

RAISIO

05.05.2025 07.50 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

LAAJA RAPORTTI



Tuloskasvuun hyvät edellytykset

Raision tuore kasvustrategia vie fokuksen kannattavuuteen ja perusasioiden kehittämiseen. Arvioimme tuloksen parantuvan selvästi lähivuosina mm. kasviproteiiniliiketoiminnan divestoinnin sekä Elovena-uutuustuotteiden kasvun vetämänä. Nousseen osakekurssin ja vastikään irronneen osingon myötä arvostuksen nousuvara on mielestämme syöty. Näkyvyys taseen tehokkaampaan hyödyntämiseen voisi vahvistaa osaketarinaa, mutta arvoa luovien ostokohteiden löytäminen on elintarvikealalla haastavaa. Laskemme suosituksen tasolle vähennä (aik. lisää) ja pidämme tavoitehinnan ennallaan 2,4 eurossa.

Kansainvälinen yhtiö vahvoilla kuluttajabrändeillä

Raision liiketoiminta koostuu hyväkatteisesta, tunnettuja brändejä hyödyntävästä kuluttajaliiketoiminnasta sekä ainesosamyynnistä mm. foodservice-segmenttiin ja teollisuuteen. Uudessa keväällä 2025 julkaistussa strategiassa johtaminen organisoidaan kahteen yksikköön tuotealueiden mukaisesti, siten että viljapohjaiset tuotteet kuuluvat Aamu- ja välipalatuotteisiin ja kasvistanoliesteriä sisältävät tuotteet Sydänterveyden tuotteisiin. Yhtiön tärkeimpiä brändejä ovat Elovena (vahva asema Suomessa) ja Benecol (markkinajohtaja mm. Iso-Britanniassa). Yhtiöllä on myös muita paikallisesti suosittuja kuluttajabrändejä kuten Sunnuntai, Nalle ja Torino. Raision tuotantolaitokset sijaitsevat Suomessa ja yhtiöllä on toimintaa noin kymmenessä eri Euroopan maassa.

Uudella strategiakaudella kannattavuus korostuu

Raisio julkisti keväällä 2025 uuden strategian, jossa se tavoittelee liikevaihdon kasvattamista yli 250 MEUR:oon 2027 mennessä, mikä vastaa 4 %:n orgaanista vuosikasvua (markkinan kasvu 2-3 %/v). Liikevoiton yhtiö tavoittelee kasvavan yli 30 MEUR:oon. Ennustemme ovat tavoitteiden alarajoilla, eli pidämme tavoitteiden saavuttamista realistisena. Kasviproteiineista luopuminen 2025 maaliskuussa vahvistaa

konsernin liikevoittoa rakenteellisesti noin 2,6 MEUR:lla ja auttaa nostamaan EBIT-marginaalia lähemmäs tavoiteltua 12 %:n tasoa. Kaurapohjaiset Elovena-uutuustuotteet ovat kasvattaneet viime vuosina myyntiä nopeasti ja odotamme tämän kehityksen jatkuvan, mikä mahdollistaa markkinaa nopeamman orgaanisen kasvun Aamupala- ja välipalatuotteissa. Sydänterveyden tuotteissa kehitys on ollut viime vuosina vaihtelevaa ja odotamme tämän segmentin kehittyvän markkinakasvun mukaisesti. Lisäksi Raisio pyrkii kehittämään uutta liiketoimintaa sekä tutkimustyön pohjalta että mahdollisesti yritysostoin.

