vuosituotto korvautuisi yhdellä merkittäväällä ja muutamalla kohtuullisella osinkotuottovuodella. Mielestämme osinkotuotto tarjoaa varsin tukevan pohjan osakkeen kokonaistuotto-odotukselle ja se itsessään riittäisi kattamaan houkuttelevan tuotto-riskisuhteen seuraavien viiden vuoden ajan. Pitkällä aikavälillä Postin vapaan rahavirran tuotto laskee kuitenkin 10 %:n alapuolelle (2026-30e ~10 %), mikä viittaa, että lähivuosien kaltainen osingonjako vuoden 2030 jälkeen ei mielestämme ole kestäväällä tasolla ilman ennusteitamme voimakkaampaa tuloskasvua.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	8,51	8,51	8,51
Osakemäärä, milj. kpl	40,5	40,5	40,5
Markkina-arvo	345	345	345
Yritysarvo (EV)	862	836	817
P/E (oik.)	8,9	7,6	7,0
P/E	8,9	7,6	7,0
P/B	1,2	1,2	1,1
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,4	4,1	3,9
EV/EBIT (oik.)	12,8	11,3	10,5
Osinko/tulos (%)	88,7 %	85,2 %	82,8 %
Osinkotuotto-%	10,0 %	11,2 %	11,8 %

Lähde: Inderes

Verrokkiryhmän arvostus 2027e



Lähde: Inderes, Refinitiv

Arvostus

Kassavirtamalli viestii nousuvarasta

Otamme Postin arvonmäärittämisessä huomioon myös kassavirtaennusteisiimme perustuvan DCF-mallin. Kassavirtamallin käyttökelpoisuutta puoltaa Postipalveluiden vahva kassavirran tuottokyky, mutta toisaalta yhtiön kassavirta on lähihistoriassa heilahdellut melko voimakkaaseen tahtiin mm. korkeiden investointien tähden. Nyt investoinnit ovat normalisoitumassa ja vakiintumassa noin 120 MEUR:n tasolle, mikä puoltaa mallin parempaa käyttökelpoisuutta tulevaisuudessa. Olemme huomioineet kiinteistöportfolion likvidoinnin kassavirtamallissamme investointirivillä (investointien määrää laskevana), jotka seuraavien vuosien aikana ovat normalisoitua tasoa matalammalla.

DCF-mallimme antaa Postin velattomaksi arvoksi (EV) 930 MEUR ja osakekannan arvoksi noin 420 MEUR. Osakekannan osakekohtainen arvo (10,3e) ylittää nykykurssin lähes 20 %:n marginaalilla. Siten kassavirtamalli kuvastaa osakkeen nousuvaraa ja tukee positiivista näkemystämme. Olemme käsitelleet mallin taustaoletuksia pitkän aikavälin ennusteosiossa sivulla 49. Laskelman (s. 62) herkkyyttä eri muuttujille on havainnollistettu sivulla 63.

Osien summa: Kiinteistösalkku kaupanpäällisiksi

Olemme lähestyneet Postin arvonmäärittäystä myös osien summa –laskelman kautta, sillä ydinliiketoiminnan lisäksi yhtiöllä on merkittävän kokoinen omaisuus kiinteistöissä ja maa-alueessa. Tämä omaisuus (käypä arvo kolmannen osapuolen mukaan 98 MEUR) on tarkoitettu myytäväksi, eikä niinkään toimi Postin operatiivisen toiminnan elinehtona. Olemme soveltaneet kiinteistösalkun käypään arvoon 5 %:n diskonttoa, sillä salkun likvidointi ajoittuu

useamman vuoden ajalle. Siten kolmannen osapuolen ilmoittaman kiinteistösalkun käypä arvo osien summa – laskelmassamme on hieman yli 90 MEUR.

