

APETIT

01.10.2026 20.10 EET



Pauli Lohi
+35845 134 7790
pauli.lohi@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Kasvuhakuinen strategia heijastuu myös riskitasoon

Apetit on johtava suomalainen elintarvikealan toimija pakastevihannesten tuotannossa ja öljykasvituotteiden jalostuksessa. Tappiollisen herneliiketoiminnan ostaminen Ruotsista on heikentänyt tulosta ja kohottanut riskitasoa, vaikkakin tarjoaa samalla aiempaa enemmän kasvupotentiaalia. Osakkeen nykyinen arvostus nähdäksemme pohjautuu oletukseen, että sekä Ruotsin herneliiketoiminta että Öljykasvituotteet onnistuvat huomattavassa tulostähtäyksessä. Käännös riippuu osittain mm. satojen onnistumisesta ja markkinakehityksestä, mikä rajoittaa näkyvyyttä ja nostaa ennustetun riskin. Odotamme lisää näyttöjä tulostähtäyksen etenemisestä, mutta toistaiseksi arvostus on erittäin haastava, minkä vuoksi toistamme myy-suosituksen ja 11 euron tavoitehinnan.

Merkittävä asema kotimarkkinoiden elintarviketuotannossa

Apetit on Suomessa ja Ruotsissa toimiva elintarvikeyritys, jolla on vahva integraatio paikalliseen alkutuotantoon. Yhtiöllä on kaksi eri liiketoimintaa: Öljykasvituotteet ja Ruokaratkaisut, minkä lisäksi se omistaa 20 % sokeria jalostavasta Sucroksesta. Öljykasvituotteet puristaa rapsista kasviöljyä ja puristettua rehukäyttöön Kirkkonummen tehtaalla. Ruokaratkaisulla on monipuolinen kasvukäyttö ja pakasteruokia jalostava tehdas Säkylässä sekä lisäksi herneisiin keskittyvä tehdas Ruotsin Skånessa. Yhtiö on molemmissa segmenteissään ainoa merkittävä kotimainen toimija markkinalla.

Strategiassa painotettu kasvua viimeisen vuoden aikana

Apetit julkisti vuoden 2025 lopulla uuden aiempaa kasvuhakuisemman strategian, joka panostaa mm. palkokasveihin, kasviproteiineihin, öljykasvituotteiden volyymiin sekä alueellisesti Ruotsiin. Yhtiö osti Ruotsista tasearvolla mitattuna edullisesti hernejalostajan, jolla on moderni tehdas, mutta heikko kannattavuus. Hankitun yksikön tulostähtäys on osittain Apetitin omissa käsissä (kuluja trimmaus, panostukset

korkeampiin kanaviin), mutta tehtaan volyymiin ja käyttöasteen nostaminen riippuu myös mm. viljelijöistä ja satojen onnistumisesta aiheuttaen epävarmuutta tulostähtäykseen (EBIT-vaihtelu nyt arviolta -3 MEUR/v).

Näkyvyys tulostähtäykseen on epäselvä

Viime vuosien korkein oikaistu liike-tulos nähtiin vuonna 2024 (9,3 MEUR), mutta kuluvana vuonna oik. EBIT on laskemassa vain 0,8 MEUR:oon Ruotsin tappioiden ja Öljykasvituotteiden heikon jalostusmarginaalin takia. Öljykasvituotteissa kannattavuus elää mm. raaka-aineen ja rehun hintasuhteiden mukana, eikä yhtiö pysty täysin vaikuttamaan tuloksen kehitykseen. Myös ravinnerikkaan BlackGrain-ainesosan kehittäminen rapsipuristeesta on vielä toistaiseksi tappiollinen elementti Öljykasvituotteissa, vaikka voikin pitkällä järeellä muovautua tulostähtäyksen ajuriksi. Arvioimme tuloksen elpymään merkittävästi sekä Ruotsissa että Öljykasvituotteissa, jolloin EBIT parantuisi 5-7 MEUR:oon 2027-28 (yhtiön tavoite >10 MEUR).

Kohtuullinen käännös ei riitä perustelemaan arvostusta

Apetit on sijoitusprofiililtaan defensiivinen ja pääomaintensiivinen yhtiö, jonka kannattavuus heilahtelee ajoittain satokausien ja kustannusympäristön vaihtelun mukana. Yhtiö pystyy pitkällä aikavälillä kasvattamaan tulostaan, mutta pääomaintensiivisyydestä johtuen arvioimme arvonaluonnon olevan matalaa. EV/EBIT-pohjainen arvostus on kohonnut viime vuosina kalliiksi johtuen sekä tulostähtäyksen taseen suhteellisesta heikentymisestä. Ennustetun tulostähtäyksen toteutuessa EV/EBIT laskee 18x ja 12x:aan 2027-28, mitkä ovat nähdäksemme edelleen yli käyvän tason (~10x). Odotamme yhtiön jatkavan osingonmaksua vaikka tulos jää lyhyellä tähtäimellä negatiiviseksi. Osinkotuotto ei kuitenkaan itsessään riitä hyvään tuotto-odotukseen ja arvostuksen laskuvara sekä tulostähtäyksiin liittyvä epävarmuus huomioiden pidämme nykyistä kurssitasoa kestävämpänä.

Suositus

Myy

(aik. Myy)

Tavoitehint:

11,00 EUR

(aik. 11,00 EUR)

Osakekurssi:

12,90 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	168	175	181	186
kasvu-%	3 %	5 %	3 %	3 %
EBIT oik.	5,9	0,7	4,9	7,4
EBIT-% oik.	3,5 %	0,4 %	2,7 %	4,0 %
Nettotulos	9,0	-4,4	3,1	5,7
EPS (oik.)	0,21	-0,34	0,51	0,92

P/E (oik.)	66,4	neg.	25,5	14,0
P/B	0,8	0,8	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	5,0 %	3,9 %	4,7 %	5,4 %
EV/EBIT (oik.)	15,4	>100	18,5	12,2
EV/EBITDA	4,3	8,9	6,2	5,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5	0,5

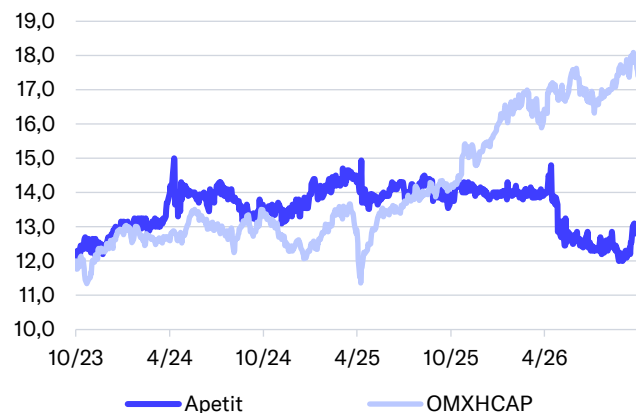
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

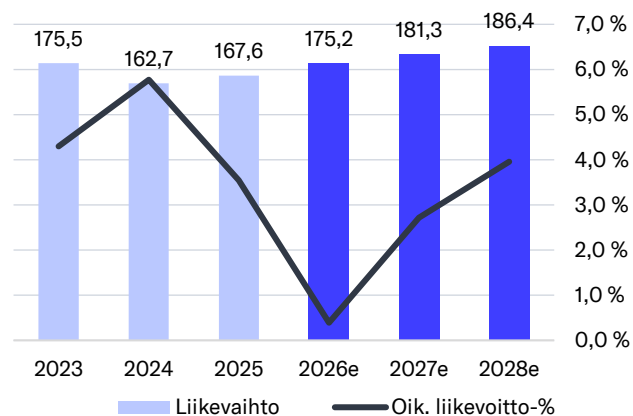
Konsernin liike-tuloksen arvioidaan olevan -2,0 – +1,0 miljoonaa euroa (vuonna 2025: 5,9 miljoonaa euroa, ilman Foodhillsin yrityskaupan kertaluonteista vaikutusta tulokseen).

Osakekurssi



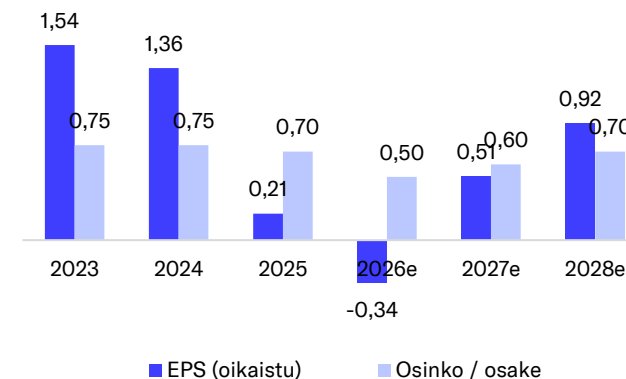
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Merkittävä markkina-asema ainoana suurena kotimaisena pakastekasvien tuottajana sekä kasviöljyjen puristajana
- Tunnettu Apetit-brändi
- Tulevaisuudennäkymät saavat tukea kasvutrendistä, T&K-panostuksista ja investoinneista
- Kansainvälistymisessä on liikevaihtopotentialia

Riskitekijät

- Kaupan alan keskittyminen ja hintakilpailu
- Riippuvuus satokausien onnistumisesta
- Mahdolliset yritysostot tai investoinnit uusiin tuotealueisiin voivat epäonnistua
- Sokerin ja kasviöljyjen jalostusmarginaalien vaihtelu markkinan mukana
- Ruotsin yrityskaupan tuloskäänteessä epäonnistuminen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	12,9	12,9	12,9
Osakemäärä, milj. kpl	6,21	6,21	6,21
Markkina-arvo	80	80	80
Yritysarvo (EV)	91	91	90
P/E (oik.)	neg.	25,5	14,0
P/E	neg.	25,5	14,0
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,9	6,2	5,2
EV/EBIT (oik.)	>100	18,5	12,2
Osinko/tulos (%)	neg.	118,6 %	76,0 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,7 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus 1/2

Apetit on suomalainen elintarvikeyritys, jolla on vahva integraatio paikalliseen alkutuotantoon. Yhtiö valmistaa kasvipohjaisia ruokatuotteita sekä jalostaa rypsiä ja rapsista kasviöljyä ja puristeita.

1950

Perustamisvuosi (pörssiin 1989)

168 MEUR

Liikevaihto 2025

5,9 MEUR

Oikaistu liiketulos (EBIT) 2025

322

Henkilöstön lukumäärä keskimäärin H1 2026

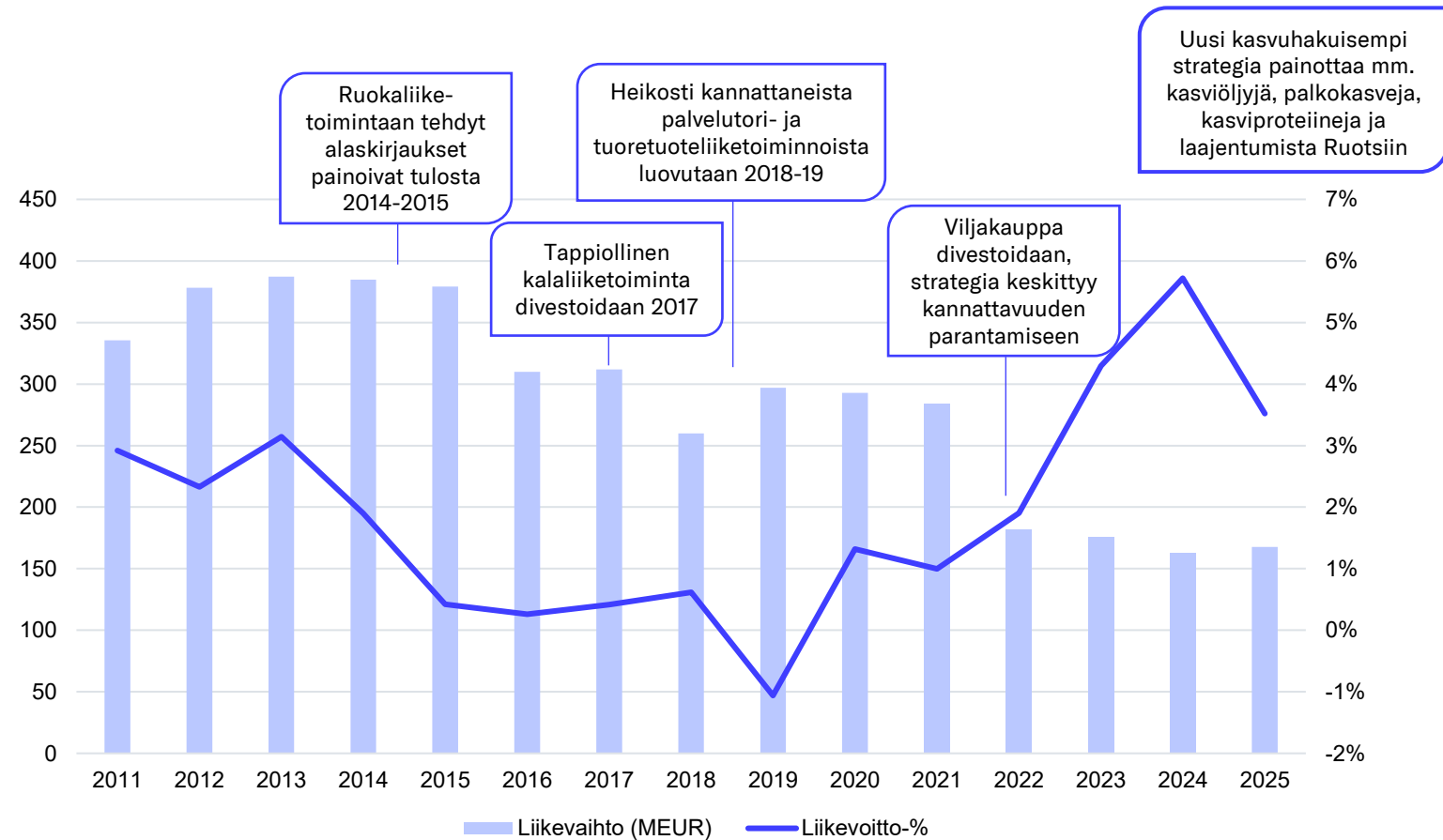
16,0 EUR

Oma pääoma per osake H1 2026

8,2 %

Oman pääoman tuotto 2025

Liikevaihdon kehitys ja yhtiön historia¹



1) Vuoden 2025 liikevoitosta oikaistu yrityskauppaan liittyvät erät.

Yhtiökuvaus 2/2

Pohjoismainen elintarvikkeiden jalostaja

Apetit on elintarvikeyhtiö, jolla on vahva integraatio alueelliseen alkutuotantoon kotimarkkinoillaan Suomessa ja Ruotsissa. Yhtiö luo kasvixista hyvinvointia tarjoamalla terveellisiä ja arkea helpottavia ruokaratkaisuja. Kasviksia ja ruokapakasteita myydään pääosin Apetit-brändillä, mutta yhtiöllä on valmistusta myös kaupan omille merkeille ja teollisuuteen. Apetit-konserniin kuuluva Apetit Kasviöljy Oy jalostaa kasviöljyä elintarvikekäyttöön sekä tuottaa rapsipuristeita rehuraaka-aineeksi. Apetit Kasviöljyn myynnistä valtaosa kohdistuu teollisuuteen ja vähemmistö ravintolakäyttöön sekä vähittäiskauppaan. Apetit:n suurimpia markkina-alueita ovat Suomi, Ruotsi ja Norja. Vuonna 2025 liikevaihto oli 168 MEUR, oikaistu liike-tulos oli 5,9 MEUR ja konsernissa työskenteli keskimäärin 321 henkilöä.

Liiketoimintasegmentit

Öljykasvituotteet

Apetit on Suomen merkittävin kasviöljyjen jalostaja ja rapsipuristeiden tuottaja. Kirkkonummella sijaitseva öljypuristamo hyödyntää raaka-aineena käyttämistään öljykasvisiemenistä 99,9 % jalostaen niistä tuotteita niin ihmisten kuin eläintenkin ravitsemukseen. Öljykasvituotteet-segmentin liikevaihto vuonna 2025 oli 90 MEUR ja liike-tulos oli 2,2 MEUR.

Ruokaratkaisut

Apetit tuottaa monipuolisesti vihannes- ja ruokapakasteita sisältäen sekä peruspakasteita että pitkälle kehitettyjä ja jalostettuja valmisruokatuotteita. Suurin osa pakastekasviksista viljellään Apetit-sopimusviljelijöiden tiloilla lähellä yhtiön tehtaita Satakunnassa ja Ruotsin

Skånessa. Ruokaratkaisujen liikevaihto vuonna 2025 oli 78 MEUR ja liike-tulos oli 6,5 MEUR.

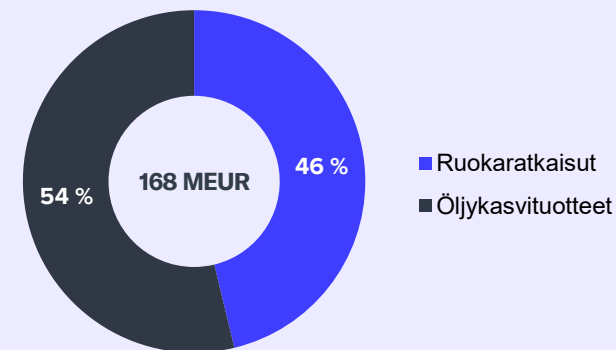
Kaksi tuotantolaitosta Suomessa, yksi Ruotsissa

Apetit-konsernilla on jatkossa kaksi tehdasta Suomessa, joista toinen kuuluu Ruokaratkaisuille ja toinen Öljykasvituotteille. Yhtiöllä oli aiemmin kolmaskin tehdas Suomessa, mutta Ruokaratkaisuihin kuulunut pakastepizzatehdas suljetaan vuoden 2026 lopulla ja pizzat tuotetaan jatkossa alihankkijan kautta. Ruotsissa Apetitilla on yksi tehdas, joka keskittyy herneen tuotantoon. Tuotantolaitoksiin investoidaan aktiivisesti. Viime vuosien investointien teemoja ovat olleen mm. kasvu korkeamman arvonlisän segmenteissä, tuotannon tehostaminen, toiminnan ympäristöystävällisyyden kehittäminen sekä ERP-järjestelmän uusiminen.

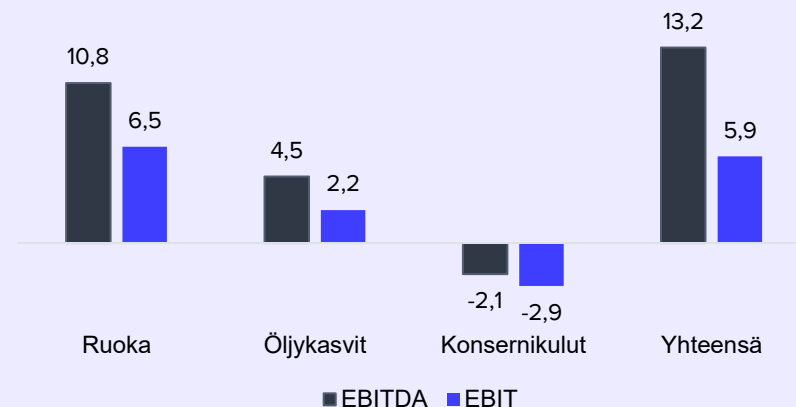
Merkittävä omistusosuus sokerinjalostaja Sucroksesta

Apetit omistaa 20 % Säkylässä sijaitsevasta Sucros Oy:stä. Sucroksen sokeritehdas sijaitsee Säkylän teollisuusalueella, missä toimii myös Apetit:n pakastetehtas. Lisäksi Sucroksella on tytäryhtiö Suomen Sokeri Oy, joka jalostaa Kirkkonummella sokerituotteita ja myy niitä vähittäiskaupalle ja elintarviketeollisuudelle. Apetit:n 20 %:n omistusosuuden mukainen arvo Sucros Oy:n nettovarallisuudesta oli 17,8 MEUR vuoden 2025 tilinpäätöksessä. Jos Apetit:n Sucros-omistuksen käypä arvo haarukoidaan lähelle sen nettovarallisuutta, muodostaa Sucros-omistus näin merkittävän osan Apetit:n markkina-arvosta. Apetit:n osuus Sucroksen tuloksesta on ollut 2020-luvulla keskimäärin 0,7 MEUR/v eli 11 % konsernin nettotuloksesta. Sucros maksaa tyypillisesti koko vuotuisen tuloksensa osinkoina osakkeenomistajilleen.