Arvostus on korjannut lähelle käypää tasoa

Raisio on sijoitusprofiililtaan suhteellisen kilpailukykyinen yhtiö, jonka tunnetut brändit mahdollistavat hieman toimialaa korkeamman sijoitetun pääoman tuoton (ROI 2025e: 10,8 %). Lisäksi kasvunäkymä on aavistuksen toimialan markkinakasvua parempi. Näistä syistä käypä tulos pohjainen arvostustaso on nähdäksemme muita kotimaisia elintarvikeyrityksiä hieman korkeampi: EV/EBIT 10-13x ja P/E 14-18x. Yhtiöllä on suuri 70 MEUR:n nettokassa, jonka tehokkaaseen hyödyntämiseen ei mielestämme ole näkyvyyttä. Tämä osaltaan painaa hieman käyväksi arvioitua EV/EBIT-tasoa, mutta kassa kuitenkin tukee käypää P/E-tasoa. Nykyiset arvostuskertoimet (EV/EBIT 11,1x, P/E 16,2x 2025e) eivät mielestämme jätä merkittävää nousuvara arvoitukseen. Käyvällä EV/EBIT-kertoimella 11,5x ja tavoitteiden alarajan mukaisella 30 MEUR:n liikevoitolla vuonna 2027 osakkeen arvo nousisi 2,9 euroon (sisältäen osingot), jolloin vuotuinen tuotto olisi 8 % eli linjassa tuottovaatimuksen kanssa. Näemme yhtiön halukkuuden yritysostoihin kasvaneen uuden strategian myötä. Nettokassan hyödyntäminen arvoa luovalla tavalla voisi nostaa tuotto-odotuksen houkuttelevaksi. Arvonluonti yrityskaupoilla ei kuitenkaan ole helppoa elintarvikealalla, mistä on runsaasti esimerkkejä myös Raision historiassa.

Suositus

Vähennä

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

2,40 EUR

(aik. 2,40 EUR)

Osakekurssi:

2,42

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	226,8	233,4	241,5	249,7
kasvu-%	3 %	3 %	3 %	3 %
EBIT oik.	23,3	27,5	29,1	30,2
EBIT-% oik.	10,3 %	11,8 %	12,1 %	12,1 %
Nettotulos	17,6	23,7	24,2	24,9
EPS (oik.)	0,13	0,15	0,15	0,16
P/E (oik.)	16,2	16,2	15,8	15,4
P/B	1,3	1,5	1,5	1,5
Osinkotuotto-%	6,5 %	5,8 %	6,2 %	6,6 %
EV/EBIT (oik.)	11,6	11,1	10,6	10,2
EV/EBITDA	9,0	8,3	7,9	7,6
EV/Liikevaihto	1,2	1,3	1,3	1,2

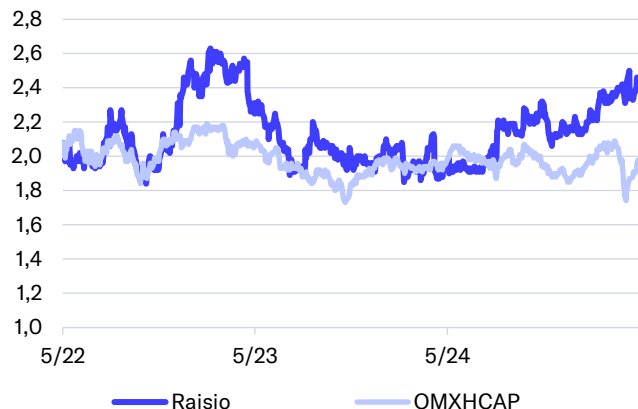
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

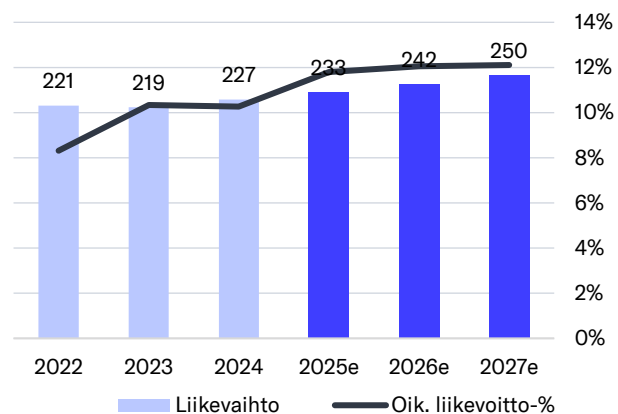
Raisio ohjeistaa tilikauden 2025 vertailukelpoisen liiketuloksen kasvavan vuoteen 2024 verrattuna (23,4 MEUR).