Soveltamalla Postin liiketoimintasegmenteille erisuuruisia hinnoittelukertoimia (riippuen liiketoimintojen arvonluonti- ja tuloskasvuedellytyksistä), saamme konsernin yritysarvoksi noin 940 MEUR vuoden 2027 tuloksilla. Näkemyksemme mukaan Postipalveluiden kertoimia tukee yhtiön hyvät näytöt korkeasta pääoman tuotosta ja kustannusrakenteen sopeuttamisesta. Liiketoiminta on kuitenkin luonteeltaan taantuvaa, jonka takia olemme soveltaneet Postipalveluille 8-10x EV/EBIT-kerrointa, joka on muiden segmenttien kertoimia matalampi. Näemme, että Verkkokauppa- ja jakelupalveluiden kasvupotentiaali on Postin liiketoiminnoista korkein. Samalla Posti on osoittanut kykenevänsä toimialan mukaiseen kannattavuuteen ja pääoman tuottoon. Siksi sovellamme segmentille 10-12x hinnoittelukerrointa. Varastointi- ja logistiikkapalveluiden osalta olemme soveltaneet 0,4-0,6x EV/S-kerrointa johtuen segmentin tappiollisesta tuloksesta. Tämä hinnoittelukerroin on aavistuksen pörssilistattuja verrokkeja matalampi (keskikokoiset sopimuslogistiikan verrokkit 0,5-1x ja suuret verrokkit >1x), kuvastaen segmentin tulospaannukseen ja kestävään tulostasoon kohdistuvaa epävarmuutta.

Laskelman perusteella ydinliiketoimintojen velaton arvo on noin 850 MEUR. Nykykurssilla sijoittaja siis saa yhtiön sijoitussalkun myötä vapautuvan rahavirran kaupanpäällisiksi. Sijoitussalkku mukaan lukien on osien summa -laskelman osakekannan arvo 450 MEUR eli 11 euroa per osake. Tämä on selvästi osakekurssin yläpuolella, mikä kuvastaa osakekurssin nousupotentiaalia kiinteistöportfolion likvidoinnin edetessä.

Osien summa –laskelma 2027e

Verkkokauppa- ja jakelupalvelut	Ala	Ylä	Keskimäärin
Oik. Liikevoitto	27	27	
Hinnoittelukerroin	10x	12x	
Yritysarvo	269	323	296

Varastointi- ja logistiikkapalvelut

Liikevaihto	329	329	
Hinnoittelukerroin	0,4x	0,6x	
Yritysarvo	131	197	164

Postipalvelut

Oik. Liikevoitto	67	67	
Hinnoittelukerroin	8x	10x	
Yritysarvo	535	669	602

Muut erät (pl. kiinteistöportfolion nettotuotot)

Oik. Liikevoitto	-20	-20	
Hinnoittelukerroin	10x	12x	
Yritysarvo	-192	-242	-217

Ydinliiketoiminnan yritysarvo	744	947	845
Kiinteistöportfolio (diskontattu)	94	94	94
Nettovelka	-491	-491	-491