Liikevaihdon jakauma segmenteittäin 2025



Tuloksen jakauma segmenteittäin 2025 (MEUR)¹



¹) Ruokaratkaisujen tuloksesta oikaistu Ruotsin yrityskauppaan liittyvät erät.

Ruokaratkaisut-liiketoiminta 1/4

Yleiskatsaus: Liiketoimintaa Suomessa ja Ruotsissa

Ruokaratkaisut koostuu ruoka- ja kasvispakasteiden kehittämisestä, jalostamisesta ja markkinoinnista. Yhtiöllä on pakastetuotteita valmistavat tehtaat Suomessa Säkylässä ja Ruotsissa Bjuvissa (Skånen alueella). Suomessa tuotevalikoima on suhteellisen laaja pitäen sisällään sekä erilaisia pakastekasviksia että pidemmälle jalostettuja tuotteita, kuten pihvejä, pyöryköitä ja valmisruokia. Ruotsissa tuotanto on toistaiseksi koostunut vain herneestä, mutta yhtiö on suunnitellut tuotannon laajentamista muihinkin kasviksiin.

Ruokaratkaisut-liiketoimintasegmentin liikevaihto ennen 2025 lopulla toteutettua yritysostoa Ruotsista (Foodhills AB) oli noin 77 MEUR ja liikevoitto vuosina 2023-25 noin 6-8 MEUR (8-11 % liikevaihdosta). Ennen Ruotsin yritysostoa Ruokaratkaisut tuotti valtaosan konsernin tuloksesta, mutta yrityskauppa on ainakin lyhyellä tähtäimellä heikentänyt Ruokaratkaisujen operatiivista tulosta. Ruokaratkaisut työllisti 247 henkeä vuonna 2025 eli valtaosan konsernin henkilöstöstä.

Raaka-aineet pääosin lähituottajilta

Raaka-aineet niin Suomessa kuin Ruotsissakin hankitaan pääosin pitkäaikaisilta sopimustoimittajilta, jotka sijaitsevat jalostuslaitosten lähialueilla. Suomessa merkittävimmät kotimaiset raaka-aineet ovat peruna, porkkana, herne, pinaatti ja lanttu. Apetitilla on läheiset suhteet omien sopimusviljelijöiden kanssa, jotka viljelevät Apetitin viljelymenetelmän mukaisesti. Yhtiö käy heidän kanssaan jatkuvaa dialogia tarvittavista raaka-aineista, auttaa heitä tuotannotekijöiden hankinnoissa ja saamaan viljelymailta irti mahdollisimman paljon laadukasta raaka-ainetta. Apetitin omassa koetoiminnassa Råpin tilalla testataan esimerkiksi tuotteisiin ja kasvuolosuhteisiin parhaiten soveltuvia kasvilajikkeita.

Raaka-aineiden hankintamääristä ja hinnoista sovitaan tyypillisesti jo vuodenvaihteen aikaan, jotta viljelijät voivat pyrkiä sovittamaan tuotannon vastaamaan kysyntää. Sadon laatu voi vaihdella vuosittain, millä on merkitystä Apetitin tuotantoprosessien toiminnalle sekä kannattavuudelle. Tyypillisesti Apetit sitoutuu ostamaan tietyn määrän juureksia tietyin hinnoin. Herneen viljelytyksessä sopimusrakenteet ovat erilaisia, sillä Apetit sitoutuu maksamaan viljelijöille tietyn korvauksen per viljelyala. Tämä johtuu herneen kasvattamisen haastavuudesta ja alttiudesta sääolojen vaihtelulle. Apetit kantaa osan herneen kasvatukseen liittyvistä riskeistä ja toisaalta ajoittain hyötyy vahvoista satovuosista.

Ruokaratkaisuihin kuuluu kaksi maayhtiötä



Apetit Ruoka Oy

Apetit Sverige AB

Liikevaihto ¹	77 MEUR	13 MEUR
Kannattavuus	Hyvä (EBIT ~10 %)	Tappiollinen
Tuotevalikoima	Laaja valikoima pakastettuja kasviksia ja ruokajalosteita	Vain pakasteherne
Myyntikanavat	Laajasti eri kanavia, paino vähittäiskaupassa	Viennin osuus hallitseva
Tuotantolaitos	Vanha, kehitetään aktiivisin investoinnein	Uusi, mutta alikäytetty
Investoinnit 2018-2025	~35 MEUR	~20 MEUR

Säkylässä suuri ja monipuolinen tehdaskompleksi



Bjuvissa moderni herneenkäsittelylaitos



1) Arvio vuoden 2025 liikevaihdosta.

Ruokaratkaisut-liiketoiminta 2/4

Ruokaratkaisut Suomi

Suomen tulos kehittynyt isossa kuvassa nousujohteisesti

Kun tarkastellaan Apetitin Suomen tehtaisiin pohjautuvaa Ruokaratkaisujen liiketoimintaa, nähdään että tulos on kehittynyt vuosikymmenen jännteellä positiivisesti. Tuloksen parantaminen voidaan jakaa kahteen vaiheeseen, joista ensimmäinen oli heikoista liiketoiminnoista luopuminen (2017-19). Divestoituihin ja lopetettuihin liiketoimintoihin kuului mm. kalaliiketoiminta, Apetitin palvelutorit osuuskaupoissa ja tuoretuoteliiketoiminta. Vuosina 2020-24 tulos puolestaan vahvistui jäljelle jääneiden liiketoimintojen kehittämisen ja investointien seurauksena. Toimintaa on tehostettu ja myynnin jakauma on vahvistunut liikevaihdon kasvettua korkeamman jalostusasteen tuotteissa.

Suomen tuloskehityskään ei kuitenkaan ole ollut lineaarista, sillä tulos heikentyi vuonna 2022 voimakkaan kustannuspaineen seurauksena. Vuonna 2025 tulos puolestaan laski satokausituotannon haasteiden vuoksi verrattuna edellisvuoden huipputasoon.

Apetit on Suomessa markkinajohtaja kasvispakasteissa

Apetitin tuotevalikoima Suomessa koostuu laajasta kirjosta erilaisia pakasteita perustuotteista korkeamman jalostusarvon tuotteisiin. Tuotteita myydään Apetit-tuotemerkillä, mutta yhtiö tekee myös kaupan omien merkkien valmistusta sekä toimittaa tuotteita food service – kanavaan ja teollisuuteen. Apetit-tuotemerkki on kotimaisen vähittäiskaupan pakasteosaston suurimpia ja tunnetuimpia brändejä sekä monissa kasvis- ja juurespakastekategoriassa ainoa kotimainen tuotemerkki. Myös viennin kasvattaminen on ollut keskeisessä osassa

yhtiön strategiassa (osuus vuonna 2025: 11 %). Pakasteherne on Apetitin keskeisin vientituote ja tärkeimmät kohdemaat ovat olleet Ruotsi ja Italia.

Tuotantoon investoidaan aktiivisesti

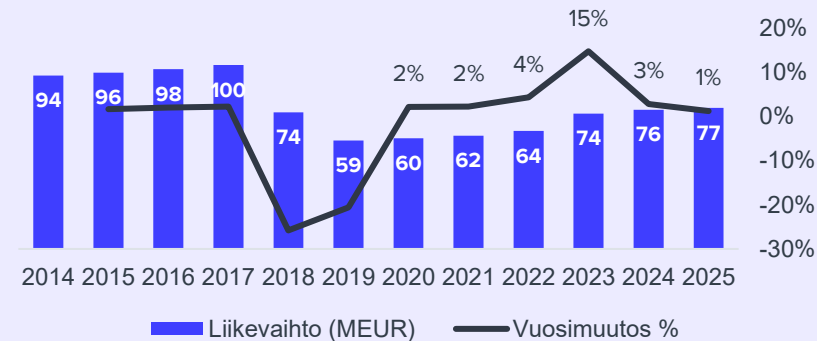
Apetit on jo useita vuosia investoinut aktiivisesti Ruokaratkaisut-segmenttiin, jonka osuus konsernin capex-investoinneista on ollut hallitseva. Investointien sekä poistojen osuus Ruokaratkaisujen käyttökatteesta on merkittävä, joten sijoittajan näkökulmasta liikevoitto antaa käyttökatetta paremman kuvan liiketoiminnan tuottamasta kassavirrasta.

Lähihistorian investoinneista erottuvat erityisesti vuodet 2018-19, jolloin Apetit investoi uuteen pihvi- ja pyörykkälinjastoon Säkylän tehtaassa pakastetuotannossa. Uusi linjasto kaksinkertaisti tuotantokapasiteetin, mahdollisti uusien tuotteiden valmistuksen kotimaahan ja kansainvälisille markkinoille sekä paransi tuotannon tehokkuutta. Kasvis- ja kalapohjaiset pihvit ja pyörykät ovat viime vuosina olleet yksi Apetitin kasvavista tuoteryhmistä erityisesti foodservice-myyntikanavan kysynnän vuoksi.

Vuonna 2022 yhtiö investoi Pudasjärven pizzatehtaan uudistamiseen noin 2 MEUR. Pizzojen myynti ei kuitenkaan kehittynyt odotusten mukaisesti ja tehtaalle olisi tarvittu jatkoinvestointeja toiminnan jatkamiseksi, joten yhtiö päätti vuonna 2026 lopettaa oman pizzatuotannon ja siirtyä pizzojen osalta sopimusvalmistukseen.

Vuonna 2023 yhtiö investoi Säkylän tehtaassa tehokkuutta ja ympäristöystävällisyyttä parantaneeseen energiaratkaisuun. Uusiutuvaa energiaa, biokaasua ja hukkalämmön talteenottoa hyödyntävän ratkaisun arvioitiin vähentävän hiilidioksidipäästöjä jopa 80 %.

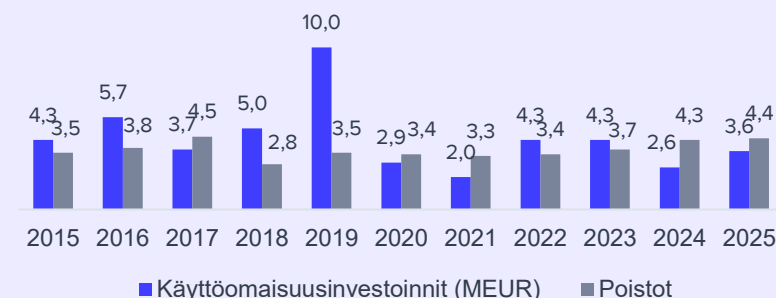
Ruokaratkaisut Suomi liikevaihto



Ruokaratkaisut Suomi liikevoitto



Poistot ja investoinnit*



*Vuoden 2025 luvuissa mukana Ruotsin ostettu liiketoiminta joulukuun osalta. Vaikutus ei ole merkittävä.

Ruokaratkaisut-liiketoiminta 3/4

Markkinakatsaus Suomi & Ruotsi

Päivittäistavarakauppa on tärkein myyntikanava

Suomi on Ruokaratkaisuisissa suurin loppumarkkina, vaikka Ruotsin rooli onkin korostunut yrityskaupan ja vientiponnistelujen myötä. Päivittäistavarakauppa on Suomessa tärkein myyntikanava, mutta myös foodservice-tukkujen kautta myydään huomattavia volyymejä.

Ruotsin herneliiketoiminnassa tuotteiden kaupallistaminen vähittäiskauppaan ja foodservice-kanavaan omalla brändillä on vasta alkutekijöissään. Tämä johtuu osittain Ruotsin hernetehaan pakkausratkaisuisista, jotka olivat aiemmin suunnattu lähinnä teollisuusmyyntiin ja vientiin.

Ruokaratkaisujen myynnin kehitys on riippuvaista kotimaisesta kulutuksesta ja kauppojen tuotevalikoimapäätöksistä. Apetitin tuotevalikoima painottuu hintatasoltaan edullisiin ja keskihintaisiin tuotteisiin, minkä johdosta sen kysyntävolyymit vähittäiskaupassa ja foodservicessa kehittyvät verrattain vakaasti suhdanteesta riippumatta.

Kotimarkkinan kasvu tulee hinnoista ja lisäarvosta, ei volyymistä

Elintarvikkeiden kulutus kasvaa Suomessa ja Ruotsissa pääasiassa hintavetoisesti, sillä volyymien kehitys on maltillista. Elintarvikkeiden myyntivolyymit ovat kasvaneet viimeisen 5 vuoden aikana Suomessa yhteensä noin 5 %, siinä missä hinnat ovat nousseet noin 25 %. Kovimmat euromääräiset kasvuluvut nähtiin koronapandemiassa (2020: 8 %) volyymivetoisesti sekä inflaation kiihtymisen myötä vuonna 2023 (6 %) hintavetoisesti. Apetitin Ruokaratkaisut-segmentin vertailukelpoinen liikevaihdon kasvu on arviomme mukaan vastannut viime vuosina pitkälti

markkinan kehitystä.

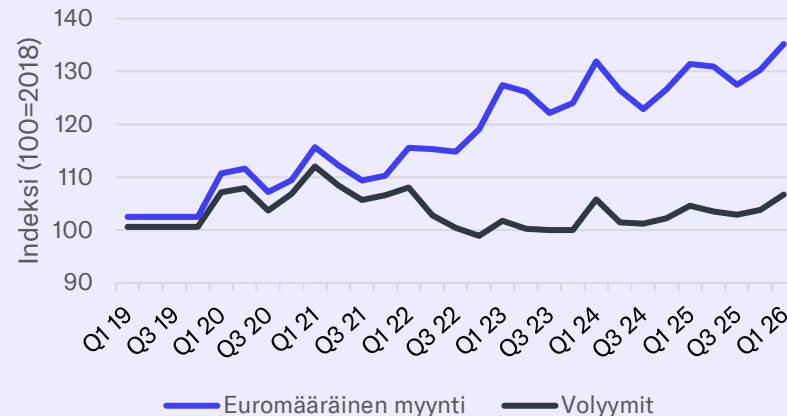
Pohjoismainen päivittäistavarakauppa on keskittynyt

Yksi Suomen ja Ruotsin päivittäistavarakaupan erityispiirteistä on sen vahva keskittyminen muutamalle suurelle toimijalle. Vuonna 2025 päivittäistavarakaupan myynti oli Suomessa yhteensä noin 24 miljardia euroa, joista S-ryhmän markkinaosuus oli 49 % ja K-ryhmän 34 %. Lidl on markkinoiden 3. suurin toimija 10 %:n markkinaosuudella ja kolmen suurimman toimijan osuus on yhteensä 92 %. Myös Ruotsissa kauppa on keskittynyt (ICA 50 %, Axfood 25 %). Suurten ketjujen neuvotteluvoima elintarviketeollisuuden suuntaan on vahva, mikä rajoittaa Apetitin ja muiden toimijoiden neuvotteluvoimaa. Apetit pyrkii painottamaan tässä asetelmassa tunnettujen brändien tuomaa kilpailuetua ja laadukkaiden kotimaisten tuotteiden merkitystä kaupan valikoimissa. Monissa tuotekategorioissa Suomessa Apetit on ainoa kotimainen vaihtoehto, mikä parantaa yhtiön neuvotteluvoimaa.

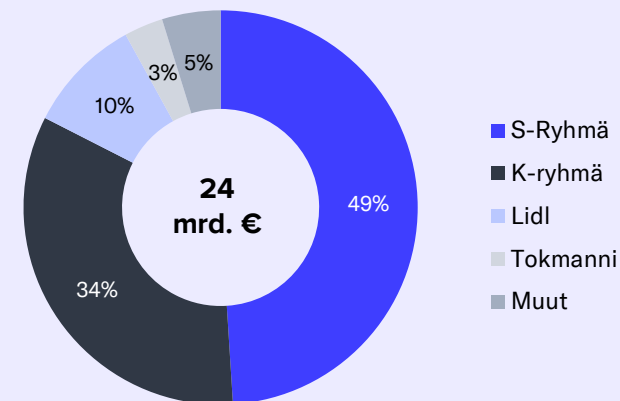
Kaupan merkit ja ulkomaiset brändit pitävät kilpailua yllä

Suurten kauppaketjujen neuvotteluvoiman lisäksi Apetit hinnoitteluvoimaa koettelevat kaupan omat merkit (Suomessa mm. Pirkka, Coop ja Kotimaista). Kaupan omien merkkien osuus Suomen päivittäistavarakaupan myynnin arvosta on noin 24 %. Kaupan merkkien osuus on kasvanut maltillisesti pitkällä jännteellä, mutta viime vuosina osuus on pysynyt melko vakaana. Kaupan omien merkkien osuus on Suomessa melko matala verrattuna useihin muihin Euroopan maihin. Ruotsissa private labelin ja tuonnin osuus pakastevihanneksissa on vielä Suomea korkeampi, mikä voi toisaalta olla Apetitille myös mahdollisuus erottautua kotimaisella tuotteella (toistaiseksi vain herne) ja brändimielikuvalla.

Elintarvikkeiden myynti Suomen vähittäiskaupassa



Suomen PT-kaupan markkinaosuudet (2025)



Ruokaratkaisut-liiketoiminta 4/4

Myös Apetit valmistaa Private label –tuotteita sopimusvalmistuksena. Tämä mahdollistaa hyviä volyymeja, mutta private labelin kateprofiili on tyypillisesti brändituotteita heikompi. Liiallinen nojaaminen kaupan omiin merkkeihin sopimusvalmistajana ei pitkässä juoksussa ole suotuisa asema. Apetit ei julkista jakoa kaupan omien merkkien ja brändituotteiden myynnin välillä (eikä myöskään julkista näiden välisiä eroja katetasossa).

Kaupan omien merkkien ohella kasvispakasteissa kilpailua tuo mm. laajasti tunnettu Findus-brändi. Findus brändinä on ruotsalaista alkuperää, mutta yhtiön tuotteet eivät, sillä tuotanto on valtaosin siirretty Ruotsin ulkopuolelle. Apetitilla on Suomessa korkea markkinaosuus ja melko vahva asema suurimpana ja useissa kasvistuotteissa jopa ainoana kotimaisena valmistajana.

Ruokaratkaisut Ruotsi

Laajentuminen yrityskaupalla oli suuri askel strategiassa

Apetit toteutti marraskuun 2025 lopussa yrityskaupan, jolla se osti ruotsalaisen hernetuottajan Foodhills AB:n (nykyisin Apetit Sverige AB). Ostettu yhtiö on ollut jo pitkään tappiollinen, joten Apetit sai liiketoiminnan ostettua selvästi alle tasearvon. Foodhillsin liikevaihto vuonna 2025 oli noin 13 MEUR ja liiketulos on ollut vuosina 2020-24 keskimäärin -3 MEUR.

Yhdistymisen myötä Apetitista on tullut Euroopankin mittakaavassa merkittävä herneen viejä. Yhdessä Suomen ja Ruotsin tuotanto vastaavat yli 10 % Euroopan pakastehernetuotannosta. Ruotsin tuotantolaitoksen lähialueilla sijaitsevien sopimusviljelijöiden viljelyala on yhteensä 4000 hehtaaria, mikä on kaksinkertainen Apetitin Suomen herneviljelijöiden viljelyalaan nähden. Apetit Sverige on nykyisin Ruotsin ainoa herneen jalostaja kilpailijan lopetettua toimintansa vuoden 2025 aikana, mikä

avaa mahdollisuuksia markkinaosuuden voittamiseen paikallisesti.

Modernista tehtaasta pyritään saamaan lisää tehoja irti

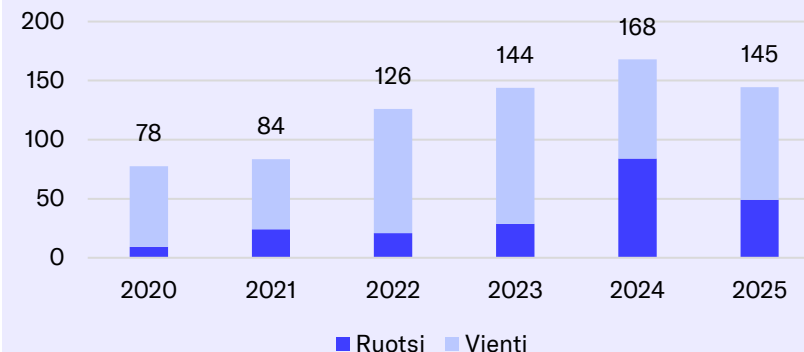
Apetit Sverigella on moderni tehdas Skånen Bjuvissa, sillä tehtaaseen on investoitu vuoden 2018 jälkeen jopa yli 200 MSEK (~20 MEUR). Tehtaan kapasiteetti on noin 15 miljoonaa kiloa pakastehernettä. Bjuvin tehtaan käyttöasteet ovat kuitenkin toistaiseksi olleet liian matalat kannattavaan liiketoimintaan. Lisäksi Ruotsin myynti on kohdistunut lähinnä vientiin ja teollisuuteen, mikä ei ole katemarginaalin kannalta paras mahdollinen yhtälö.