Osakekurssi



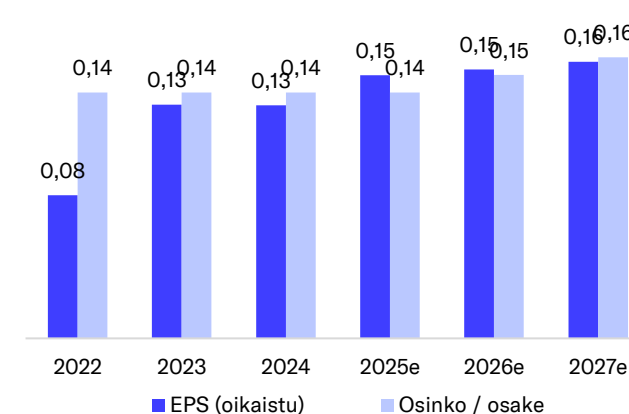
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Arvostetut brändit ja vahva markkinaosuus omissa kuluttajakategorioissa
- Lähihistorian suuret investoinnit kauratuotteisiin mahdollistavat hyväkatteisen kasvun käyttöasteita nostamalla
- Pitkän aikavälin trendit tukevat terveellisen, vastuullisen ja helposti nautittavan ruoan kysyntää
- Vakaa kannattavuus ja defensiivinen loppumarkkina

Riskitekijät

- Tärkeimpien brändien pysyminen relevantteina ja kilpailukykyisinä
- Viljan hinnat ja kuluttajien ostovoiman muutokset voivat ajoittain heiluttaa tulosta
- Hinnoitteluvoima keskittyntä päivittäistavaraa kohtaan
- Uusien tuotesegmenttien, vientiponnistusten tai yritysostojen epäonnistuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,42	2,42	2,42
Osakemäärä, milj. kpl	158,0	158,0	158,0
Markkina-arvo	382	382	382
Yritysarvo (EV)	306	308	309
P/E (oik.)	16,2	15,8	15,4
P/E	16,2	15,8	15,4
P/B	1,5	1,5	1,5
P/S	1,6	1,6	1,5
EV/Liikevaihto	1,3	1,3	1,2
EV/EBITDA	8,3	7,9	7,6
EV/EBIT (oik.)	11,1	10,6	10,2
Osinko/tulos (%)	93,4 %	97,9 %	101,5 %
Osinkotuotto-%	5,8 %	6,2 %	6,6 %

Lähde: Inderes

Raportin sisältö

Yhtiökuvaus	5-7
Terveelliset elintarvikkeet	8-13
Terveelliset ainesosat	14-16
Strategia ja tavoitteet	16-18
Liiketoimintamallin riskiprofiili	19
Historiallinen tuloskehitys ja taloudellinen asema	20-22
Toteutuneet yritysjärjestelyt	23
Ennusteet	24-27
Sijoitusprofiili ja arvonmääritys	28-31
Taulukot	32-37
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	38

Yhtiökuvaus 1/3

Raisio on elintarvikeyhtiö, joka keskittyy terveelliseen ja vastuullisesti tuotettuun ruokaan. Yhtiön tunnettuja kuluttajabrändejä ovat mm. Benecol, Elovena, Nalle, Sunnuntai ja Torino.