Osakekannan arvo	347	550	449
Per osake	8,6	13,6	11,1

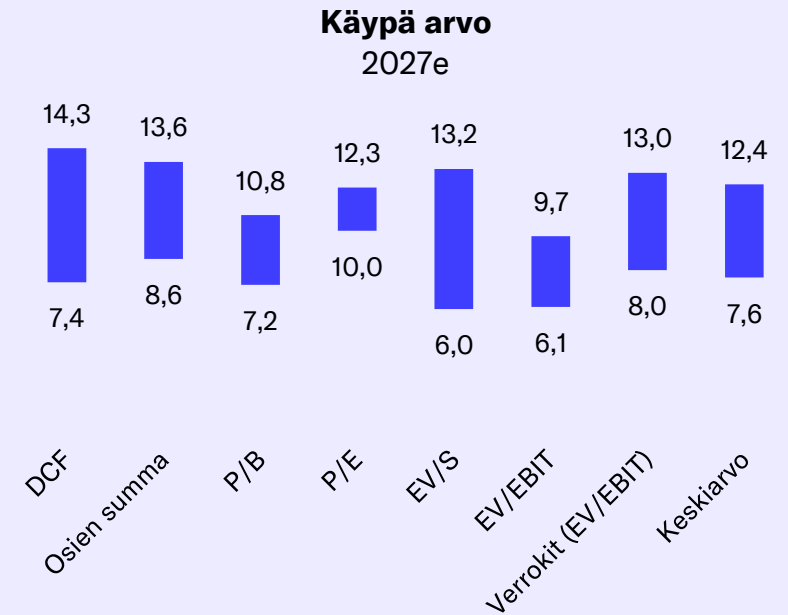
Arvostus

Kokonaistuotto-odotus

Kuten aiemmin totesimme, Postin hinnoittelukertoimet ovat toteutuneella tuloksella neutraaleja. Tätä kautta osakkeen tuotto-odotus muodostuu ennustamastamme tuloskasvusta sekä osinkotuotosta. Ennustamme Postin liikevoiton nousevan 4 %/v ja osakekohtaisen tuloksen paranevan 6 %/v. Osinko (10 %/v) mukaan lukien nousee Postin osakkeen kokonaistuotto-odotus noin 15 %/v tasolle, mikä ylittää asettamamme tuottovaateen (CoE 10 %). Siten näemme osakkeen tuotto-riskisuhteen olevan houkutteleva, mikä puoltaa positiivista näkemystä. Huomautamme, että mikäli tuloskasvukone yskähtelee, ei osakekurssille mielestämme löydy merkittäviä positiivisia ajureita.

Käypä arvo

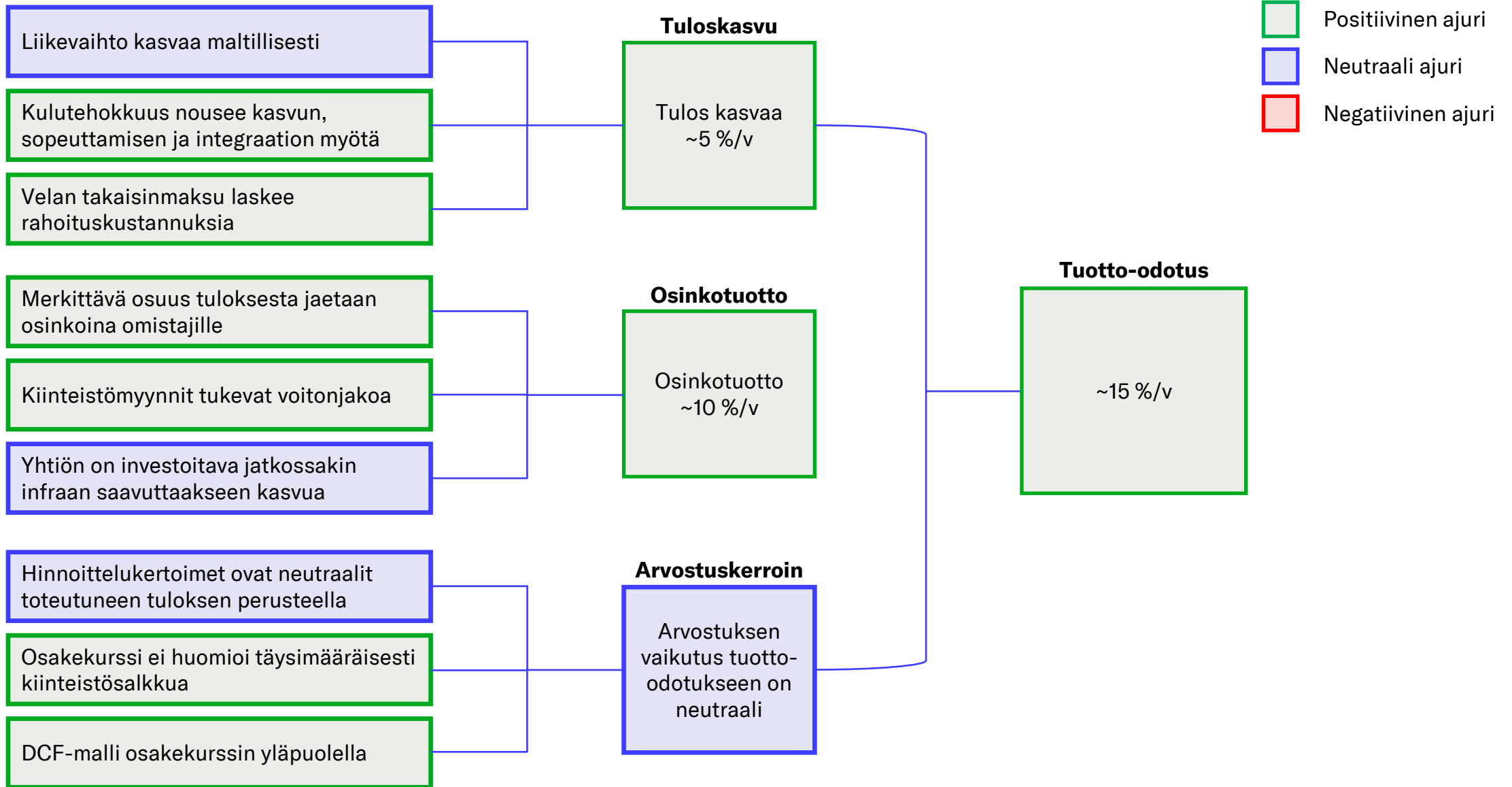
Seitsemän mielestämme soveltuvinta arvostusmenetelmää Postille ovat hyväksyttäviin tulos pohjaisiin kertoimiin perustuva absoluuttinen arvostus, suhteellinen arvostus, kassavirtamalli, osien summa –laskelma ja tasepohjainen arvostus. Kaikki yksittäisen vuoden muuttujia hyödyntävät arvostusmenetelmät pohjautuvat vuoden 2027 ennusteisiimme. Luettelemiemme arvostusmenetelmien yhteenvedona määritämme Postin osakkeen käyvän arvon sijaitsevan 8-12 euron välillä, jonka keskikohta on 10 euron tavoitehintamme mukainen.