Kaupallinen kehittäminen keskeisessä roolissa

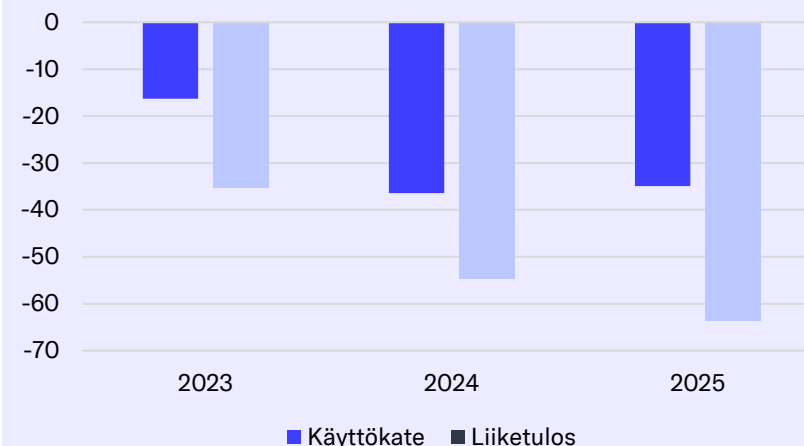
Arvioimme, että tuotteiden laajempi kaupallistaminen eri kanaviin voisi tukea kannattavuutta tehtaan käyttöasteiden nostamisen ohessa. Foodhillsin tehtaalle valmistui vuonna 2025 pakkauslinja kuluttajatuotteita varten, mikä mahdollistaa kasvun mm. vähittäiskaupassa. Herneen lisäksi ylimääräistä tuotanto- ja pakkauskapasiteettia voidaan hyödyntää myös muiden satokausivihannesten käsittelyyn liikevaihdon ja käyttöasteen nostamiseksi. Apetitilla on herneen viljelytyksestä ja jalostuksesta pitkä kokemus, jota yhtiö pyrkii hyödyntämään ostetun liiketoiminnan kannattavuuden kääntämisessä.

Apetit lanseerasi syksyllä 2026 Skånska Ärtor –hernepakkauksen vähittäiskauppaan, joka on Ruotsin liiketoiminnalle merkittävä päänavaus kuluttajabrändin kehittämisessä. Arvioimme, että tämä tuote voi tukea myös Apetit-brändimielikuvaa yleisesti Ruotsin markkinalla ja parantaa Apetitin kilpailuasemaa suhteessa tuontituotteisiin. Tuonnin osuus on Ruotsissa korkea sekä brändi- että private label –tuotteissa. Toisaalta, brändin juurruttaminen kuluttajien mieliin ottaa aikaa.

Apetit Ruotsi liikevaihto (MSEK)¹



Apetit Ruotsi kannattavuus (MSEK)¹



1) Sisältää vain ostetun Ruotsin liiketoiminnan (entinen Foodhills AB). Ei sisällä Apetit Suomen tehtaan vientiä Ruotsiin.

Öljykasvituotteet-liiketoiminta 1/2

Suhteellisesti matalamman katteen jalostusliiketoimintaa

Öljykasvituotteet-liiketoimintasegmentti vastaa noin puolta konsernin liikevaihdosta. Vuoden 2025 liikevaihto oli 90 MEUR. Liikevaihto kävi korkealla vuosina 2022-23 markkinahintojen noustua mm. Ukrainan sodan seurauksena. Segmentin liikevoitto vuonna 2025 oli 2,2 MEUR (EBIT 2,4 %) ja henkilöstömäärä oli keskimäärin 59.

Suurin osa tuotannosta myydään B2B-asiakkaille

Öljykasvituotteet-segmentin liikevaihdosta ~80 % tulee Suomesta ja ~20 % viennistä (Norja tärkein kohdema). Segmentin suurimpia asiakkaita ovat elintarviketeollisuus ja rehuteollisuus, jotka muodostavat arviomme mukaan valtaosan segmentin myynnistä. Näille myydään tavaraa joko irtoöljynä tai suurissa konteissa. Food service – asiakkaille ja kuluttajille myydään pääasiassa erikoisöljyjä ja pakattuja öljyjä (~10 litran pakkaukset tai pienemmät). Kasviöljyjä myydään kuluttajille Apetit- ja Neito-brändeillä sekä private label –tuotemerkeillä.

Ainoa suuri öljynpuristamo Suomessa

Öljykasvituotteet-liiketoiminnasta vastaava Apetit Kasviöljy Oy on Suomen merkittävin kasviöljyjen jalostaja ja öljykasvipohjaisten rehuraaka-aineiden tuottaja. Yhtiön öljynpuristamo sijaitsee Kirkkonummella, missä rypsin ja rapsin siemenistä jalostetaan laadukkaita ja korkean jalostusarvon tuotteita kasviöljyiksi elintarviketäyttöön sekä rapsipuristeiksi rehuraaka-aineiksi. Tuotantolaitos sijaitsee erittäin hyvällä sijainnilla keskellä öljykasvien viljely- ja kulutusaluetta. Läheinen satama helpottaa myös tuontiraaka-aineiden hyödyntämistä.

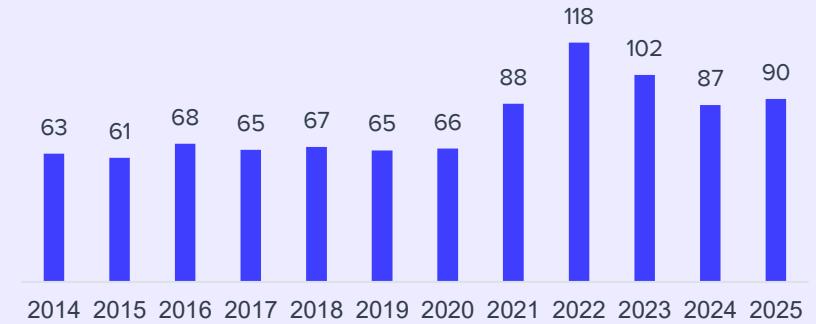
Suunnitteilla lisäpanostuksia valmistuskapasiteettiin

Puristamon kapasiteetti on ~130 000 tonnia rypsin ja rapsin siementä vuodessa. Tehdas on käynyt viime vuosina kapasiteettinsa ylärajoilla ja Apetit on kertonut harkitsevansa investointeja kapasiteetin kasvattamiseksi. Kasvuinvestointeja voidaan suunnata esimerkiksi raffinointikapasiteettiin, mikä tarkoittaisi, että koko tuotetun öljyn määrä voitaisiin jatkossa jalostaa elintarviketäyttöön, jolloin myynnin jalostusarvo kasvaisi. Yhtiö tarkastelee myös mahdollisuutta kokonaispuristuskapasiteetin kasvattamiselle, mikä tarjoaisi merkittävää lisäpotentiaalia liiketoiminnan kokonaiskasvulle. Kyseisten investointien toteuttaminen olisi suhteellisen suoraviivaista, mutta samalla pääomavaltaista. Yhtiöllä on myös pääomakevyempiä tapoja jalostusarvon kasvattamiseen, kuten kuluttajille suunnattujen brändituotteiden kehittäminen sekä uusien käyttökohteiden luominen sivuvirroille.

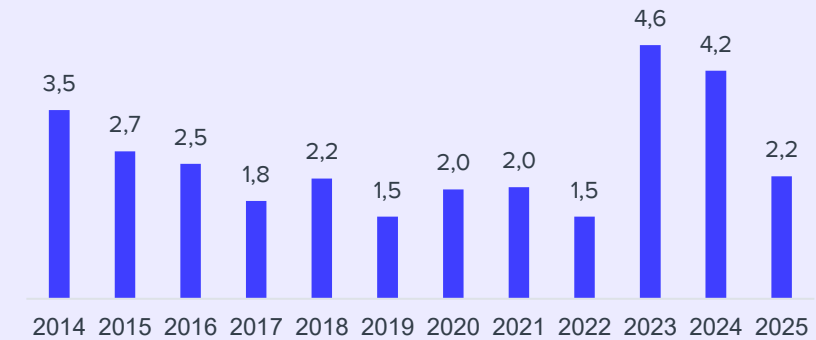
Tuotantoprosessi pitkälle automatisoitu

Öljynpuristamo on moderni, tehokas ja pitkälle automatisoitu, minkä takia tuotannossa työskentelevien henkilöiden määrä on pystytty pitämään pienenä. Raaka-aineiden tuonti ja tuotteiden lastaus tapahtuu 3. osapuolten toimesta. Tuotanto-operaattorit, vastaanotto-operaattorit, pakkaamo ja huolto toimivat keskimäärin alle 10 hengen voimin per vuoro. Segmentissä työskentelee lisäksi myyntiin, markkinointiin, tuotekehitykseen, laadunvalvontaan ja öljykasvien hankintaan liittyvää henkilöstöä. Segmentissä työskentelevien henkilöiden keskiarvoinen lukumäärä on kasvanut 37 % vuosien 2020-25 välillä, minkä taustalla on mm. oman pullotuslinjaston käynnistäminen, panostukset brändituotteisiin ja BlackGrain-ainesosan kehittäminen.

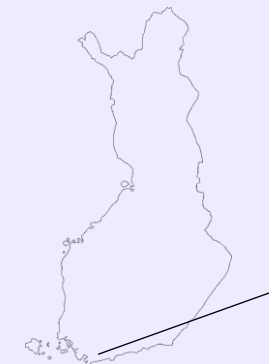
Öljykasvituotteet liikevaihto (MEUR)



Öljykasvituotteet liikevoitto (MEUR)



Öljykasvituotteet-segmentin tuotantolaitos



Kirkkonummi
Kasviöljyt, valkuaisrehu
Kapasiteetti: 130 000 t/v

Öljykasvituotteet-liiketoiminta 2/2

Liiketoimintaan on investoitu aktiivisesti

Apetitin investoinnit Öljykasvituotteisiin ovat viimeisen vuosikymmenen aikana ylittäneet selvästi poistotason (keskim. investoinnit 2016-25: 2,2 MEUR, poistot 1,3 MEUR). Historiasta erottuvat vuodet 2020-21, jolloin Kirkkonummen laitokselle rakennettiin noin 4 MEUR:n arvoinen bioenergialaitos, mikä pienensi merkittävästi koko konsernin energiakustannuksia ja hiilidioksidipäästöjä. Toinen merkittävä lähihistorian investointi on pullotuslinjasto vuonna 2024, jonka myötä Apetit sai pienpakkaustuotannon toimitusketjun ja tuotekehityksen vahvemmin omiin käsiinsä.

Kotimainen raaka-aine kattaa noin neljänneksen tarpeesta

Öljykasvituotteet-liiketoiminnalla on historiallisesti ollut vahva asema Suomessa, koska se on ostanut valtaosan kotimaisesta rypsiä. Tämä on vahvistanut neuvotteluasemaa niin raaka-aineiden välittäjien kuin asiakkaidenkin suuntaan.

Kirkkonummen puristamon vuotuinen siementarve on selvästi suurempi kuin Suomessa tuotettu rypsi- ja rapsisato. Tämän takia yhtiö joutuu ostamaan myös ulkomaista raaka-ainetta. Puristamon raaka-aineesta enää vain noin neljännes on viime vuosina ollut kotimaista. Öljykasvien viljelyala on ollut pitkällä aikavälillä laskevalla trendillä ja tuotantomäärät heiluvat vuosittain, riippuen mm. rypsin ja viljan tuottajahintojen välisestä suhteesta, tuotannontekijöiden hinnoista sekä sääoloista. Rypsin ja rapsin kotimainen sato oli huipussaan vuonna 2010 (179 milj. kg), minkä jälkeen sadot ovat laskeneet ja vuosien 2022-54 sadot olivat enää välillä 41-61 milj. kg. Apetit on viime vuosina pyrkinyt kääntämään kehitystä ja lisäämään kotimaisen rypsin ja rapsin tuotantoa yhteistyössä

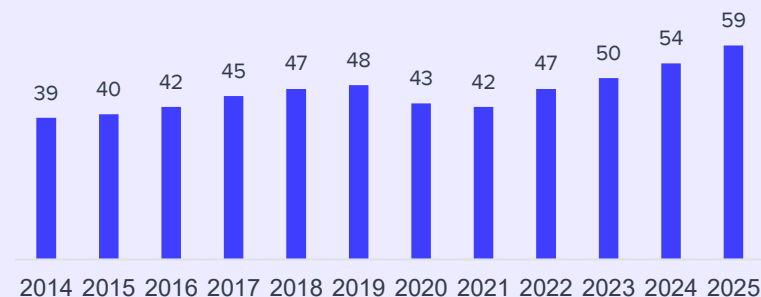
viljelijöiden ja alan toimijoiden kanssa. Sadot ovatkin olleet viime vuosina merkittävässä kasvussa suhteessa matalimpiin vuosiin, mutta tuki edelleen selvästi alle 2000-luvun alun.

Rapsipuristeesta kehitetään ainesosaa elintarviketeollisuuteen

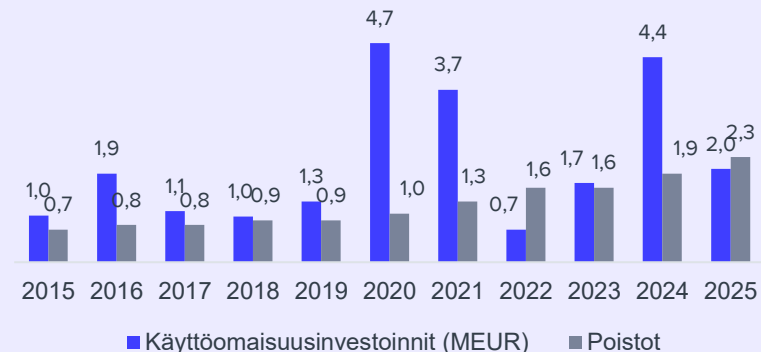
Apetit käynnisti vuonna 2017 rapsiainekasvatuksen kehittämisprojektin, jonka tarkoitus oli löytää rapsipuristeelle uusia korkean jalostusarvon käyttötarkoituksia. Yhtiö sai BlackGrain from Yellow Fields –tuotteelle uuselintarvikeluvan vuoden 2021 alussa. Ainesosa sisältää proteiinia, kuituja sekä hyviä rasvoja ja sitä voitaisiin hyödyntää eri tuotteissa, kuten leivissä, patukoissa, kasviproteiinituotteissa, mysleissä ja pyöryköissä. Ainesosaa on viime vuosina testattu erilaisissa tuotteissa ja myyty suhteellisen pieniä volyymejä lähinnä ammattikeittöille osana liha- ja kasvituotteita. Alkuvuonna 2026 myös vähittäiskauppaan on tuotu BlackGrainia sisältäviä lihapyöryköitä Apetitin teollisuusasiakkaan toimesta.

Yhtiö investoi vuonna 2025 2 MEUR BlackGrain-ainekasvatuksen raaka-aineen tuotantokapasiteetin kasvattamiseen ja työstää lopputuotteen kapasiteetin nostoa yhdessä alihankkijansa kanssa. Investoinnit toimintaan rasittavat kannattavuutta lyhyellä jännteellä, ja yhtiö arvioikin BlackGrainin tukevan yhtiön tulosta aikaisintaan vuonna 2028. Kasvipohjaisten lihaa korvaavien ainesosien kysyntä kasvaa pitkällä jännteellä megatrendien tukemana, mutta toisaalta lyhyellä jännteellä kysyntävolyymit ovat rajalliset ja kilpailu kovaa. Yhtiö selvittää ohessa myös herneproteiinin tuotantomahdollisuuksia Ruokaratkaisut-segmentin puolella, mikä voisi tarjota tuotekehityksellisiä synergioita BlackGrainin kanssa.

Öljykasvituotteet henkilöstö, keskimäärin



Öljykasvituotteet investoinnit (MEUR)



Rapsin futuurihinta (EUR/t)



Osakkuusyhtiö Sucros

Apetit omistaa 20 % Sucros Oy:stä

Apetit omistaa 20 % Säkylässä sijaitsevasta Sucros Oy:stä, joka on historiassa tuottanut koko EU:n Suomelle myöntämän sokerikiintiön. Loput 80 % Sucroksesta omistaa Nordic Sugar A/S, joka on osa saksalaista Nordzucker-konsernia. Sucroksen tytäryhtiö Suomen Sokeri jalostaa Kirkkonummella sokerituotteita ja myy niitä elintarviketeollisuudelle ja vähittäiskaupalle Dansukker-tuotemerkillä.

Tulososuus vaihdellut ja ollut ajoittain merkittävä

Vuodesta 2016 alkaen Apetit on raportoinut Sucroksen 20 %:n tulososuuden liikevoiton alapuolella (osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta). Sucroksen liikevaihto on ollut viime vuosina 100 MEUR:n paikkeilla. Tulostaso oli selvästi positiivinen vuosina 2008-14, mutta laski nollan tuntumaan vuosiksi 2015-22. Vuonna 2023 tulostaso nousi voimakkaasti sokerin hinnan nousun myötä, mutta laski 2025 negatiiviseksi ylitarjonnan painaessa kannattavuutta koko markkinan tasolla. Vuosina 2020-25 Sucroksen tulososuus on ollut keskimäärin 0,7 MEUR eli noin 11 % konsernin vuotuisesta tuloksesta.

Sokerin markkinahinta ohjannut tuloskehitystä

Sucroksen tulos on riippuvainen jalostetun sokerin markkinahinnasta sekä energian hinnasta, sillä jalostusprosessi on erittäin energiaintensiivinen. Koko toimiala on kärsinyt matalista sokerin hinnoista EU:n kiintiöjärjestelmän lakkauttamisesta lähtien (2017). Hintataso kävi korkealla vuonna 2023, mihin vaikutti mm. Ukrainan sodan aiheuttama energian hinnan nousu sekä alueellisesti heikot sadot. Esimerkiksi Euroopan suurin sokerintuottaja Südzucker on Sucroksen tavoin onnistunut

vahvistamaan kannattavuuttaan huomattavasti tilikausilla 2022-23 ja 2023-24, mutta sokeriliiketoiminnan liike-tulos on jälleen valahtanut tappiolliseksi tilikaudella 2024-25. Sokerin globaali markkinahinta on laskenut huomattavasti suhteessa vuoden 2023 huippuihin. Vuoden 2026 puolivälissä sokerin markkinahinnassa oli kuitenkin nähtävissä merkittävää nousua johtuen mm. heikosta sokerisadosta Euroopassa ja energian hinnan noususta. Sucros voi olla tilanteessa suhteellinen hyötyjä mm. Suomen paremman sokerisadon ansiosta.

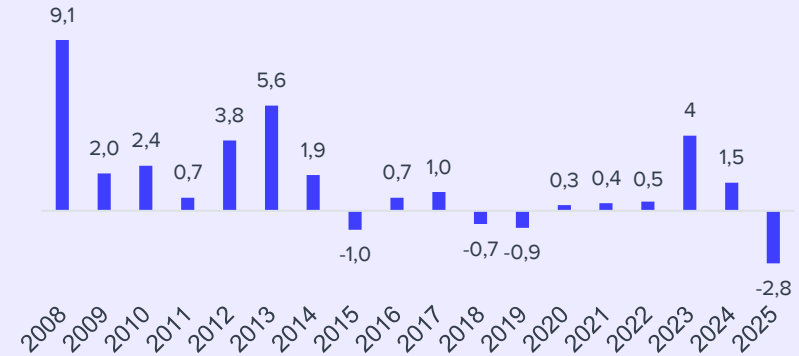
Vuonna 2026 päätettiin merkittävistä tehostamistoimista

Sucros päätti vuoden 2026 alussa merkittävistä sopeutustomista tuloksen parantamiseksi. Tytäryhtiö Suomen Sokeri lopettaa erikoissokerituotteiden valmistuksen sekä raakasokerin puhdistamisen, minkä seurauksena yhtiö irtisanoi 26 työntekijää. Arvioimme toimilla olevan tuntuva vaikutus yksikön kannattavuuteen, mutta vaikutusten täysimääräinen toteutuminen venynee vuoden 2028 puolelle.