226,8 MEUR

Liikevaihto 2024

23,4 MEUR

Oikaistu liiketulos 2024

50 % liikevaihdosta

Suomen ulkopuolisilta markkinoilta 2024

354

Henkilöstön lukumäärä keskimäärin 2024

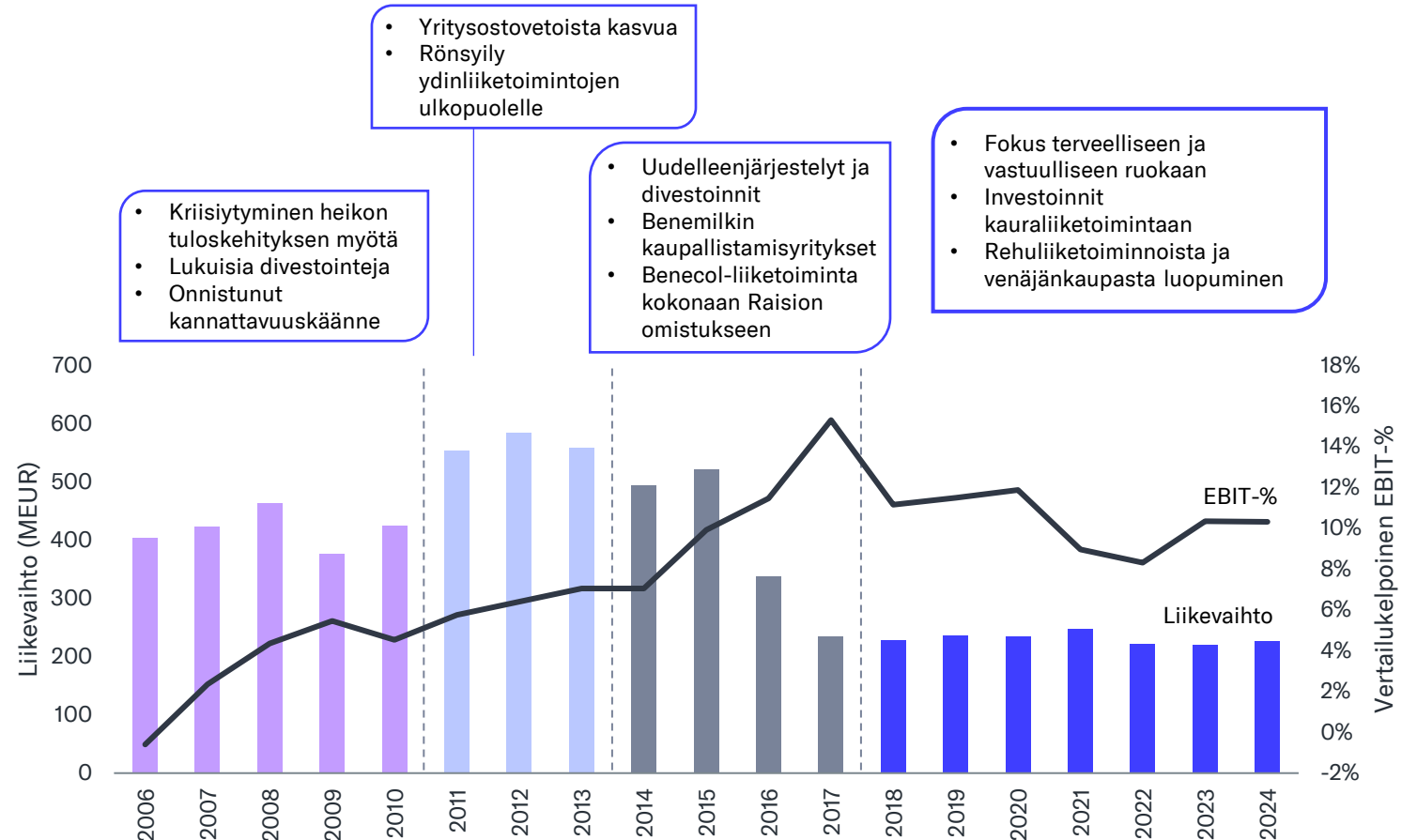
4 tuotantolaitosta

Kaikki tuotantolaitokset sijaitsevat Suomessa

8,1 % (9,4 %)

Sijoitetun pääoman tuotto 2024 (oikaistu)