Oletukset

DCF: WACC +/- 0,5 %
Osien summa: ks. s. 57
P/B: 1-1,5x
P/E: 9-11x
EV/S: 0,5-0,7x
EV/EBIT: 10-12x
Verrokkit: 10 % alennus ja linjassa

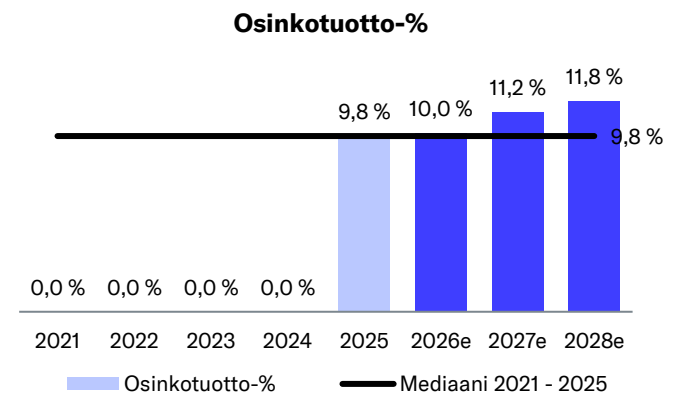
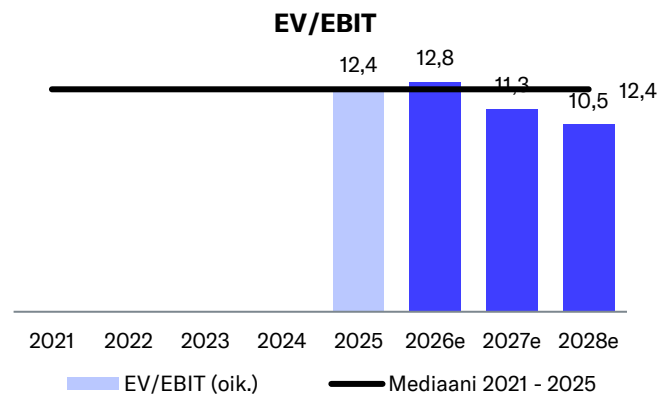
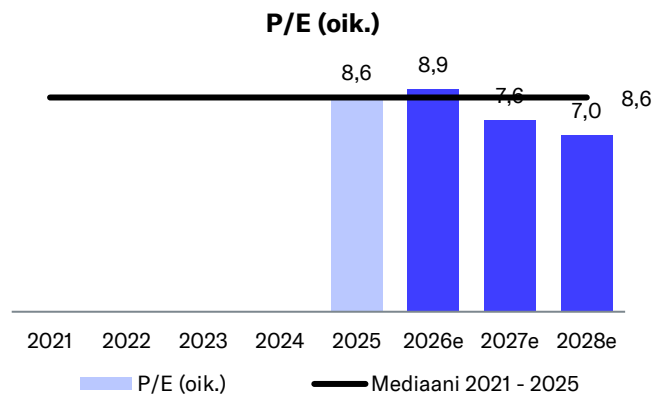
Arvostus – Osaketuoton ajurit 2025-28e