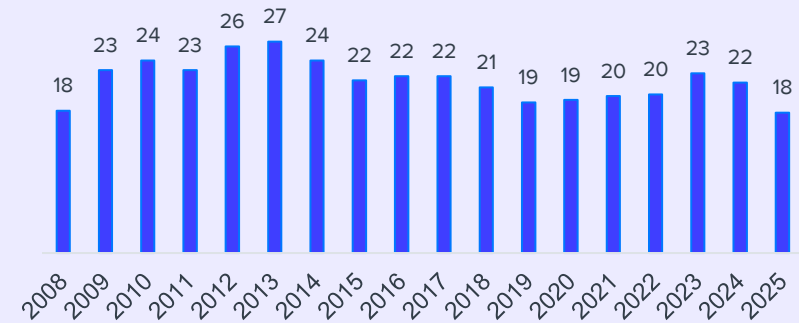
Sucroksen tase on vahva, mutta tuotto melko matala

Sucros Oy:n nettovarallisuus vuoden 2025 lopussa oli 89 MEUR, josta Apetitin omistusosuuden (20 %) mukainen arvo oli 17,8 MEUR (2,8 € per Apetitin osake). Nettovarallisuuden realisoiminen vaatisi, että yhtiö pääsisi irtautumaan halutessaan Sucros-omistuksesta sen kirja-arvolla (P/B 1,0x), minkä toteutumista emme odota toteutuvan ainakaan lähivuosina. Sucros maksaa tyypillisesti koko vuotuisen tuloksensa Apetitille osinkona. Sucroksen tulos ja osinko ovat matalat suhteutettuna taseen nettovarallisuuteen, minkä vuoksi pääoman voidaan nähdä olevan osittain ”jumissa” Sucroksessa Apetitin osakkeenomistajan näkökulmasta.

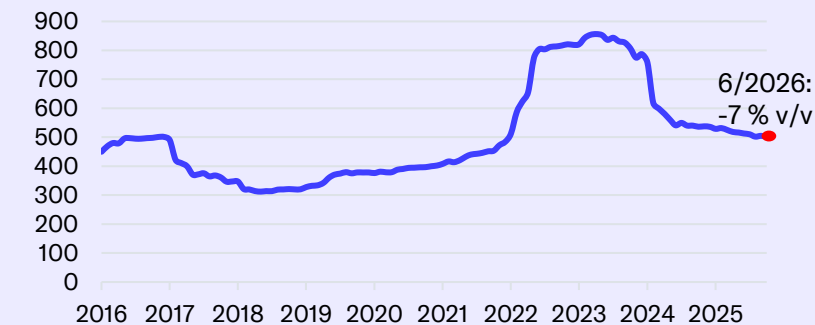
Sucroksen 20 % tulososuus Apetitille (MEUR)



Sucroksen nettovarallisuus (20 %:n osuus)



Sokerin hinta Euroopassa (EUR/t)



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

Uusi kasvuhakuisempi strategia

Apetit julkaisi vuoden 2025 lopussa uuden strategian kaudelle 2026-28. Strategia on nähdäksemme aiempaa kasvuhakuisempi, siinä missä aiemmin yhtiön fokus oli selkeämmin kannattavuuden vahvistamisessa. Yhtiön taloudelliset tavoitteet vuodelle 2028 ovat kuitenkin sidottu liikevoittoon (EBIT >10 MEUR) ja sijoitetun pääoman tuottoon (ROCE > 7 %), joten on selvää että strategian päämääränä on edelleen tuloksen parantaminen.

Yhtiön kasvustrategia tiivistyy neljän teeman ympärille:

1. Vahvaa kasvua Ruotsissa

Koostuu sekä viennistä, johon panostettiin jo edellisellä strategiakaudella että paikallisesta tuotannosta yhtiön toteutettua herneenjalostaja Foodhills AB:n yritysoston 2025 lopussa. Ruotsi on nähdäksemme kiinnostava markkina suomalaiselle yhtiölle, koska Ruotsin omavaraisuus elintarvikkeiden saralla on Suomea matalampi. Lyhyt etäisyys Suomesta voi toimia kilpailukyvyn lähteenä niin logististen kustannusten kuin mielikuvienkin kautta. Apetit-tuotemerkki on saavuttanut jo kohtalaisen aseman Ruotsin vähittäiskaupassa pakastevihannesten kategoriassa.

2. BlackGrainin kaupallinen läpimurto

Vuodesta 2017 saakka kehitettyä rapsipohjaista BlackGrain-ainesosaa pyritään kaupallistamaan entistäkin aktiivisemmin. Ainesosaa sisältäviä tuotteita myydään jo sekä vähittäiskaupan että foodservice-kanavan kautta. Myös ainesosamyynnissä elintarviketeollisuudelle on nähdäksemme merkittävää kasvupotentiaalia. BlackGrainin raaka-aineen tuotantoa on kasvatettu

pienellä investoinnilla 2025-26 aikana. Vaikka ainesosa on ominaisuuksiltaan hyvä ja erottuva, pidämme kasvupohjaisten lihaa korvaavien elintarvikkeiden markkinaa varsin kilpailtuna suhteessa markkinan kokoon, mikä tekee kannattavan kasvun saavuttamisesta haastavaa.

3. Kasvua palkokasveista

Herneliiketoiminnan osto Ruotsista teki Apetitista Euroopankin mittakaavassa merkittävän pakasteherneen tuottajan. Lisäksi yhtiö harkitsee oman herneproteiinituotannon aloittamista sekä tutkii mahdollisuuksia härkäpavun saralla. Näemme palkokasveissa olevan pitkän aikavälin kasvupotentiaalia, kuten kasviproteiineissakin. Esitettyjen kasvualoitteiden kannattavuuden arviointi on kuitenkin haastavaa. Yhtiöllä on jo Ruotsin ostetun liiketoiminnan kanssa paljon tehtävää, jotta kannattavuus saadaan käännettyä voitolliseksi.

4. Rypsi- ja rapsiöljyjen volyymin kasvattaminen

Kasviöljyjen saralla yhtiö tähtää ensisijaisesti korkeamman lisäarvon tuotannon kasvattamiseen, mihin voidaan päästä mm. hyödyntämällä vuonna 2024 käyttöönotettua pullotuslinjastoa sekä mahdollisesti investoimalla raffinointikapasiteettiin. Kokonaispuristuskapasiteetin kasvattamisen hyödyt olisivat nähdäksemme kuitenkin vähemmän selkeät, sillä toiminta on tähänkin asti ollut matalasti kannattavaa ja kansainvälisesti kilpailtua.

Strategian arvioidut prioriteetit¹

Heti fokuksessa

- Kasvu ja tulostäänne Ruotsissa
- BlackGrainin myynnin kasvattaminen ja raaka-aineen tuotannon kasvattaminen
- Ydintoimintojen tehostaminen

Mahdolliset, osin epävarmat jatkoaskeleet

- Ruotsin tuotannon laajentaminen uusiin tuotteisiin
- Kasviöljyjen raffinointikapasiteetin kasvattaminen

- Investoiminen kasviöljyjen kokonaispuristuskapasiteetin kasvattamiseen
- Investoiminen herneproteiinin valmistukseen
- Investoiminen BlackGrainin teksturointiin

Investointitarve kasvaa

Strategian vahvuudet ja heikkoudet

- Kokemus keskeisistä teollisista prosesseista
- Kasviproteiinien kulutuksen kasvunäkymä
- Ruotsin markkina suuri kasvumahdollisuus

- Ruotsin tulostäänne epävarmuus
- Kansainvälinen kilpailu
- Toimialan pääomavaltaisuus ja maltillinen tuottoprofiili

¹) Perustuu Inderesin arvioon.

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

Emme odota lisää yritysjärjestelyitä lyhyellä tähtäimellä

Apetitin strategia ei erityisesti nosta esiin yrityskauppoja kasvun tavoittelussa, mutta tulkitsemme yhtiön olevan periaattessa nille avoin. Käytännössä tuoreen ja merkittävän kokoisen Ruotsiin kohdistuneen yritysoston integraatio ja tulostuotto kuitenkin sitovat huomiota lähivuodet, joten emme erityisesti odota yrityskauppa-aktiiviteettia strategiakaudesta. Myös taseen liikkumavara on kaventunut. Nettovelka on maltillisella tasolla (<1x käyttökate), mutta liikkumavaraan vaikuttaa nähdäksemme myös epävarmuus Ruotsin tulostuottojen ajoituksesta. Suhtaudumme varauksella arvonaluontiin yritysoston avulla, sillä elintarvikealalla kilpailu on kovaa ja sijoitetun pääoman tuotot heikkoja.

Emme odota Apetitin valmistelemaan liiketoimintojen myyntiä. 20 % omistusosuuden myynti Sucros Oy:stä voisi vapauttaa arvoa taseesta, mutta omistus on ollut pitkäaikainen emmekä näe viitteitä myynnin toteutumisesta.

Taloudelliset tavoitteet haastavat mutta mahdolliset

Apetit asetti strategiakaudeksi 2026-2028 taloudelliset tavoitteet, jotka ovat:

- **Liikevoitto (EBIT) yli 10 MEUR vuonna 2028**
- **Sijoitetun pääoman tuotto (ROCE) yli 7 %.**

Yli 10 MEUR:n EBIT-tavoite on melko haastava, erityisesti Ruotsin vastikään toteutuneen yrityskaupan valossa. Edellinen operatiivinen huipputulos saavutettiin 2024 (EBIT: 9 MEUR), mutta vuonna 2025 oik. EBIT laski 6 MEUR tasolle. Lisäksi Ruotsin toiminnan negatiivinen operatiivinen liiketulosvaikutus oli yritysoston hetkellä arviolta 3-4 MEUR/v, joten EBIT-tuloksen tulisi parantua vuoden 2025 pro forma -luvusta arviolta 7-8 MEUR, jotta yhtiö ylittäisi tavoitteeseen.

Yli 7 %:n ROCE-tavoite ei ole yleisessä kontekstissa kovin kunnianhimoinen, mutta arvioimme sen heijastavan Ruotsin ostetun liiketoiminnan heikkoa lähtökohtaa kannattavuuden saralla sekä merkittäviä aineellisia omaisuuseriä (kirjanpidollisesti alihintaan ostettu moderni tehdas), jotka rajoittavat ROCE:n kehitystä konsernitasonla.

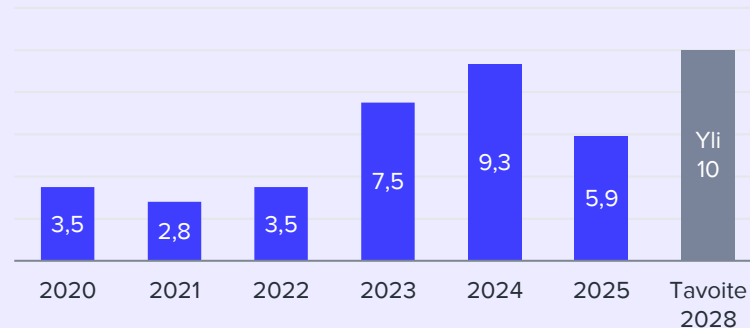
Arvioimme EBIT-tavoitteen saavuttamisen edellyttävän yhtäaikaista perinteisten ydintoimintojen tuloksen kasvattamista että uuden Ruotsista ostetun herneliiketoiminnan totaalisista kannattavuuskäännettä verrattuna heikkoon historiaan. Ydintoimintojen tulostuotto on nähdäksemme toteutettavissa mm. toimintaa tehostamalla ja kasvattamalla korkeamman lisäarvon tuotteiden myyntiä (mm. kuluttajapakatut kasviöljyt ja pidemmälle jalostetut pakasteruoat). Tämä kuitenkin edellyttää myös suotuisia markkina- ja sato-olosuhteita, jotka vaihtelevat ajoittain. Näkyvyys Ruotsin tulostuottojen onnistumiseen on heikompi, vaikka pidämmekin yhtiön kaavailemia kasvu- ja tehostamistoimenpiteitä loogisina. Lisäksi yhtiö selvittää merkittävän kokoluokan investointeja mm. herneliiketoimintatuotantoon ja kasviöljyjen puristuskapasiteetin kasvattamiseen, jotka toteutuessaan todennäköisesti painaisivat kannattavuutta keskipitkällä jaksolla.

Osinkopolitiikka

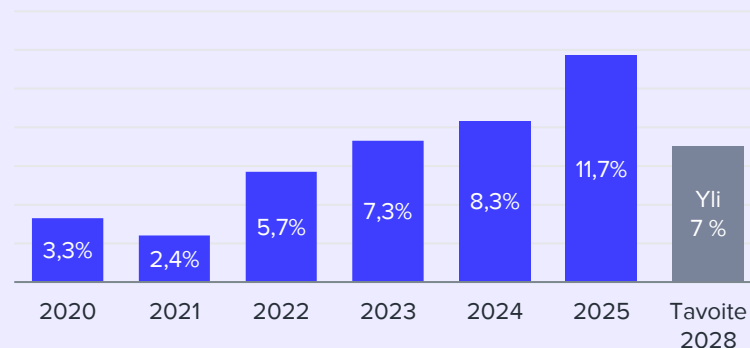
Apetitin hallituksen tavoitteena on, että yhtiön osake on omistajilleen hyvä tuottoinen ja arvonsa säilyttävä sijoitus. Osinkopolitiikan mukaisesti yhtiön on tarkoitus jakaa omistajilleen vuosittain vähintään 40-60 % tilikauden voitosta. Viime vuosina (2023-25) yhtiö on jakanut noin 50 % tuloksesta osinkoina, mutta aiemmin historiassa tuloksen ollessa heikko on jaettu yli 100 %:n osinkojakin.

Lähtökohdat Apetitin taloudellisille tavoitteille

Liikevoitto (MEUR)

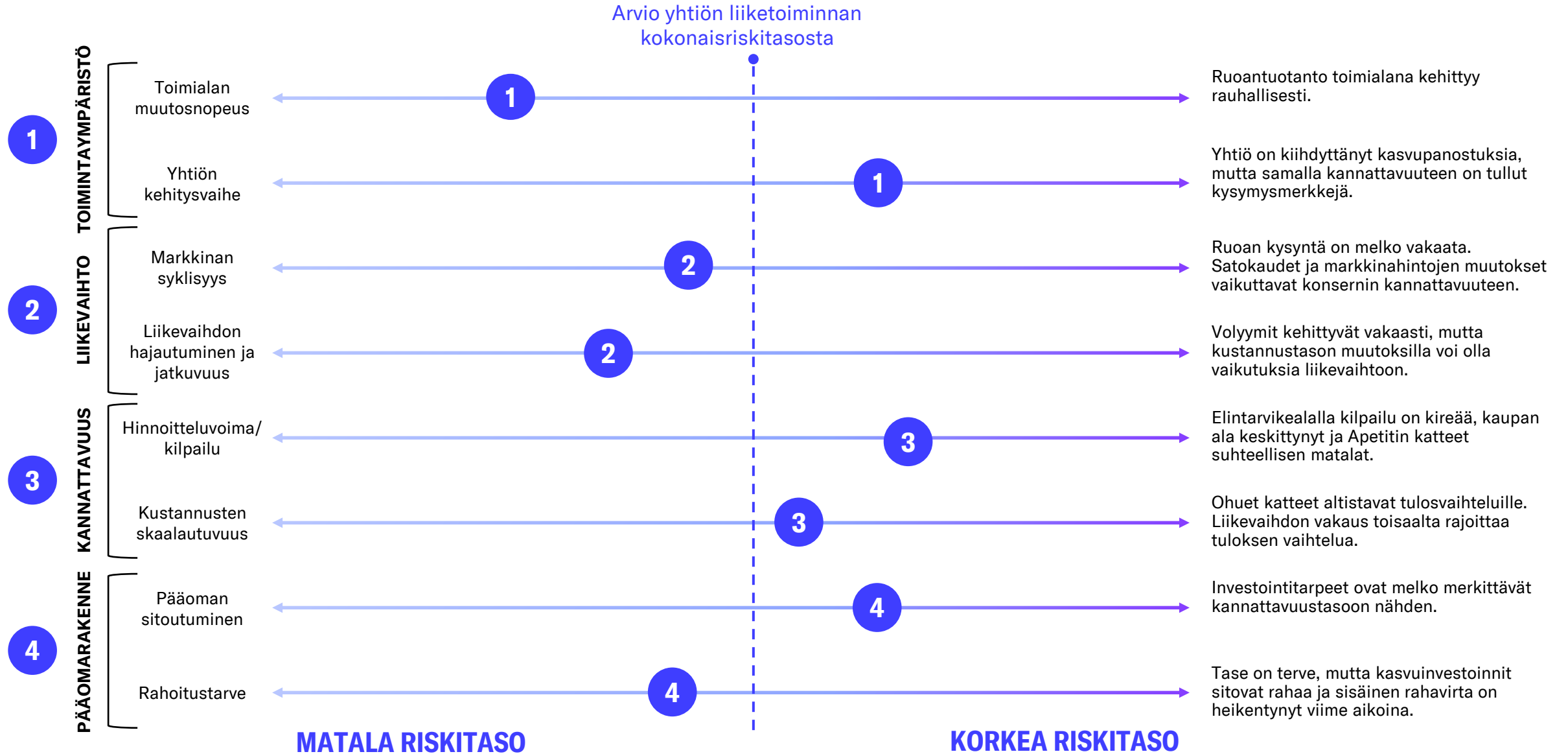


ROCE¹



1) Vuoden 2025 luku ei kuvasta operatiivista kannattavuutta, koska luvusta ei ole oikaistu Ruotsin alihintaiseen yrityskauppaan liittyvää positiivista kirjausta. ROCE (return on capital employed) kuvastaa liikevoittoa suhteessa sijoitettuun pääomaan. Tunnusluku ei sisällä osakkuusyhtiö Sucrosin tulostuottoa.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Taloudellinen kehitys ja asema 1/2

Ruokaratkaisuisissa volyymi kasvanut, Öljykasvituotteissa volyymit olleet vakaat

Apetitin liikevaihto vuonna 2025 oli 168 MEUR. Liikevaihto on ollut pääosin laskusuunnassa viimeisten kymmenen vuoden aikana johtuen luopumisesta kannattamattomista liiketoiminnoista vuosina 2017-22. Vuosina 2023-25 liikevaihtoa on lisäksi painanut öljykasvituotteiden laskevat markkinahinnat, jotka kävivät huipussaan vuoden 2022 aikana.

Volyymipohjaisesti katsottuna jatkuvien toimintojen myynnin kehitys on ollut arviomme mukaan maltillisen positiivista lähihistoriassa – pääasiassa Ruokaratkaisujen vetämänä. Ruokaratkaisujen liikevaihto on kasvanut keskimäärin 5 %/v vuosien 2020-25 välillä, josta tosin merkittävä osa vuosien 2022-23 inflaation ja hinnankorotusten seurauksena. Öljykasvituotteissa puristusvolyymit ovat olleet vuodesta toiseen lähellä kapasiteetin maksimitasoa, joten liikevaihdon kehitys on riippunut pitkälti hintatason muutoksista. Liikevaihdon kehitys on siten Öljykasvituotteissa hieman hämäävä mittari ja Apetit keskittyykin ohjeistuksessaan sekä taloudellisissa tavoitteissaan liiketulokseen liikevaihdon sijaan.

Yritysjärjestelyt auttaneet tervehdyttämään liiketoimintaa

Apetit teki vuosien 2006-2013 välillä tasaisesti nousevaa tulosta. Vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistu liikevoitto kävi huipussaan vuonna 2013, jolloin se oli 12,2 MEUR (3,1 % liikevaihdosta). Tulokunto heikentyi tämän jälkeen nopeasti ja kääntyi negatiiviseksi tai nollan tuntumaan vuosien 2014-19 ajaksi, mikä johtui mm. elintarvikesektorin haastavasta markkinatilanteesta ja heikoista satovuosista viljakaupassa. Yhtiö myös suoritti alaskirjauksia, operatiivisia muutoksia ja divestointeja heikosti kannattaviin liiketoimintasegmentteihin, mistä on

toistuvasti aiheutunut kertaluonteisia kuluja. Erityisesti Viljakauppa oli yhtiölle haasteellinen segmentti ennen sen divestointia vuonna 2022.