Liikevaihdon kehitys ja yhtiön historia



Yhtiökuvaus 2/3

Kansainvälinen ja brändivetoinen elintarvikeyhtiö

Raisio on perinteikäs vuonna 1939 perustettu elintarvikeyhtiö. Yhtiön tuloksesta valtaosa syntyy arvostettujen kuluttajabrändien tuella, joista merkittävimpiä ovat Elovena ja Benecol. Lisäksi yhtiöllä on yritysasiakkaille suunnattua liiketoimintaa, kuten viljan B2B-myyntiä ja Benecol-lisenssituloja. Terveellisyys ja ruoan vastuullinen tuotanto korostuvat yhtiön tuoteportfoliossa. Yhtiön jatkuviin toimintoihin kuuluu tällä hetkellä 4 tuotantolaitosta Suomessa ja sen tuotteita viedään noin 40 maahan. Suurimmat myyntimaat ovat Suomi ja Iso-Britannia. Vuonna 2024 Raisio-konsernin liikevaihto oli 227 MEUR ja oikaistu liikevoitto 23,4 MEUR (10,3 % liikevaihdosta).

Strategia uudistus muuttaa organisaatorakennetta

Ennen kevään 2025 strategia uudistusta Raisio on raportoinut erikseen kuluttajamyyntiä ("Terveelliset elintarvikkeet") ja B2B-myyntiä ("Terveelliset ainesosat"). Arvioimme, että raportointirakenne voisi muuttua uuden strategian mukaisen organisaatiomallin mukaiseksi, kun uudistukseen liittyvät YT-neuvottelut on saatu päätökseen toukokuun 2025 aikana. Käsittelemme Raision liiketoimintoja tässä raportissa vielä pääosin nykyisen raportointirakenteen kautta, sillä mahdollisen uuden rakenteen mukaisia lukuja ei ole vielä saatavilla.

Kevään 2025 strategia uudistuksen mukaan Raision toiminta jakautuu jatkossa kolmeen alueeseen, jotka ovat 1) Aamupala- ja välipalatuotteet 2) Sydänterveyden tuotteet sekä 3) Uusi liiketoiminta. Lisäksi yhtiö tulee todennäköisesti jatkossakin raportoimaan erikseen konsernihallinnon kustannuksia Muut toiminnot –rivillä.

Uuden strategian mukainen organisaatio

Aamupala- ja välipalatuotteet keskittyy Raision viljapohjaisiin tuotteisiin, joita myydään useilla kuluttajabrändeillä (mm. Elovena, Nalle ja Torino). Tuotteet sisältävät sekä perinteisempiä kuivia viljapohjaisia tuotteita (esim. jauhot, puurohiutaleet, patukat ja pastat) että uusia tuotteita, joilla korvataan maitopohjaisia elintarvikkeita (esim. kaurajuomat, kaurakermat ja kaurajogurtit). Lisäksi segmentti sisältää viljatuotteiden B2B-myyntiä.

Sydänterveyden tuotteet käsittää kolesterolia alentavien Benecol-tuotteiden kuluttajamyynnin, joka kohdistuu Iso-Britanniaan, Irlantiin, Belgiaan, Puolaan ja Suomeen. Lisäksi segmenttiin kuuluu kasvistanoliesterin ainesosamynti ja Benecol-brändin lisensointiliiketoiminta, jotka kohdistuvat pääasiassa sellaisiin markkinoihin, missä Raisio ei itse myy Benecol-tuotteita.

Uusi liiketoiminta -segmentti ei vielä sisällä operatiivista liiketoimintaa, mutta Raisio pyrkii pitkällä aikavälillä luomaan uutta liiketoimintaa mm. tavoitteellisella tutkimustyöllä sekä mahdollisesti yritysostoilla.

Omistusrakenne ja hallinto

Raisiolla on kaksi osakesarjaa: kantaosakkeiden K-sarja ja vaihto-osakkeiden V-sarja. Molemmilla sarjoilla on samat oikeudet yhtiön pääomaan ja voitonjakoon, mutta K-osake tuottaa 20 ääntä ja V-osake yhden äänen yhtiökokouksessa. K-osakkeiden osuus Raision osakekannasta on 19 % ja äänimäärästä 83 %.