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi					8,55	8,51	8,51	8,51	8,51
Osakemäärä, milj. kpl					40,5	40,5	40,5	40,5	40,5
Markkina-arvo					346	345	345	345	345
Yritysarvo (EV)					863	862	836	817	796
P/E (oik.)					8,6	8,9	7,6	7,0	6,8
P/E					14,7	8,9	7,6	7,0	6,8
P/B					1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
P/S					0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto					0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA					4,8	4,4	4,1	3,9	3,8
EV/EBIT (oik.)					12,4	12,8	11,3	10,5	9,9
Osinko/tulos (%)					144,8 %	88,7 %	85,2 %	82,8 %	85,0 %
Osinkotuotto-%					9,8 %	10,0 %	11,2 %	11,8 %	12,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
DSV	54182	65561	19,8	16,5	14,0	12,0	1,7	1,6	25,2	19,3	0,5	0,6	3,1
UPS	78335	93934	12,9	11,6	8,9	8,2	1,2	1,2	15,3	13,6	6,1	6,2	5,9
PostNL	535	1031	18,4	12,2	3,7	3,4	0,3	0,3	14,4	11,6	4,6	5,5	2,3
Bpost	380	2154	11,3	10,0	3,9	3,6	0,5	0,5	6,4	5,1	7,2	8,0	0,4
DHL	54924	75424	11,8	11,0	6,7	6,3	0,9	0,9	14,6	13,3	4,1	4,2	2,3
Öster Post	2385	2713	13,7	13,3	6,5	6,4	0,9	0,9	18,2	17,9	5,2	5,3	3,3
GXO Logistics	5566	7481	16,0	14,7	9,2	8,5	0,6	0,6	18,8	16,5			2,1
Universal Logistics Holdings	558	1208	17,8	15,3	5,8	5,3	0,9	0,9	23,4	17,4			1,2
Logista	4378	2740	7,9	7,8	5,6	5,6	1,5	1,5	14,4	14,0	6,3	6,2	7,0
Poste Italiane	28969	68099	20,2	19,2	15,7	15,0	5,1	4,9	11,8	11,2	5,9	6,3	1,9
Posti Group (Inderes)	345	862	12,8	11,3	4,4	4,1	0,6	0,6	8,9	7,6	10,0	11,2	1,2
Keskiarvo			15,0	13,2	8,0	7,4	1,4	1,3	16,3	14,0	5,0	5,3	2,9
Mediaani			14,8	12,7	6,6	6,4	0,9	0,9	15,0	13,8	5,6	5,8	2,3
Erotus-% vrt. mediaani			-14 %	-11 %	-33 %	-35 %	-32 %	-33 %	-41 %	-45 %	79 %	91 %	-47 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