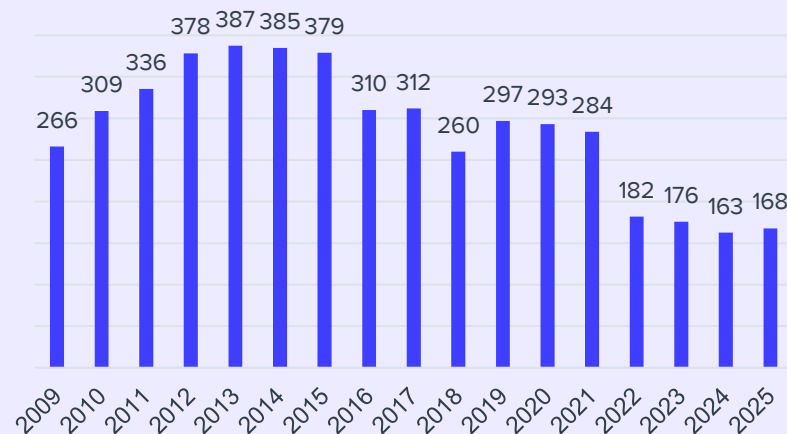
Kannattavuus kehittyi suotuisasti 2020-24

Ruokaratkaisujen uudelleenjärjestelyt ja tehostamistoimet saatiin valmiiksi vuoden 2020 aikana, jolloin kannattavuus kääntyi selvästi parempaan suuntaan myös muiden segmenttien parantaessa kannattavuuttaan. Vuoden 2022 tulostaso kärsi voimakkaasta kustannusinflaatiosta, joka painoi kannattavuutta molemmissa segmenteissä, erityisesti Öljykasvituotteissa. Hinnankorotukset ja kustannuskehityksen vakautuminen palauttivat kannattavuutta asteittain vuoden 2022 loppua kohden. Vuoden 2023 kannattavuus oli jo Ruokaratkaisujen osalta melko normaalilla tasolla ja Öljykasvituotteissa sekä Sucroksessa jopa selvästi pitkän aikavälin tasoa korkeampi suotuisan markkinatilanteen tukemana. Ruokaratkaisujen vahva tuloskehitys jatkui 2024, mihin vaikutti sekä suotuisa sato että yhtiön parantunut teollinen tehokkuus ja myynnin jakauma. Vuoden 2025 operatiivinen tulos jäi heikoksi Ruokaratkaisujen satokausituotannon haasteiden ja Öljykasvituotteissa laskeneiden puristuskasvojen vuoksi. 2025 raportoituun liikevoittoon kohdistui noin 8 MEUR positiiviset kertaerät Ruotsin tasearvoa edullisemmalla kauppahinnalla toteutettuun yrityskauppaan liittyen.

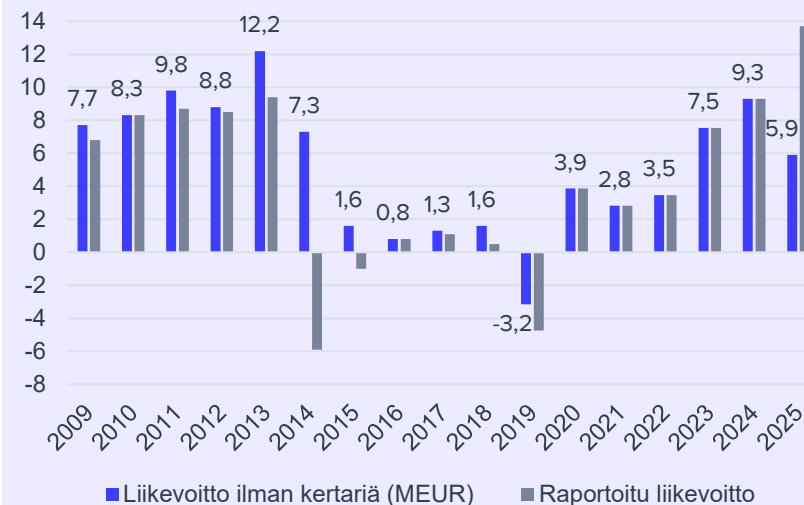
Vahvaa tasetta kevennetty tuhdeilla osingoilla

Apetit on maksanut tulostason ylittävää osinkoa heikon tulosjaksonsa aikana vuosina 2014-2021. Vuosina 2016-22 yhtiö jakoi osinkoja yhteensä 23 MEUR, mikä on suuri summa ottaen huomioon, että yhtiön tulos on kyseisenä ajanjaksona ollut yhteensä vain 9 MEUR.

Liikevaihdon kehitys



Liikevoiton kehitys



Taloudellinen kehitys ja asema 2/2

Vuosien 2023-24 osingot ovat vahvistuneen tuloksen ansiosta olleet enää vain 48-55 % nettotuloksesta eli yhtiön osinkopolitiikan mukaisella vähimmäistasolla (40-60 %). Vuoden 2025 osinko oli jälleen operatiivista tulostasoa korkeampi heikentyneen tuloksen johdosta.

Tuloksen ylittävän osingon jakaminen oli nähdäksemme osakkeenomistajien edun mukaista historiassa, kun tase oli yllikvidi. Nettovelan viimeaikainen kasvu yhdessä tuloksen heikentymisen kanssa kuitenkin voivat rajoittaa osingonmaksukykyä ilman, että yhtiön taloudellista asemaa koskeva riskitaso oleellisesti muuttuu.

Investoinnit merkittävä osa käyttökatteesta

Apetitin elintarviketuotantoon perustuva liiketoimintamalli on melko pääomavaltainen. Yhtiön kolme tehdasta (Säskylän pakastetehdas, Bjuvin hernetehdas ja Kirkkonummen öljynpuristamo) vaativat vuosittaisia ylläpito- ja korvausinvestointeja, mikä pitää investointitason korkealla liiketoiminnasta saatuun tulokseen nähden. Apetitin poistotaso on viimeisten 5 vuoden aikana ollut keskimäärin 7,2 MEUR/v, mikä on vastannut 53 % yhtiön käyttökatteesta (keskimäärin 13,7 MEUR). Siten sijoittajan tuleekin tarkastella mieluummin Apetitin liikevoittoa, kuin käyttökattetta, saadakseen hyvän käsityksen yhtiön kyvystä tuottaa rahavirtaa pitkällä aikavälillä.

Viime vuosien korkeahkot investoinnit ovat johtuneet sekä ylläpito- että kasvuinvestoinneista kuten pyörykkälinjaston uudistuksesta vuonna 2019, pizzatehtaan uudistamisesta 2021-21, öljykasvituotteiden pullotuslinjaston rakentamisesta vuosina 2023-24 ja BlackGrainin tuotantoinvestonnista 2025. Lisäksi tehokkuutta ja ympäristöystävällisyyttä on vahvistettu merkittävästi

energiainvestoinneilla. Myös ERP-järjestelmän uudistaminen vuosina 2023-25 on kirjattu osaksi investointeja ja mahdollistaa tuottavuuden vahvistamisen pitkällä aikavälillä.

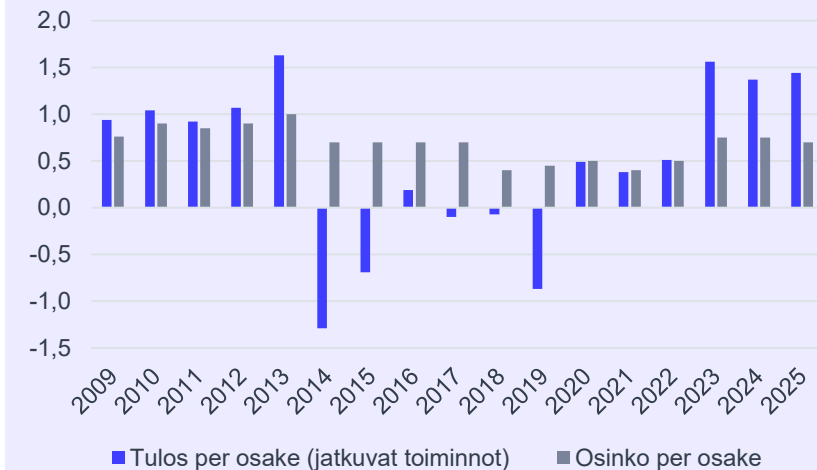
Myös Sucroksen tuloksella on ajoittain vaikutusta kokonaisrahavirtaan, sillä se maksaa koko tuloksensa osinkoina. Tulos on monena vuonna ollut pieni tai tappiollinen, jolloin se ei tuota rahavirtavaikutusta Apetitille. Parhaina vuosina sen tulos on kuitenkin vastannut useita kymmeniä prosentteja Apetitin nettotuloksesta (2023 jopa 40 %).

Tase vahvasti pääomitettu, mutta liikkumavara riippuu myös tuloksen kehityksestä

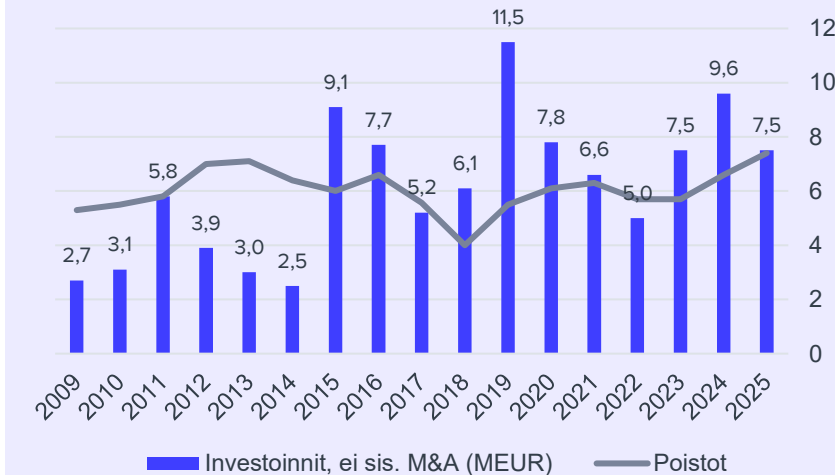
Apetitin taseessa oli nettovelkaa 14 MEUR kesäkuussa 2026, mikä vastaa karkeasti yhtiön viime vuosien normalisoitua vuotuista käyttökattetta. Nettovelkaantumisaste on vain 14 % ja oman pääoman määrä taseessa on peräti 16€/osake eli yli osakkeiden markkina-arvon. Taseessa on siis yhä tilaa lisävelallekin, joskin yhtiön vuonna 2026 heikentynyt tuloskunto on herättänyt epävarmuutta yhtiön velankantokyvystä. Velkaantumiskapasiteetti riippuukin nähdäksemme odotetun tuloskäänteen toteutumisesta ja sen kulmakertoimesta.

Käyttöpääoman määrä elää vuoden aikana satokausituotannon ja toisaalta varaston purkautumisen kautta. Raaka-aineita prosessoidaan ja varastoidaan H2:lla, mikä sitoo käyttöpääomaa ja vastaavasti varastot purkautuvat H1:n aikana.

EPS ja osinko (EUR/osake)¹



Poistot ja investoinnit



¹) Vuoden 2025 tulos ei kuvasta operatiivista kannattavuutta, koska luvusta ei ole oikaistu Ruotsin alihintaiseen yrityskauppaan liittyneitä positiivista kirjausta.

Ennusteet 1/4

Ennustemalli

Ennustamme Apetitin kohdalla erikseen raportoitavia segmenttejä Ruokaratkaisuja ja Öljykasvituotteita sekä liikevaihdon että tulosrivien (käyttökate ja liike-tulos) osalta. Lisäksi erittelemme ennusteissa Ruokaratkaisujen Suomen toiminnot ja Ruotsista ostetun herneliiketoiminnan, joiden kehitystä yhtiö kommentoi raporteissaan vähintään verbaalisesti. Ennustamme myös konsernitoimintojen kuluja ja osakkuus-yhtiö Sucroksen nettotulosvaikutusta. Konsernitason liikevaihto voi ajoittain vaihdella merkittävästi etenkin öljykasvituotteiden markkinahintojen mukana, minkä vuoksi pääfokus ennustamisessa kohdistuu ensisijaisesti tulosriveihin.

Ennusteet perustuvat pääasiassa ylä-tason arvioihin, sillä tarkempia tietoja esim. katerakenteesta ei raportoida segmenteittäin. Ruokaratkaisujen ennustamista helpottaa liiketoiminnan tyypillisesti melko vakaa kehitys, kun taas Öljykasvituotteissa ja Sucroksessa on pyrittävä huomioimaan mm. raaka-aineiden markkinahintojen muutoksia sekä jalostusmarginaaleja, mikä ei ole aivan suoraviivaista. Tämä osaltaan vaikeuttaa ennustamista.

Ennusteet eivät sisällä toistaiseksi julkistamattomia merkittäviä kasvuinvestointeja.

Vuosi 2026 jäämässä heikoksi, vaikka ennustamme loppuvuodelle normalisoituvaa kehitystä

Apetit antoi 12.8.2026 ohjeistuksen vuoden 2026 osalta, jonka mukaan konsernin liikevoiton arvioidaan olevan -2 - +1 MEUR (vuonna 2025: 5,9 MEUR ilman Foodhills-yrityskaupan kertaluonteista vaikutusta). Kausiluonteisesti heikommalla H1:llä liike-tulos oli -5,8 MEUR tappiollinen,

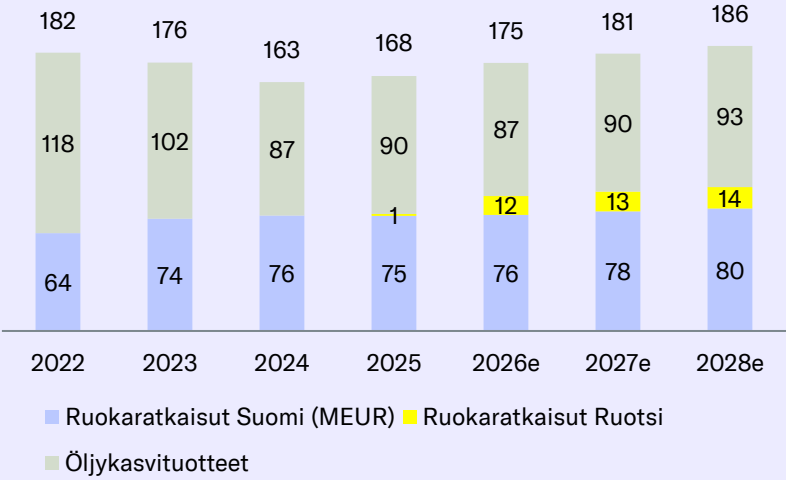
minkä pohjalta H2:n tuloksen täytyykin olla melko hyvä ja lähempänä yhtiöltä aiempina vuosina totuttua tasoa, jotta ohjeistukseen päästään. Arvioimme yhtiön liikevoiton olevan H2:lla 5,4 MEUR positiivinen, jolloin koko vuoden 2026 liike-tulos asettuisi -1,5 MEUR:oon. Vuoden 2026 oikaistu liikevoittoennuste on 0,8 MEUR, sillä Pudasjärven pizzatehtaan sulkemisen aiheuttamiksi kertaluonteisiksi kuluiksi arvioidaan noin 2,3 MEUR (josta oletettavasti 1 MEUR H2:lla).

Loppuvuodelle ennustamme tulos vastaa Ruokaratkaisujen Suomen toiminnoissa vahvaa kehitystä hyvän sadon myötä (H2 oik. EBIT: ~6 MEUR, vastaa H2'24 huipputasoa). Ruotsista odotamme -0,7 MEUR:n tappiota, joka on kausiluonteisista syistä selvästi alkuvuotta parempi (H1: -2,3 MEUR), vaikka Ruotsin hernesato jäikin kuivuuden myötä heikoksi. Öljykasvituotteille puolestaan ennakoimme tulostason palautumista selvästi positiiviseksi ja suunnilleen viime vuosien keskiarvon mukaiselle tasolle, joskin tähän liittyy epävarmuutta heikon alkuvuoden pohjalta.

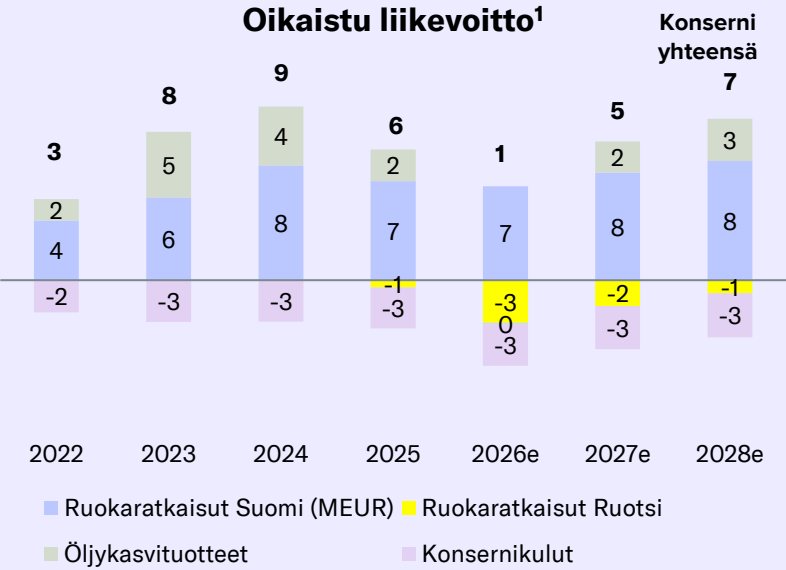
2027-28 tulokasvuennusteet perustuvat pitkälti alisuoriutujen tulokäänteeseen

Ennustamme liikevoiton parantuvan 5-7 MEUR:oon vuosina 2027-28, mikä on merkittävä parannus vuodesta 2026, mutta jää kuitenkin alle 2024 huipputuloksen (9 MEUR). Tulosparannuksesta osa syntyy Ruokaratkaisujen Suomen toimintojen kohtuullisesta tulokasvusta, mutta suurempi osuus liittyy Öljykasvituotteiden ja Ruotsin heikosti kannattavien toimintojen tulokäänteeseen. Pidämme molempien tulokäänteitä heikosti ennustettavina, mikä kasvattaa ennusteisiin liittyvää epävarmuutta.

Liikevaihdon kehitys¹



Oikaistu liikevoitto¹



¹) Graafi esittää liikevaihdon ja liikevoiton vain jatkuvien liiketoimintojen osalta.
Lähde: Inderesin arvio

Ennusteet 2/4

Ruokaratkaisuisissa Suomen tuloksella hyvä näkymä

Ruokaratkaisujen Suomen liiketoiminnan tulos on ollut isossa kuvassa suotuisalla trendillä jo useita vuosia ja odotamme trendin jatkuvan. Ennustamme liikevaihdon pysyvän vakaana vuonna 2026 (taustalla 2025 haastava satokausi) ja kasvun parantuvan lähemmäs keskipitkän aikavälin keskiarvoa 2,5-3,0 %:iin vuosina 2027-28. Pitkän aikavälin tuloskasvutrendiin vaikuttavat mm. tuotantoa tehostaneet investoinnit, viennin kasvu, 2019 rakennetun pihvi- ja pyörykkälinjaston pitkäjänteinen volyymien kasvu ja sekä muiden pitkälle jalostettujen, korkeampaa lisäarvoa tuovien tuotteiden volyymikasvu. Uutena tehostavana elementtinä mukaan tulee Pudasjärven pizzatehtaan sulkeminen, jolla on yhtiön mukaan arviolta 0,7 MEUR vaikutus kustannussäästöjen muodossa 2027 alkaen. Pizzojen myynti kuitenkin jatkuu normaalisti, vaikka tuotannossa siirrytään sopimusvalmistukseen.

Lyhyellä aikavälillä tulos on ajoittain heitellyt mm. satokausituotannon onnistumisten mukana. Vuoden 2024 sato oli hyvä ja 2025 heikko, mitkä ovat välittyneet osittain myös seuraavien vuosien puolelle. Vuoden 2026 sato on hyvä ja herneen osalta vientihinnat ovat korkealla, minkä tulisi tukea Ruokaratkaisujen tulosta Suomessa ja siivittää tulos lähelle vuoden 2024 huipputasoa (EBIT 2027e: 7,6 MEUR vs 2024: 8,2 MEUR). Tulos voi kasvaa hieman ennustettua enemmänkin, kuin huomioidaan mm. Pudasjärven sulkemiseen liittyvät säästöt, mutta samalla arvioimme kustannusinflaation rasittavan tulosta maltillisesti (erityisesti energian, logistiikan ja pakkausmateriaalien hinta). Odotamme tuloskasvun jatkuvan vuoteen 2028 (EBIT: 8,4 MEUR).