DCF-laskelma

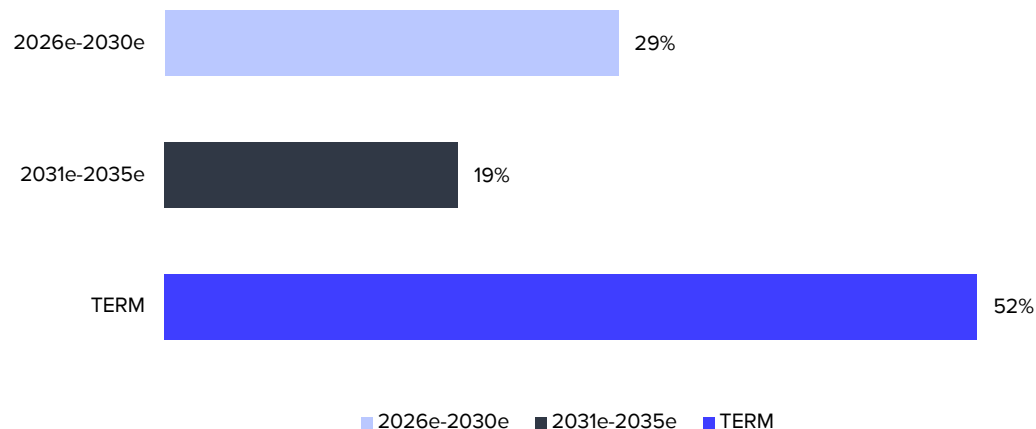
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-4,9 %	-1,1 %	2,5 %	1,7 %	2,3 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	3,6 %	4,7 %	5,0 %	5,2 %	5,3 %	5,4 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Liikevoitto	52,4	67,3	73,8	78,1	80,2	84,3	79,6	81,2	82,9	84,5	85,8	
+ Kokonaispoistot	127	128	128	129	130	132	131	131	132	132	133	
- Maksetut verot	-8,2	-11,0	-11,3	-12,2	-12,7	-13,7	-12,8	-13,3	-13,7	-14,3	-14,7	
- verot rahoituskuluista	-3,3	-3,9	-3,5	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8	-2,6	-2,5	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-190,4	2,2	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	
Operatiivinen kassavirta	-22,6	183	188	192	195	200	195	197	199	201	202	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-17,5	-8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-177,1	-126,8	-113,4	-120,7	-120,8	-130,0	-135,0	-135,0	-135,0	-135,0	-135,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-217,2	47,1	74,6	71,2	73,9	69,7	60,2	62,1	63,9	65,7	66,6	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-217,2	47,1	74,6	71,2	73,9	69,7	60,2	62,1	63,9	65,7	66,6	1031
Diskontattu vapaa kassavirta		44,7	65,5	57,8	55,6	48,5	38,7	37,0	35,2	33,5	31,4	487
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		935	890	825	767	711	663	624	587	552	518	487
Velaton arvo DCF		935										
- Korolliset velat		-566,3										
+ Rahavarat		49,4										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		418										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,3										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,1 %

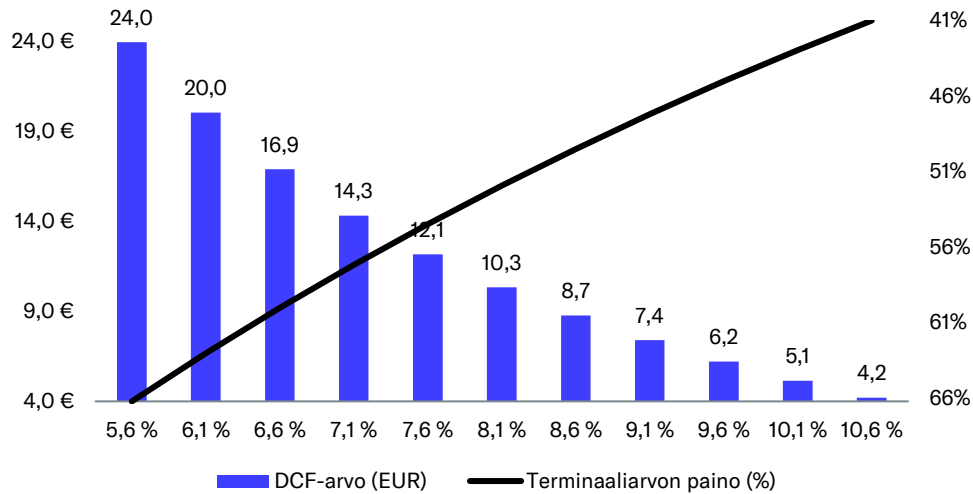
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