Ruotsin tulos parantunee, mutta käänteen mittaluokka on vaikeasti ennakoitavissa

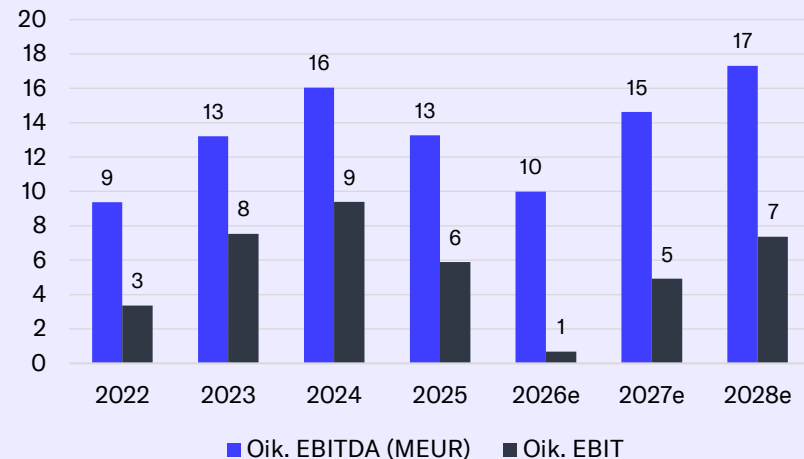
Ruotsin liike-tulos on ollut vuosina 2020-24 keskimäärin -3 MEUR ja ennakoimme vastaavaa liike-tulosta myös vuodelle 2026. Vuosille 2027-28 ennakoimme liike-tuloksen parantuvan -1,8 MEUR:oon ja -0,9 MEUR:oon. Käyttökäteen tasolla 2027 ennuste on enää aavistuksen negatiivinen (-0,2 MEUR) ja 2028 ennuste jo selvästi positiivinen 0,7 MEUR. Yrityskaupan onnistumista onkin hyvä tarkastella käyttökäteen kautta, sillä Apetit osti liiketoiminnan selvästi alle sen tasearvon, jolloin poistoja voidaan pitää osin vain laskennallisina erinä.

Arvioimme tuloskäänteeseen vaikuttavan alkuvaiheessa erityisesti operatiiviset säästötoimet sekä tuotteiden kaupallistaminen uusiin korkeamman kateprofiilin kanaviin (vähittäiskauppaan ja foodserviceen). Kesän 2026 hernesato jäi heikoksi, joten tehtaan käyttöasteiden suunniteltu nostaminen todennäköisesti viivästyy vähintäänkin vuoden 2027 jälkipuoliskolle. Käyttöasteilla on luonnollisesti merkittävä vaikutus teollisen toiminnan kannattavuuteen. Odotamme Ruotsin liikevaihdon kutistuvan 10 %:lla vuonna 2026 heikon sadon vuoksi ja kasvavan jälleen 6-7 %/v vuosina 2027-28 hernesatojen mahdollisesti normalisoituessa.

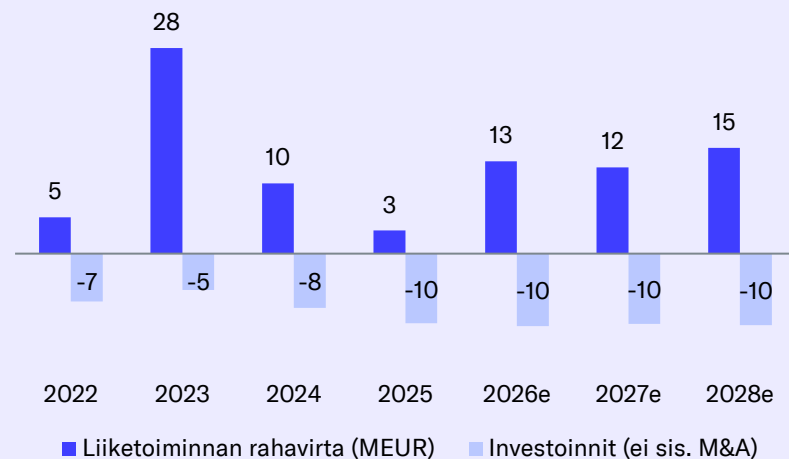
Öljykasvituotteissa vauhtia haetaan alemmalta tulostasolta

Öljykasvituotteiden kokonaisvolyymit kehittyvät ennusteemme mukaan vakaasti. Liikevaihdon muutoksiin vaikuttaa erityisesti markkinahintojen kehitys sekä toisaalta myynnin jakauma (elintarvikekelpoinen öljy, rehupuriste ja uutena BlackGrain-ainesosa). Liikevaihto oli laskussa 2026 H1:llä (-9 %) mm. rehun heikon hintatason ja heikentyneen myynnin jakauman takia.

Oikaistu käyttökate ja liikevoitto



Liiketoiminnan kassavirta ja investoinnit



Ennusteet 3/4

Arvioimme jakauman normalisoituvan loppuvuonna ja toisaalta rapsin markkinahinnan nousun nostavan myös lopputuotteen hintaa, jolloin liikevaihto kasvaisi H2:lla 2 %. Ennakoimme kasvun parantuvan keskimäärin 3 %:n tasolle vuosina 2027-28 markkinahintojen ohjaamana sekä BlackGrainin volyymien kasvun myötä.

Käyttökatemarginaalin ennustamme olevan vuonna 2026 maltillisella 2,7 % tasolla (2023-25: 5-7 %), mikä yhä edellyttää H2:lle selvää parannusta alkuvuoteen nähden. Arvioimme marginaalin asettuvan lähivuosina 2027-28 5-6 %:iin, mikä tosin edellyttää rehun hinnan nousua suhteessa viime aikojen haastaviin tasoihin. Tämä vastaisi liiketuloksen parantumista noin 2-3 MEUR:oon, mikä jää edelleen alle huippuvuosien (2023-24: 4-5 MEUR).

BlackGrainin vaikutus liiketulokseen on tällä hetkellä negatiivinen (arviolta vajaat 1 MEUR/v) ja oletamme vaikutuksen säilyvän negatiivisena 2027-28 (noin -0,5 MEUR/v vuonna 2028). Yhtiö on maininnut, että toiminnasta voisi tulla kannattavaa aikaisintaan 2028, mutta uuden tuotantoyksikön käyttöönotossa on ollut haasteita, mikä voi hidastaa tuloskäännettä. Ainesosan kaupallisen menestymisen arvioiminen on haastavaa, mutta arvioimme siitä valmistetuille tuotteille olevan luontaista merkittävän mittaluokan kysyntää mm. foodservice-kanavassa esimerkiksi lounasruokaloissa ja julkisissa ruokapalveluissa.

Operatiivisiin kuluihin ennustamme pientä kasvua

Ennakoimme konsernitoimintoihin allokoitujen EBIT-tason kustannusten pysyvän vakaana vuonna 2026 ja kasvavan vuosina 2027-28 noin 3-4 %/v. Tähän vaikuttaa mm. palkkainflaatio ja käynnissä olevien kasvuhankkeiden edellyttämät maltilliset resursointitarpeet.

Sucroksen tulos voisi kääntyä positiiviseksi 2027

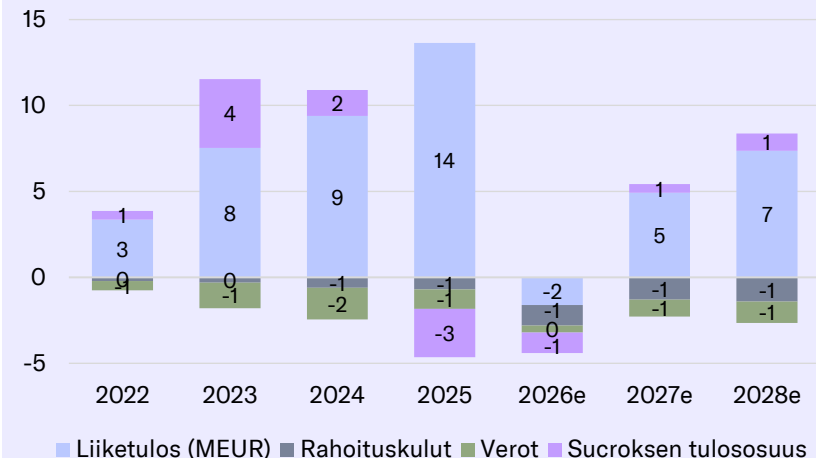
Osakkuusyhtiö Sucroksen (Apetitin omistusosuus 20 %) tulososuus Apetitille laski negatiiviseksi 2025 ja odotamme myös vuoden 2026 jäävän tappiolliseksi, joskin edellisvuotta maltillisemmin (tulososuus 2026e: -1,2 MEUR, 2025: -2,8 MEUR). Vuodelle 2027 ennakoimme tuloskäännettä (0,5 MEUR) ja vuodelle 2028 säästötoimien seurauksena 1,0 MEUR:n tulososuutta (aavistuksen yli 2020-luvun keskiarvon). Sucroksen toimintaa tehostetaan tuotannon karsimisella vuoden 2026 loppuun mennessä, mikä tarkoittaa merkittäviä säästöjä tuleville vuosille. Myös 2026 sokerisato on ollut Suomessa suhteellisen hyvä (ja muualla Euroopassa heikko), mikä voi tukea tuloskehitystä.

Rahoituskulut nousussa

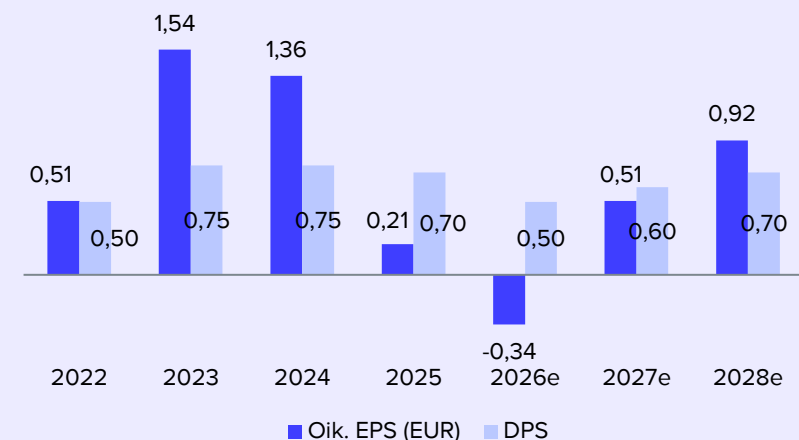
Apetitin nettorahoituskulut ovat arvioimme mukaan nousemassa noin 1,2 MEUR:oon vuonna 2026 (2025: 0,7 MEUR). Arvioimme kulujen nousevan edelleen hieman 2027, sillä nettovelka on kasvussa kuluvaan vuoden heikon tuloksen johdosta. Myös korkokulut voivat nousta sekä yhtiön tuloksen turbulenssin että toisaalta markkinakorkojen nousun takia. Oletamme ennusteissa nettorahoituskuluiksi noin 5 % korollisesta velasta (2027-28: 1,3-1,4 MEUR).

Efektiiviseksi veroasteeksi olemme arvioineet 27 % ja 21 % vuosina 2027-28, mikä johtuu siitä ettei Ruotsin tappioita voida vähentää Suomen verotuksessa. Pitkän aikavälin veroasteeksi olemme arvioineet 19 %, mikä kuvastaa Suomen yhteisöverokannan laskua 2027 alkaen. Ennustamme osakekohtaisen nettotuloksen olevan vuonna 2026 -0,71 euroa (oik. EPS -0,34 €). Seuraavina vuosina ennustamme nettotuloksen nousevan jälleen selvästi positiiviseksi (2027-28e: 0,51-0,92 euroa).

Nettotulokseen vaikuttavat tuloserät



Osakekohtainen tulos ja osinko



Ennusteet 4/4

Osinkoa voidaan maksaa hetkellisesti velaksi

Osinkoennusteemme vuodelle 2026 on 0,50 euroa (2025: 0,70€), sillä arvioimme yhtiön omistajien haluavan ylläpitää jokseenkin vakaata osingon tasoa tuloksen heilahteluista huolimatta. Vuodelle 2027 ennustamme 0,60 euron osinkoa (119 % tuloksesta) ja vuodelle 2028 0,75 euron osinkoa (76 % tuloksesta.) Ennusteemme ylittävät selvästi yhtiön osingonmaksupolitiikan mukaisen vähimmäistason (40-60 % tilikauden voitosta), jonka rajoissa yhtiö on pysynyt vasta melko lyhyen aikaa (2023-25). Yhtiö on historiassakin maksanut tulosta korkeampaa osinkoa, minkä uskomme toistuvan jälleen myös lähitulevaisuudessa 1-2 vuoden ajan. Ruotsin yrityskaupan jälkeen yhtiön nettotulos ei enää kuvaa liiketoiminnan rahavirtoja samalla tavalla kuin ennen, koska osa Ruotsin aiheuttamista tappioista syntyy ei-rahavirtavaikutteisista poistoista. Toisaalta yhtiön kasvanut nettovelkaisuus heikentää sen kykyä maksaa tuloksen ylittävää osinkoa.

Velka on matala suhteessa omaan pääomaan, mutta koholla suhteessa lyhyen aikavälin tulostasoon

Ennustamme Apetitin nettovelan kasvavan 21 MEUR:oon vuoden 2026 lopussa (2025: 15,6 MEUR), mihin vaikuttaa erityisesti osingonmaksu (4,3 MEUR) ja heikko liiketoiminnan rahavirta Ruotsin tappioiden ja Öljykasvituotteiden tulospettymyksen myötä. Arvioimme nettovelan kehittyvän melko vakaasti 2027-28 ja kääntyvän selkeämpään laskuun 2029 alkaen tulostason parantumisen myötä.

Apetitin omavaraisuusaste on yhä vahva (2026e: 69 %) ja nettovelkaantumisastekin vain maltillinen 21 % (2026e). Haastavammalta tilanne alkaa näyttää, kun velan määrää suhteutetaan yhtiön nykyiseen tulostasoon. Vuodelle 2026 ennustettu nettovelka/oik. EBITDA on 2,1x, mikä alkaa

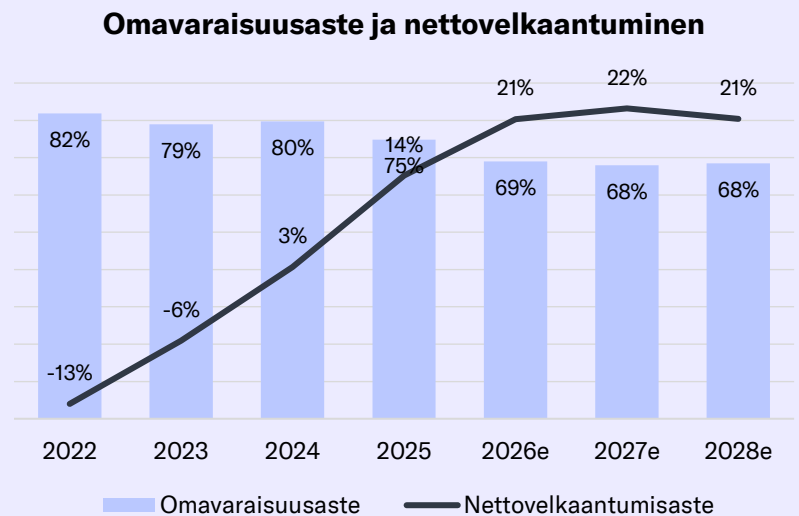
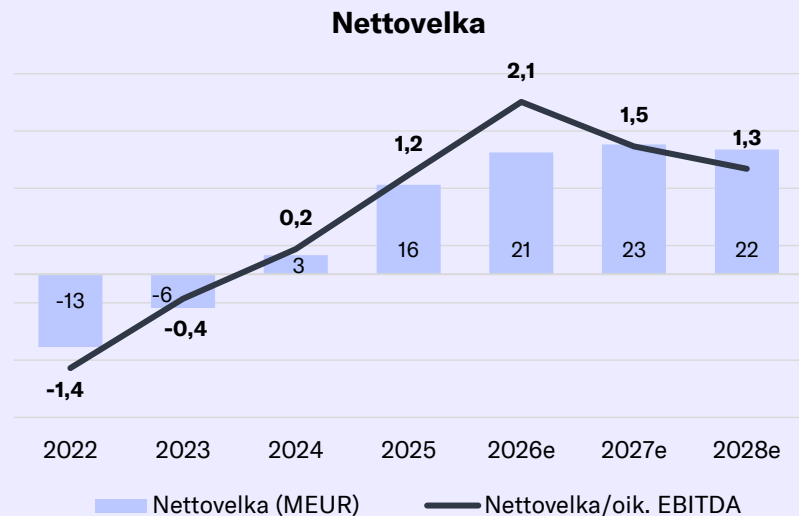
arviomme mukaan lähestyä mukavuusalueen ylärajaa. Toisaalta heikko vuoden 2026 tulos jää todennäköisesti väliaikaiseksi, mikäli Öljykasvituotteet ja Ruotsin liiketoiminta pystyvät parantamaan asteittain tulostasoa. Ennusteissa nettovelka/EBITDA laskee selvästi 2027-28 tuloksen elpyessä. Tulokäänteen merkittävä viivästyminen voisi kuitenkin rajoittaa Apetitin taloudellista liikkumavaraa esimerkiksi osingon ja kasvuinvestointien saralla.

Merkittävät kasvuinvestoinnit edellyttävät tulokäännettä

Vuoden 2026 investoinneiksi arvioimme 10,0 MEUR, mikä on hieman yli normalisoidun poistotason ja sisältää sekä pieniä kasvuinvestointeja että korvausinvestointeja. Yhtiöllä on lisäksi suunnitteilla ja harkinnassa merkittäviä investointeja liittyen mm. Öljykasvituotteiden jalostuskapasiteetin kasvattamiseen ja herneproteiinin jalostamisen käynnistämiseen. Näemme kyseiset investoinnit epävarmoina. Yhtiöllä voisi olla taloudellista kapasiteettia esimerkiksi 10 MEUR:n kasvuinvestointiin vuosina 2027-28 (korvausinvestointien päälle), mikäli tulokäännä edistyisi ennusteidemme mukaisesti. Koska tulokäänteeseen liittyy epävarmuutta, arvioimme yhtiön pyrkivän ensin vakauttamaan operatiivista tuloskehitystä ennen päätöksiä suurikokoisista kasvuinvestoinneista.

Maltillisia muutoksia ennusteisiin

Olemme laajan raportin yhteydessä tehneet joitakin ennustemuutoksia, joilla on ollut pääasiassa laskeva vaikutus nettotulokseen. Nostimme rahoituskustannuksia ja veroja koskevia oletuksia sekä madalsimme hieman Ruotsin ja Öljykasvituotteiden tulokäänteitä koskevia ennusteita. Nettotulosennusteet vuosille 2026-28 laskivat 12-27 %. Liiketulosenusteet pysyivät ennallaan 2027 osalta, mutta laskivat 6 % vuodelle 2028. Leikkasimme myös osinkoennusteita lyhyen aikavälin osalta.