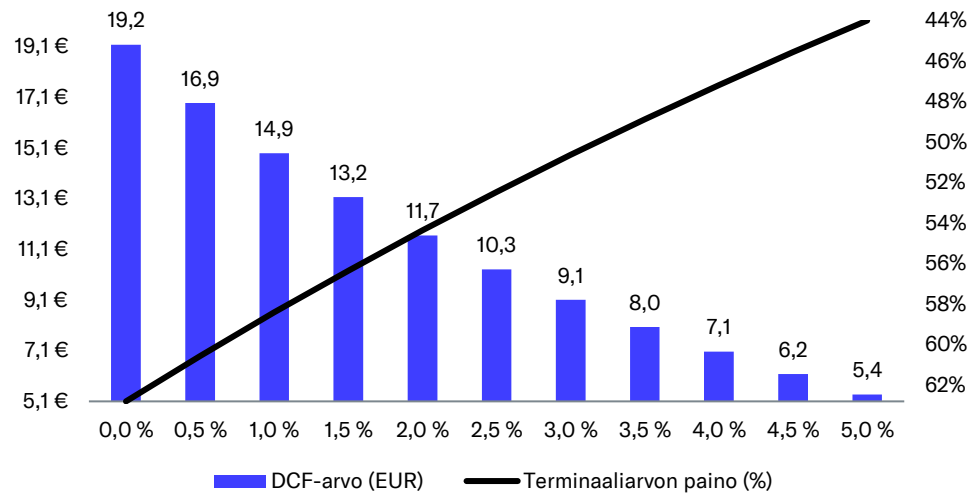


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

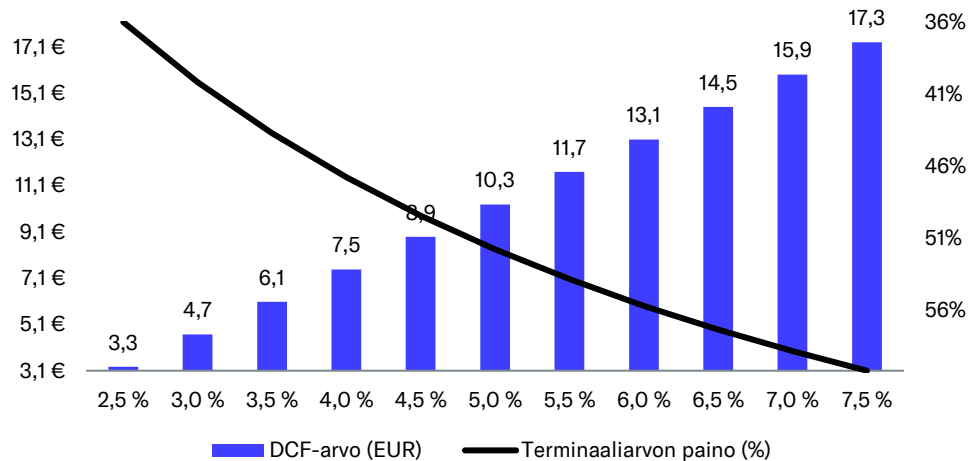
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



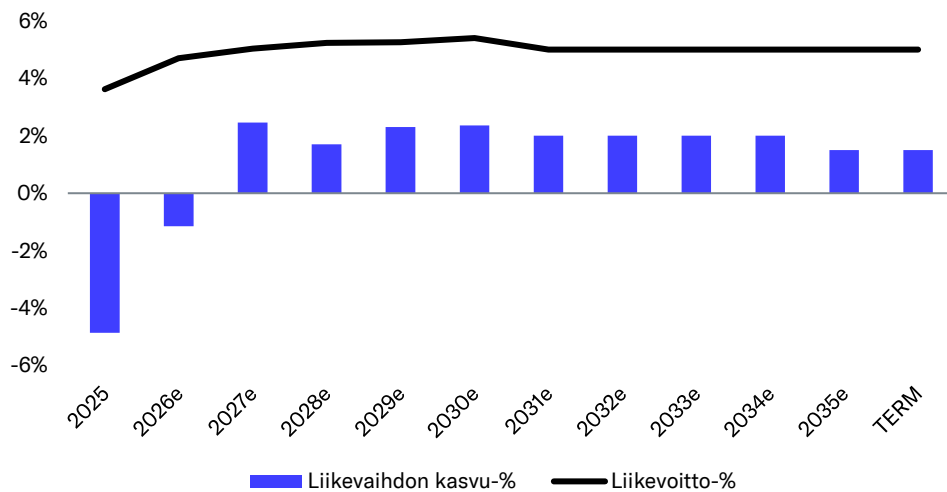
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	1586,1	1521,4	1447,5	1430,9	1466,1
Käyttökate	188,5	196,6	179,3	195,3	202,2
Liikevoitto	-7,1	68,0	52,4	67,3	73,8
Voitto ennen veroja	-14,3	59,0	35,7	49,8	56,4
Nettovoitto	-25,4	43,9	23,5	38,8	45,1
Kertaluontoiset erät	-73,5	-12,2	-17,0	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	1183,6	1138,0	1139,8	1146,4	1151,6
Oma pääoma	420,6	282,1	276,9	281,7	292,4
Liikearvo	169,1	170,1	170,2	170,2	170,2
Nettovelat	239,0	257,4	516,9	517,3	491,0

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	188,5	196,6	179,3	195,3	202,2
Nettokäyttöpääoman muutos	-24,9	144,3	-190,4	2,2	0,6
Operatiivinen kassavirta	156,9	323,8	-22,6	182,5	188,1
Investoinnit	-160,3	-155,2	-177,1	-126,8	-113,4
Vapaa kassavirta	9,3	170,6	-217,2	47,1	74,6

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	0,0	0,0	4,8	4,4	4,1
EV/EBIT (oik.)	0,0	0,0	12,4	12,8	11,3
P/E (oik.)	0,0	0,0	8,6	8,9	7,6
P/B	0,0	0,0	1,3	1,2	1,2
Osinkotuotto-%			9,8 %	10,0 %	11,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,64	1,10	0,58	0,96	1,11
EPS (oikaistu)	1,57	1,46	1,00	0,96	1,11
Operat. Kassavirta / osake	3,92	8,09	-0,56	4,51	4,64
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,23	4,26	-5,36	1,16	1,84
Omapääoma / osake	10,52	7,05	6,84	6,96	7,22
Osinko / osake	0,80	0,83	0,84	0,85	0,95

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-4 %	-4 %	-5 %	-1 %	2 %
Käyttökateen kasvu-%	6 %	4 %	-9 %	9 %	4 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	13 %	21 %	-13 %	-3 %	10 %
EPS oik. kasvu-%	52 %	-7 %	-32 %	-4 %	16 %
Käyttökate-%	11,9 %	12,9 %	12,4 %	13,6 %	13,8 %
Oik. Liikevoitto-%	4,2 %	5,3 %	4,8 %	4,7 %	5,0 %
Liikevoitto-%	-0,4 %	4,5 %	3,6 %	4,7 %	5,0 %
ROE-%	-5,6 %	12,5 %	8,4 %	13,9 %	15,7 %
ROI-%	-0,9 %	9,6 %	7,1 %	7,9 %	8,6 %
Omavaraisuusaste	35,5 %	24,8 %	24,3 %	24,6 %	25,4 %
Nettovelkaantumisaste	56,8 %	91,2 %	186,7 %	183,6 %	167,9 %
Nettovelka/käyttökate	1,3	1,3	2,9	2,6	2,4
EBITDA/nettorahoituskulut	26,2	21,8	10,7	11,2	11,7

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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

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

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

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

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

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

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

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/04/2026	Lisää	10,00 €	8,51 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**