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	163	43,8	39,2	41,4	43,2	168	46,1	38,7	45,0	45,4	175	181	186	190
Ruokaratkaisut	75,8	20,4	17,3	19,0	21,0	77,7	24,6	18,8	22,2	22,9	88,5	91,5	94,4	96,2
Öljykasvituotteet	87,4	23,6	22,1	22,5	22,2	90,4	21,6	20,0	23,0	22,7	87,2	90,3	92,5	94,4
Eliminoinnit	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Käyttökate	16,1	4,1	1,0	5,0	10,9	21,0	0,9	-0,9	5,1	5,1	10,2	14,6	17,3	19,2
Poistot ja arvonalennukset	-6,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-7,4	-2,3	-3,7	-2,4	-3,5	-11,8	-9,7	-9,9	-9,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,4	2,3	-0,8	3,7	0,8	5,9	-1,4	-3,2	2,6	2,6	0,7	4,9	7,4	9,3
Liikevoitto	9,4	2,3	-0,8	3,2	9,0	13,6	-1,4	-4,5	2,6	1,6	-1,6	4,9	7,4	9,3
Ruokaratkaisut	8,2	2,4	-0,4	2,7	9,5	14,3	0,0	-3,0	2,6	1,7	1,3	5,8	7,5	4,7
Öljykasvituotteet	4,2	0,4	0,2	1,2	0,4	2,2	-0,7	-0,9	0,7	0,9	0,0	2,2	3,0	4,6
Konsernitoiminnot	-2,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-2,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-2,9	-3,1	-3,1	0,0
Osuus osakkuusyrityiden tuloksesta	1,5	-1,5	-0,5	-0,2	-0,6	-2,8	-1,1	-0,2	0,0	0,1	-1,2	0,5	1,0	1,0
Nettorahoituskulut	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,2
Tulos ennen veroja	10,3	0,7	-1,5	2,8	8,2	10,1	-2,8	-5,1	2,4	1,5	-4,0	4,1	7,0	9,1
Verot	-1,9	-0,3	0,1	-0,6	-0,3	-1,1	-0,1	0,6	-0,6	-0,4	-0,4	-1,0	-1,3	-1,5
Nettotulos	8,5	0,4	-1,4	2,2	7,9	9,0	-2,9	-4,5	1,8	1,1	-4,4	3,1	5,7	7,6
EPS (oikaistu)	1,36	0,06	-0,23	0,43	-0,05	0,21	-0,46	-0,51	0,29	0,34	-0,34	0,51	0,92	1,22
EPS (raportoitu)	1,36	0,06	-0,23	0,35	1,27	1,45	-0,46	-0,72	0,29	0,18	-0,71	0,51	0,92	1,22

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-7,3 %	3,8 %	5,9 %	2,2 %	0,6 %	3,0 %	5,3 %	-1,4 %	8,7 %	5,2 %	4,5 %	3,5 %	2,8 %	2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	25 %	-33 %	-740 %	-1 %	-66 %	-37 %	-161 %	-282 %	-29 %	226 %	-88 %	618 %	50 %	26 %
Käyttökate-%	9,9 %	9,4 %	2,6 %	12,1 %	25,2 %	12,5 %	2,0 %	-2,2 %	11,2 %	11,2 %	5,8 %	8,1 %	9,3 %	10,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,8 %	5,2 %	-2,1 %	8,9 %	1,9 %	3,5 %	-3,0 %	-8,3 %	5,8 %	5,8 %	0,4 %	2,7 %	4,0 %	4,9 %
Nettotulos-%	5,2 %	0,8 %	-3,7 %	5,3 %	18,2 %	5,4 %	-6,2 %	-11,6 %	4,1 %	2,5 %	-2,5 %	1,7 %	3,1 %	4,0 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	76,2	85,5	85,3	85,3	85,3
Liikearvo	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Aineettomat hyödykkeet	5,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Käyttöomaisuus	48,1	57,2	55,4	55,4	55,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	21,6	17,8	19,4	19,4	19,4
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Laskennalliset verosaamiset	0,0	2,9	2,9	2,9	2,9
Vaihtuvat vastaavat	58,8	63,7	63,9	66,2	68,0
Vaihto-omaisuus	46,6	49,5	49,1	50,8	52,3
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Myyntisaamiset	8,1	10,3	10,8	11,1	11,5
Likvidit varat	4,1	3,7	3,9	4,0	4,1
Taseen loppusumma	135	149	149	151	153

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	108	112	103	103	105
Osakepääoma	12,6	12,3	12,3	12,3	12,3
Kertyneet voittovarot	65,6	70,0	61,2	61,3	63,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	23,4	23,4	23,4	23,4	23,4
Muu oma pääoma	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	6,4	12,8	9,3	9,8	9,6
Laskennalliset verovelat	0,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	5,9	11,4	7,9	8,4	8,2
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	20,9	24,8	37,0	38,7	38,8
Korolliset velat	1,5	7,9	17,2	18,2	17,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	19,4	16,9	19,8	20,5	21,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	135	149	149	151	153

Sijoitusprofiili

1

Defensiivinen markkina, joka kasvaa vain maltillisesti

2

Merkittävä asema omissa kategorioissaan Suomen vähittäiskaupassa

3

Kasvupanostukset nostaneet riskitasoa ja toisaalta myös potentiaalia

4

Markkina on kilpailtu ja yhtiö riippuvainen satokausien onnistumisesta

5

Tulosta pyritään kääntämään vuoden 2026 haasteiden jälkeen

Potentiaali

- Kannattavuus kehittynyt nousujohteisesti keskipitkällä aikavälillä
- Apetitilla merkittävä asema vähittäiskaupassa Suomen ainoana suurena pakastekasvisten tuottajana ja kasviöljyjen puristajana
- Kasvispohjaisilla ruoilla ja valmisruoilla kohtuullisen hyvä kasvupotentiaali, myös vientimarkkinoilla
- Terve tase mahdollistaa liiketoiminnan kehittämisen ja osingonmaksun

Riskit

- Kannattavuus heiluu ajoittain ohuista marginaaleista johtuen ja liiketoiminta on pääomaintensiivistä
- Kaupan alan keskittyminen ja toimialan tiukka kilpailu rajoittavat kannattavuutta
- Yhtiön kannattavuus on riippuvainen raaka-aineiden hintakehityksestä ja satokausien onnistumisesta
- Mahdollinen epäonnistuminen Ruotsin tulostulokäänteessä

Arvonmääritys 1/3

Kasvupyrkimykset nostaneet lähivuosien riskitasoa

Apetit on perinteisesti sijoitusprofiililtaan defensiivinen osake, jonka liiketoiminta ei ole erityisen riippuvaista talouden suhdanteista, mutta toisaalta markkinan kasvunäkymät ovat melko maltilliset. Yhtiö toimii kilpaillulla markkinalla, jolla korkeiden tuottojen saaminen sijoitetulle pääomalle on haastavaa. Myös riippuvuus satokausien onnistumisesta sekä öljykasvituotteiden ja sokerin globaaleista jalostusmarginaaleista tuovat vuotuista vaihtelua yhtiön tuloskehitykseen.

Vuoden 2025 lopussa julkistetun uuden strategiansa myötä yhtiö on ottanut aiempaa rohkeampia kasvuaskelia (erityisesti Ruotsin yritysosto, osin myös BlackGrain-panostukset). Nämä painavat lähivuosien tulospohjaa ja nostavat ennuste-epävarmuutta, vaikka toisaalta positiivisessa skenaariossa voisivat vauhdittaa yhtiön kannattavaa kasvua pitkällä aikavälillä. Ruokaratkaisujen Suomen liiketoiminta on nähdäksemme vakaasti kehittyvää ja kohtuullisen kannattavaa toimintaa, jonka uskomme toimivan yhtiön selkärankana myös jatkossa. Mikäli yhtiön uudet kasvuhankkeet eivät ala lähivuosina kääntyä kohti kannattavampaa suuntaa, voi Ruokaratkaisut Suomen hyvä kehitys osin hautautua heikompien elementtien alle piiloon.

Osakkuusyhtiö Sucros huomioitava arvostuksessa

Arvostustason tarkastelua monimutkaistaa yhtiön 20 %:n omistusosuus sokeriyhtiö Sucroksesta. Sucros-omistuksen arvo ja ajoittain myös tulosvaikutus ovat merkittävät, joten osakkeen arvonmääritys vaatii mielipidettä myös Sucroksen käyvästä arvosta. Yritysarvopohjaisia tunnuslukuja katsottaessa Sucroksen käypä arvo tulee vähentää Apetitin yritysarvosta (EV) tai muuten arvostuskertoimet näyttävät

liian korkeilta. Myös DCF-menetelmää käytettäessä tulee huomioida Sucroksen arvo.

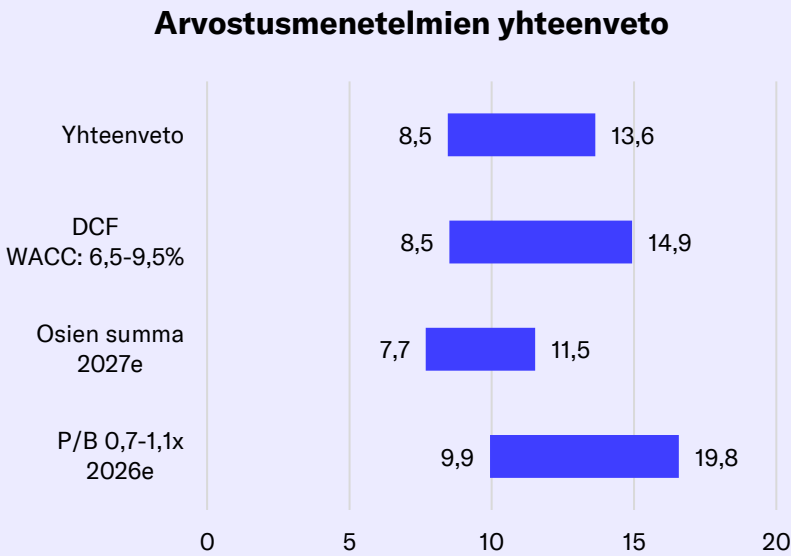
Pidämme arvostusta kalliina tulospohjien pohjalta

Mielestämme EV/EBIT-pohjainen osien summa –menetelmä on paras työkalu Apetitin arvostamiseen ja DCF-mallikin varsin toimiva. Osien summa -arvostusmenetelmässämme määritetään erikseen arvot Apetitin liiketoimintasegmenteille, osakkuusyhtiö Sucrokselle sekä erotetaan myös Ruotsin tappiollinen liiketoiminta Suomen voitollisesta liiketoiminnasta. Osien summalla katsottuna osakekohtainen arvo olisi noin 10 euroa per osake, mikä on selvästi alle nykyisen kurssitason. DCF-mallimme puolestaan antaa arvoksi noin 11 euroa.

Apetitin tulostason romahdus negatiiviseksi vuoden 2026 aikana tarkoittaa, että tulospohjaista arvostusta joudutaan selvittämään lähivuosien näkymien pohjalta. Vuoden 2027 ennusteilla konsernin EV/EBIT olisi 18x ja P/E 25x – molemmat lähtökohtaisesti varsin kalliita kertoimia toimialan kontekstissa. Osien summa menetelmässä olemme erotelleet Ruotsin tappiot ja määrittäneet Ruotsin liiketoimintojen arvon nolnaan (eikä negatiiviseksi). Näin saavutetaan lempeämpi näkemys osakkeen arvostuksesta verrattuna karkeaan koko konsernin tulokseen sovellettavaan arvostuskertoimeen. Osien summallakin osake näyttää kuitenkin kalliilta. Nähdäksemme yhtiön täytyisikin onnistua parantamaan tulosta voimakkaasti ja laaja-alaisesti, jotta nykyistä arvostustasoa voitaisiin pitää perusteltuna.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	12,9	12,9	12,9
Osakemäärä, milj. kpl	6,21	6,21	6,21
Markkina-arvo	80	80	80
Yritysarvo (EV)	91	91	90
P/E (oik.)	neg.	25,5	14,0
P/E	neg.	25,5	14,0
P/B	0,8	0,8	0,8
P/S	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,9	6,2	5,2
EV/EBIT (oik.)	>100	18,5	12,2
Osinko/tulos (%)	neg.	118,6 %	76,0 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,7 %	5,4 %

Lähde: Inderes



Arvonmääritys 2/3

Osien summa -arvostusmenetelmä

Olemme laatineet osien summa –arvostusmenetelmän, koska mielestämme se tarjoaa havainnollistavan työkalun eri elementtien arviointiin. Päädymme osien summa –menetelmällä yhteensä noin 10 euron osakekohtaiseen arvoon, josta 11 euroa koostuu yhtiön operatiivisista liiketoiminnoista, 2 euroa osakkuusyhtiö Sucroksesta ja -3 euroa vuoden 2026 osingosta ja nettoveloista vuoden 2027 lopussa.

Olemme käyneet läpi kutakin osa-aluetta koskevat oletukset osien summa -laskelman taustalla:

Ruokaratkaisujen Suomen liiketoiminta on mielestämme Apetitin osista laadukkain, mitä tukee korkea kuluttajamyynnin osuus ja vahva asema kotimaisissa pakastekasviksissa. Segmentin kannattavuus on kohtuullisen hyvä ja tulos on ollut pitkällä aikavälillä nousujohteisella uralla, vaikka satokausista johtuva vaihtelu on hieman heiluttanut tulosta vuosien välillä. Liiketoiminta on toki myös pääomaintensiivistä ja tuotannon investoinnit syövät merkittävän osan operatiivisesta kassavirrasta. Maltillisesta pääoman tuotosta johtuen arvioimme käyvän arvostustason olevan noin EV/EBIT 10-11x (laskelmassa 10,5x) eli lähellä kotimaisten, kuluttajavetoisten elintarvikeyhtiöiden mediaania.

Ruokaratkaisujen Ruotsin herneliiketoiminta on tappiollista, joten se osaltaan syö Apetitin kassavirtoja luultavasti ainakin lähivuosien osalta. Pitkän aikavälin tulostäkäänne on epävarma, koska liiketoiminta ei ole koskaan historiassaan ollut kannattavaa. Mikäli käännettä ei saada aikaiseksi, olisi Apetitilla kuitenkin mahdollisuus lopettaa liiketoiminta. Olemme osin yksinkertaisuudenkin nimissä asettaneet Ruotsin herneliiketoiminnan arvon nollaan osien summa –laskelmassa, jolloin sijoittaja voi

tarkastella miltä yhtiön arvo näyttäisi ilman kyseistä epävarmaa elementtiä.

Öljykasvituotteet on volyymeiltään vakaa, mutta tulostasoltaan vaihteleva ja riippuvainen globaalien jalostusmarginaalien muutoksista. Liiketoiminnan kannattavuustaso on valahtanut matalaksi 2025-26 mm. rehun matalan hinnan takia, mutta arvioimme kannattavuuden parantuvan lähemmäs tyypillistä tasoa vuonna 2027. Liiketoiminnassa on viime vuosina pyritty panostamaan lisäarvoon mm. investoimalla omaan pullotuslinjastoon sekä BlackGrain-ainesosan raaka-aineen tuotantoon. Volatiiliin kannattavuuden ja matalan kasvunäkymän takia arvioimme segmentin käyväksi arvostustasoksi EV/EBIT 9x. Investoinnit proteiinia sisältävään BlackGrain-ainesosaan painavat kannattavuutta ja näkyvyys hankkeen tulostäkäänneeseen on sumea, mutta positiivisessa skenaariossa ainesosan menestyminen parantaisi segmentin kasvu- ja arvonluontiprofiilia.

Konsernitoimintojen kulut täytyy huomioida arvonmäärityksessä laskennallisesti negatiivisena eränä. Sovellamme kulujen arvostuskertoimeksi painotettua keskiarvoa kahden operatiivisen segmentin arvostuskertoimista (10,1x).

Osakkuusyhtiö Sucros (Apetitilla 20 % omistus) on osien summa –laskelmassamme arvostettu noin 11 MEUR:oon, mikä vastaa P/B-kerrointa 0,6x. Perustelemme Sucroksen selvästi kirja-arvoa matalampaa käypää arvoa erityisesti liiketoiminnan matalalla tulostasolla. Oletamme tulostason toipuvan 2028 mennessä mm. jalostusmarginaalien toipumisen ja säästötoimien myötä hieman yli pitkän aikavälin keskimääräisen tason, jolloin arvioitu käypä arvo vastaisi P/E-kerrointa 11x. Sucros maksaa vuosittain koko tuloksensa osinkoina Apetitille.

Osien summa

MEUR 2027e	EBIT	EV/EBIT- kerroin	Arvo (EV)	Arvo per osake
Ruokaratkaisut Suomi	7,6	10,5	79,8	12,9
Ruokaratkaisut Ruotsi	-1,8	0,0	0,0	0,0
Öljykasvituotteet	2,2	9,0	19,8	3,2
Konsernitoiminnot	-3,1	10,2	-31,1	-5,0
Liiketoiminnot yhteensä	4,9		68,5	11,0
Sucros (P/B H1'26: 0,6x)			10,7	1,7
Liiketoiminnot ja Sucros yhteensä			79,2	12,7
Nettokassavarat 2027e ja osinko 2026e			-19,0	-3,1
Apetit osakkeen arvo			60,1	9,7
Tuotto-odotus nykykurssiin nähden				-23 %
Tuottovaatimus				8 %

Osakkuusyhtiö Sucroksen arvostus

MEUR	Käypä arvo osana Apetitia	Täysi tasearvo	Erotus
Omistussuuden arvo (MEUR)	10,7	17,8	7,1
Omistussuuden arvo per osake (EUR)	1,7	2,9	1,1
P/B	0,6x	1,0x	
P/E (2020-24)	8x	14x	
P/E 2025-26e	neg.	neg.	
P/E 2027e	21x	36x	
P/E 2028e	11x	18x	

Arvonmääritys 3/3

Myös DCF-arvonmääritys selvästi alle nykykurssin

Kassavirtaennusteisiimme perustuva arvonmääritysmalli (DCF) antaa hieman korkeamman käyvän arvon osakkeelle kuin osien summa. DCF-laskelmamme mukainen oman pääoman arvo on 68 MEUR eli 10,9 euroa per osake. DCF:n arvon realisoituminen edellyttää Apetitilta laaja-alaista tulostason nostoa, sillä keskipitkän aikavälin kannattavuusennuste (EBIT 4,9 %) on asetettu selvästi 2026-27e tason yläpuolelle (oik. EBIT 0,4-2,7 %). Sucroksen arvoa ei ole DCF:ssä määritetty kassavirtojen mukaisesti vaan se on huomioitu vastaavalla tavalla kuin osien summassa (P/B 0,6x ja P/E 2028e 11x).

Olemme käyttäneet mallissa 8,3 % oman pääoman kustannusta ja 8,0 % keskimääräistä pääoman kustannusta (WACC). Apetitin liiketoiminnan riskitaso on perinteisesti ollut maltillinen, mutta kasvanut yhtiön ostettua tappiollisen herneliiketoiminnan Ruotsista, mikä on lisännyt tulospohjaisiin liittyvää epävarmuutta ja toisaalta kasvattanut nettovelkaa. DCF-arvonmääritys on erittäin herkkä pääoman kustannustason, sekä pitkän aikavälin liikevoittomarginaalin (terminaalissa 4,0 %) muutoksille.

Tasepohjainen arvostus on maltillinen

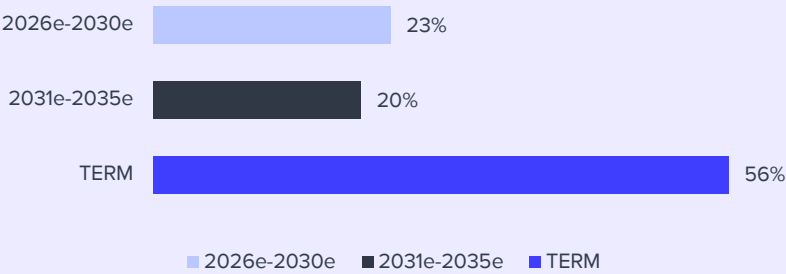
Tasepohjainen arvostus eli markkina-arvo suhteessa oman pääoman tasearvoon (P/B) on tällä hetkellä 0,8x. Pääoman tuotto on lähivuosien ennusteissamme alle tuottovaatimuksen (ROE 2027-28e: 3,1-5,5 %), mikä nähdäksemme perustelee osakkeen tasearvoa matalamman markkina-arvon. Pääoman tuoton nostaminen kestävästi WACC-tasolle (~8 %) tai korkeammaksi puoltaisi tasepohjaisen arvostuksen nousua. Suomen liiketoiminnoilta on saatu aiemmilta vuosilta näyttöjä

kohtuullisen hyvistä pääomantuotoista (ROE 2023-24: 10 % ja 8 %), mutta Ruotsin herneliiketoiminnan osto on paisuttanut tasetta ja heikentänyt tulostasoa vaikeuttaen merkittävästi hyvien pääomantuottolukujen saavuttamista.

Osinkotuotto linjassa verrokkiryhmän kanssa

Arvioimme Apetitin jatkavan osingonmaksua, vaikka 2026e tulos on jäämässä tappiolliseksi. Ennustamme 2026e osingon laskevan 0,50 euroon per osake (2025: 0,70 €), mikä vastaa vajaan 4 %:n osinkotuottoa. Vuosien 2027-28 ennusteilla yhtiön maksama osinko perustuu jo ainakin pääosin tuloksentekokykyyn eikä velkarahoitukseen. Arvioitu 4-5 %:n osinkotuotto ei kuitenkaan riitä tekemään tuotto-odotuksesta houkuttelevaa etenkin, kun samalla näemme tulospohjaisissa arvostuskertoimissa laskuvaraa.

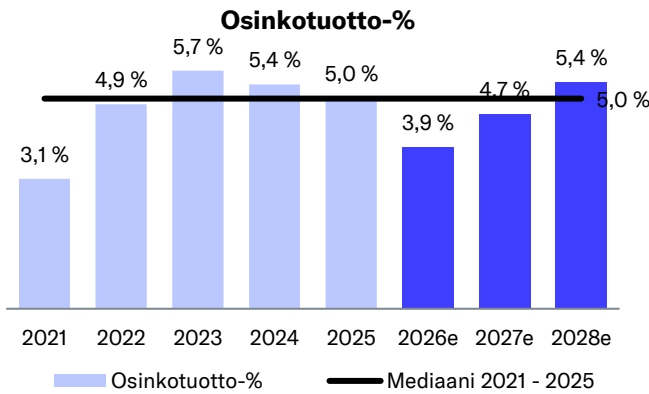
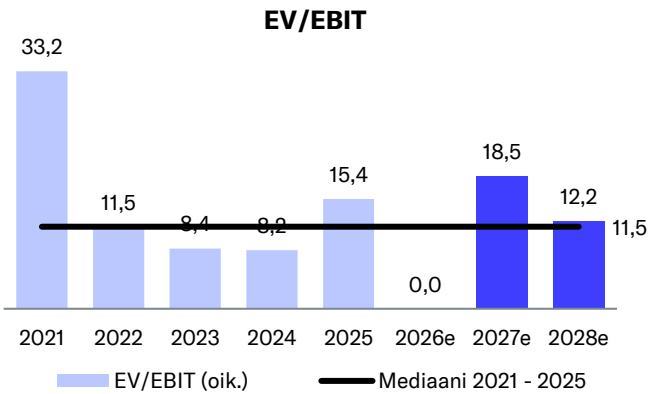
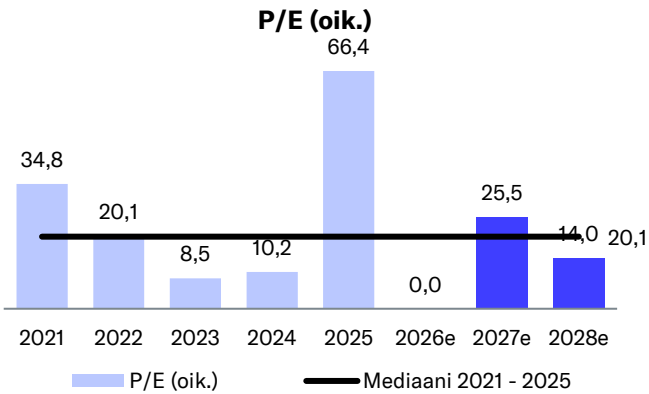
DCF: Rahavirran jakauma jaksoittain



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	12,9	10,2	13,2	14,0	13,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Osakemäärä, milj. kpl	6,32	6,32	6,32	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21
Markkina-arvo	81	64	83	87	86	80	80	80	80
Yritysarvo (EV)	94	40	63	77	91	91	91	90	88
P/E (oik.)	34,8	20,1	8,5	10,2	66,4	neg.	25,5	14,0	10,6
P/E	34,8	20,1	8,5	10,2	9,6	neg.	25,5	14,0	10,6
P/B	0,9	0,7	0,8	0,8	0,77	0,8	0,8	0,8	0,7
P/S	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	10,3	4,2	4,8	4,8	4,3	8,9	6,2	5,2	4,6
EV/EBIT (oik.)	33,2	11,5	8,4	8,2	15,4	>100	18,5	12,2	9,5
Osinko/tulos (%)	108,5 %	98,7 %	48,6 %	55,1 %	48,3 %	neg.	118,6 %	76,0 %	61,5 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	4,9 %	5,7 %	5,4 %	5,0 %	3,9 %	4,7 %	5,4 %	5,8 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2026e
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	
Atria	460	763	10,2	10,1	5,4	5,3	0,4	0,4	9,2	9,0	5,1	5,5	1,0
Raisio	363	305	11,2	9,6	8,1	7,2	1,3	1,3	15,7	14,0	6,7	7,2	1,4
HKFoods	148	357	10,2	9,8	5,5	5,3	0,3	0,3	11,0	8,7	7,3	7,6	1,0
Fodelia	36	40	13,5	10,1	7,9	6,5	0,7	0,6	14,9	11,5	2,2	3,1	2,8
Nomad Foods	1271	3316	8,9	8,6	7,0	6,8	1,1	1,1	6,4	6,1	7,4	7,7	0,5
Savencia	763	1990	8,9	7,9	3,9	3,6	0,3	0,3	5,0	4,5	3,2	3,7	0,4
Agrana Beteiligungs	740	1275	18,6	14,8	7,0	6,4	0,4	0,4		18,0	5,9	4,9	0,7
Bonduelle	261	1027	13,9	13,0	6,3	6,2	0,5	0,5	7,7	6,1	3,4	3,8	0,4
Austevoll Seafood	1556	3533	10,8	7,9	6,2	5,3	1,0	0,9	9,7	7,7	8,0	8,4	1,0
Origin Enterprises	431	577	6,5	6,5	4,8	4,7	0,3	0,3	7,4	7,3	4,5	4,7	0,9
Cranswick	3239	3523	13,0	12,0	9,2	8,4	1,0	1,0	17,4	16,1	2,1	2,3	2,5
Apetit (Inderes)	80	91	132,3	18,5	8,9	6,2	0,5	0,5	-38,0	25,5	3,9	4,7	0,8
Keskiarvo			11,2	9,9	6,6	6,0	0,7	0,6	10,8	10,2	5,1	5,3	1,1
Mediaani			10,5	9,7	6,6	6,3	0,5	0,5	9,7	8,8	5,1	4,9	1,0
Erotus-% vrt. mediaani			1159 %	91 %	34 %	-1 %	0 %	2 %	-493 %	189 %	-24 %	-5 %	-18 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

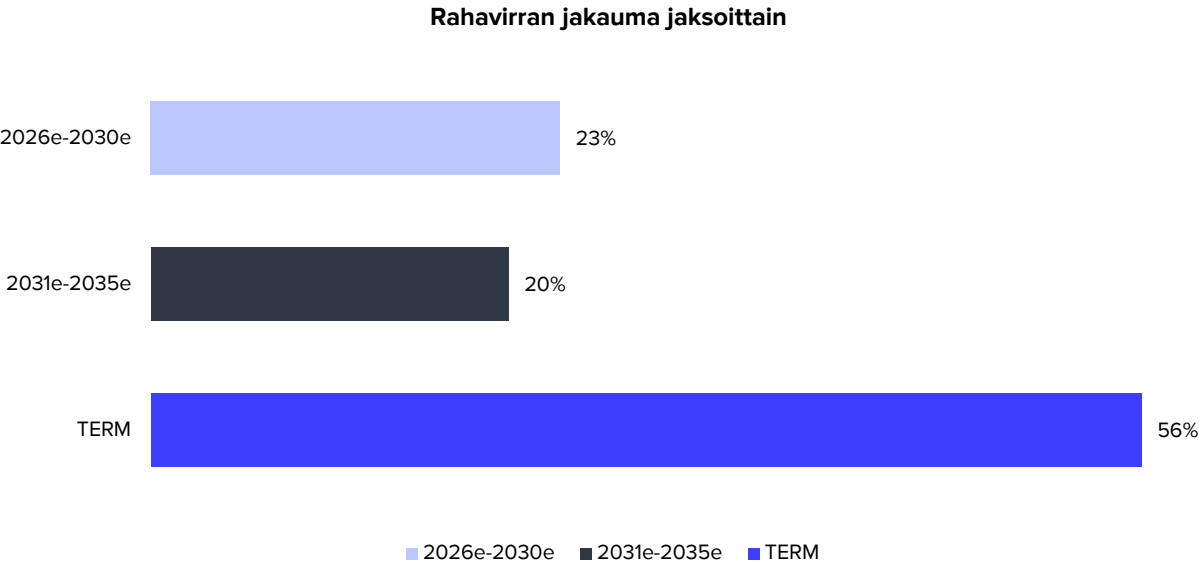
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	3,0 %	4,5 %	3,5 %	2,8 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	8,1 %	-0,9 %	2,7 %	4,0 %	4,9 %	4,9 %	4,9 %	4,9 %	4,5 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Liikevoitto	13,6	-1,6	4,9	7,4	9,3	9,5	9,7	9,9	9,3	8,4	8,6	
+ Kokonaispoistot	7,4	11,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	10,1	10,2	10,4	10,6	
- Maksetut verot	-3,1	-0,4	-1,0	-1,3	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6	
- verot rahoituskuluista	-0,1	0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
+ 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	-7,8	2,8	-1,4	-1,2	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	
Operatiivinen kassavirta	10,0	12,8	11,9	14,6	16,6	16,7	16,9	17,2	16,8	16,3	16,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-17,6	-10,0	-9,7	-9,9	-10,1	-10,8	-11,0	-11,2	-11,5	-11,7	-11,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-7,6	2,8	2,2	4,7	6,5	5,9	5,9	6,0	5,4	4,6	5,2	
+/- 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	-7,6	2,8	2,2	4,7	6,5	5,9	5,9	6,0	5,4	4,6	5,2	88,4
Diskontattu vapaa kassavirta		2,7	2,0	4,0	5,0	4,3	4,0	3,7	3,1	2,4	2,5	43,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		77,1	74,4	72,4	68,5	63,4	59,2	55,2	51,5	48,5	46,0	43,5

Velaton arvo DCF	77,1
- Korolliset velat	-19,3
+ Rahavarat	3,7
+ Osakkuusyhtiöt	10,7
+ Osakkuusyhtiö Sucroksen arvioitu käypä arvo	13,0
-Osinko/pääomapalautus	-4,3
Oman pääoman arvo DCF	67,9
Oman pääoman arvo DCF per osake	10,9

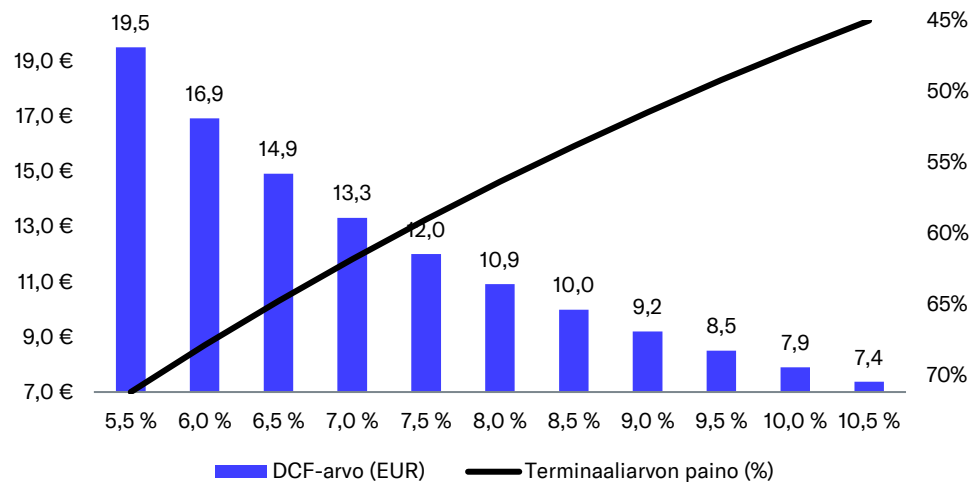
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	0,92
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,0 %

Lähde: Inderes

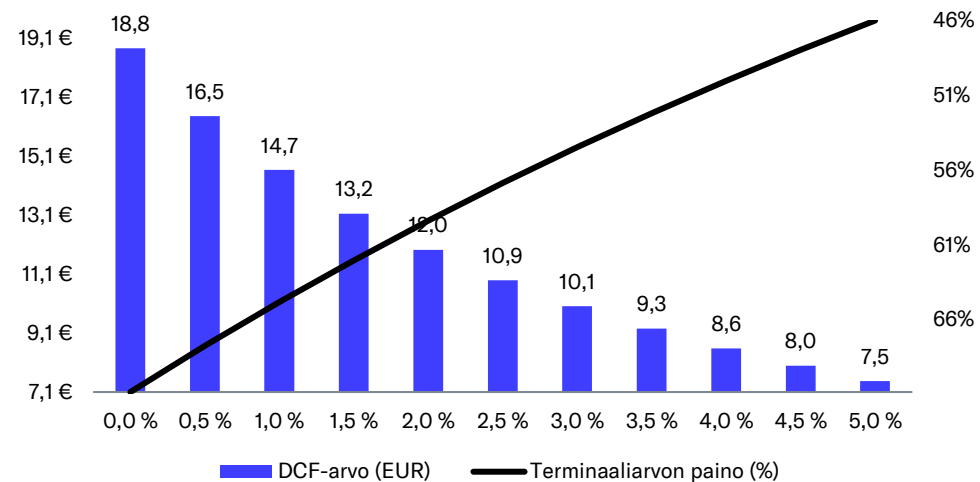


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

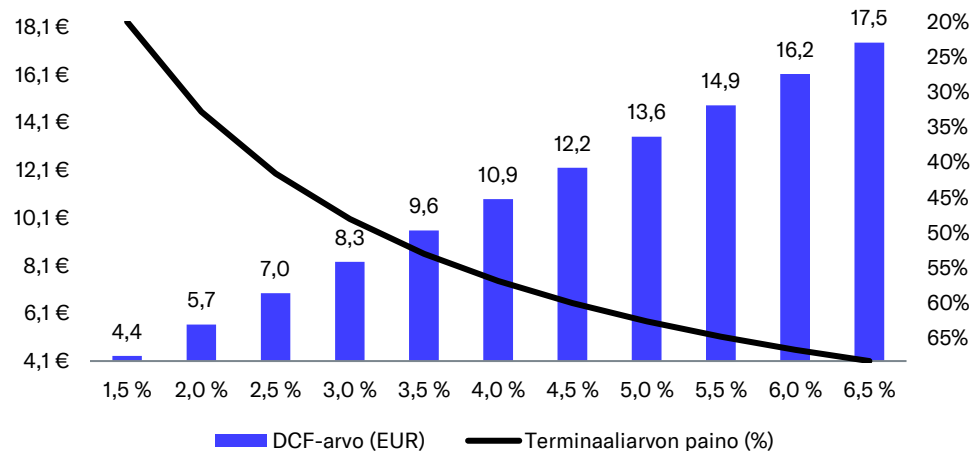
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



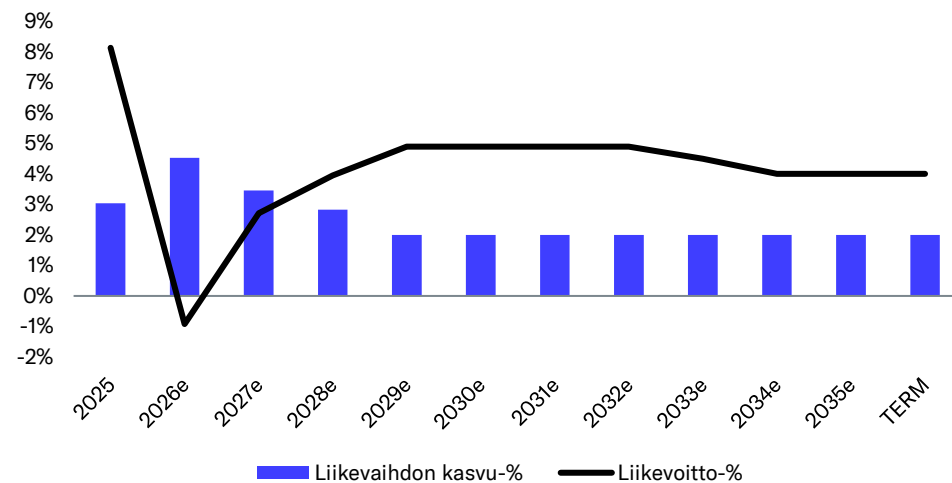
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	175,5	162,7	167,6	175,2	181,3
Käyttökate	13,2	16,1	21,0	10,2	14,6
Liikevoitto	7,5	9,4	13,6	-1,6	4,9
Voitto ennen veroja	11,2	10,3	10,1	-4,0	4,1
Nettovoitto	9,8	8,5	9,0	-4,4	3,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	7,7	-2,3	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	131,1	135,0	149,2	149,2	151,5
Oma pääoma	103,5	107,6	111,7	102,9	102,9
Liikearvo	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Nettovelat	-5,9	3,3	15,6	21,3	22,6

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	13,2	16,1	21,0	10,2	14,6
Nettokäyttöpääoman muutos	-4,2	-12,4	-7,8	2,8	-1,4
Operatiivinen kassavirta	9,1	3,6	10,0	12,8	11,9
Investoinnit	-14,7	-10,7	-17,6	-10,0	-9,7
Vapaa kassavirta	-5,6	-7,2	-7,6	2,8	2,2

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	4,8	4,8	4,3	8,9	6,2
EV/EBIT (oik.)	8,4	8,2	15,4	>100	18,5
P/E (oik.)	8,5	10,2	66,4	neg.	25,5
P/B	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Osinkotuotto-%	5,7 %	5,4 %	5,0 %	3,9 %	4,7 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	1,54	1,36	1,45	-0,71	0,51
EPS (oikaistu)	1,54	1,36	0,21	-0,34	0,51
Operat. Kassavirta / osake	1,44	0,58	1,61	2,06	1,92
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,89	-1,16	-1,22	0,44	0,35
Omapääoma / osake	16,38	17,33	17,99	16,58	16,58
Osinko / osake	0,75	0,75	0,70	0,50	0,60

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-3 %	-7 %	3 %	5 %	3 %
Käyttökatteen kasvu-%	41 %	21 %	31 %	-51 %	44 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	118 %	25 %	-37 %	-88 %	618 %
EPS oik. kasvu-%	205 %	-12 %	-85 %	-262 %	249 %
Käyttökate-%	7,5 %	9,9 %	12,5 %	5,8 %	8,1 %
Oik. Liikevoitto-%	4,3 %	5,8 %	3,5 %	0,4 %	2,7 %
Liikevoitto-%	4,3 %	5,8 %	8,1 %	-0,9 %	2,7 %
ROE-%	9,8 %	8,0 %	8,2 %	-4,1 %	3,1 %
ROI-%	11,0 %	9,6 %	8,8 %	-2,2 %	4,2 %
Omavaraisuusaste	78,9 %	79,7 %	74,8 %	69,0 %	68,0 %
Nettovelkaantumisaste	-5,7 %	3,1 %	14,0 %	20,7 %	22,0 %
Nettovelka/käyttökate	-0,4	0,2	0,7	2,1	1,5
EBITDA/nettorahoituskulut	44,1	26,8	30,0	8,6	11,2

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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 tulevista. 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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 sijoitusuusituksia 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan 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 yhtiössä. 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 laativeen 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13/02/2023	Vähennä	10,00 €	10,90 €
17/02/2023	Lisää	12,00 €	10,80 €
27/03/2023	Vähennä	12,50 €	12,95 €
25/04/2023	Lisää	13,50 €	12,65 €
17/08/2023	Lisää	14,00 €	12,50 €
18/10/2023	Lisää	14,00 €	12,60 €
26/10/2023	Lisää	14,00 €	12,65 €
16/02/2024	Vähennä	13,50 €	13,25 €
28/03/2024	Vähennä	13,50 €	13,70 €
29/04/2024	Lisää	15,50 €	14,25 €
15/08/2024	Vähennä	14,00 €	13,50 €
28/10/2024	Vähennä	14,00 €	13,50 €
14/02/2025	Vähennä	14,00 €	14,20 €
27/03/2025	Vähennä	14,50 €	14,40 €
26/04/2025	Lisää	15,00 €	13,52 €
25/08/2025	Lisää	15,00 €	14,05 €
10/10/2025	Vähennä	14,00 €	14,00 €
27/10/2025	Vähennä	14,00 €	14,00 €
12/12/2025	Vähennä	13,50 €	13,90 €
16/02/2026	Vähennä	13,00 €	13,95 €
17/04/2026	Vähennä	13,00 €	13,95 €
27/04/2026	Myy	12,50 €	13,85 €
22/06/2026	Vähennä	12,50 €	12,65 €
23/08/2026	Myy	11,00 €	12,35 €
01/10/2026	Myy	11,00 €	12,90 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

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**

inderes.se

**inde
res.**