Uuden strategian mukainen organisaatio

Aamupala- ja välipalatuotteet

- Kuivat kauratuotteet
- Maitotuotteita korvaavat kauratuotteet
- Jauhot ja hiutaleet
- Pastat
- Viljatuotteet B2B-asiakkaille



Sydänterveyden tuotteet

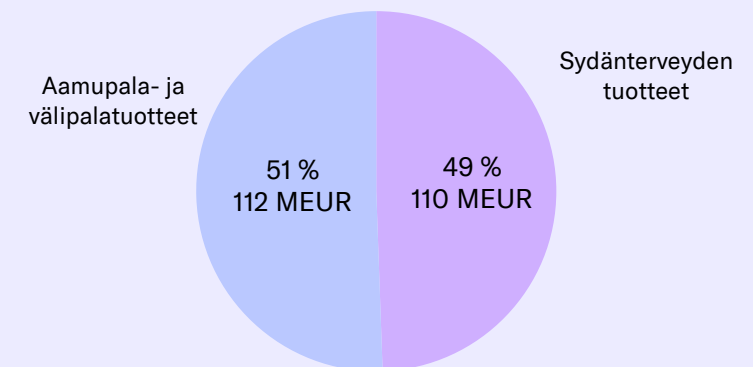
- Sydänterveyttä edistävät levitteet ja juomat
- Benecol-brändin lisensointi ja kasvistanoliesterin B2B-myynti



Uusi liiketoiminta

- Tutkimuksen pohjalta kehitettävä uusi liiketoiminta
- Yritysostojen kautta hankittava uusi liiketoiminta
- Ei vielä liikevaihtoa

Liikevaihdon jakautuminen 2024¹



1) Sisältää vain jatkuvat toiminnot, perustuu Inderesin arvioon

Yhtiökuvaus 3/3

Yhtiön osakkeiden omistus on hajautunut, mutta äänivallasta 10,2 % on keskittynyt Maa- ja Metsätaloustuottajain Keskusliittolle. Yhtiön hallintorakenne poikkeaa tyypillisestä pörssiyhtiöstä siten, että yhtiöllä on yhtiökokouksen nimittämä hallintoneuvosto, joka mm. valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan toimintaa.

Useita tuotantolaitoksia kotimaassa

Raisio-konsernilla on neljä tuotantolaitosta, joista kolme sijaitsee Raision tehdasalueella ja yksi Nokialla. Yhtiön tuotantolaitoksiin kuuluu:

- 1) Vehnämylly ja pastatehdas
- 2) Esteröintilaitos (sterolista valmistetaan kasvistanoliesteriä)
- 3) Kasvipohjaisten lisäarvotuotteiden tuotantolaitos
- 4) Kaura- ja ruismylly Nokialla

Omien tuotantolaitosten lisäksi Raisio teettää Benecol-levitteitä ja jogurtteja kolmen eurooppalaisen alihankkijan kautta.

Tärkeimpiä raaka-aineita viljat ja sterolit

Raision valmistuksessa käytettävistä raaka-aineista euromääräisesti kaksi selvästi tärkeintä kategoriata ovat viljat ja sterolit. Valmistuksessa käytettävistä raaka-aineista 88 % ovat viljoja, joista noin 96 % ostetaan suomalaisilta viljelijöiltä (2024). Viljapohjaisista raaka-aineista tärkein on kotimainen kaura, mutta yhtiöllä on myös vehnämylly, mitä varten se ostaa myös vehnää kotimaisilta tuottajilta. Steroleja hankitaan globaalisti useilta tuottajilta. Sterolit valmistetaan alunperin mm. puusta, rypsiä tai soijasta.

Raaka-aineiden hintojen muutoksilla voi olla ajoittain vaikutusta Raision kannattavuuteen lyhyellä aikavälillä. Kustannusten nopea nousu voi toisinaan aiheuttaa painetta marginaaleihin, mitä yhtiö yleensä pystyy pienellä viiveellä kompensoimaan korottamalla myyntihintoja. Erityisesti viljan hintojen muutoksilla on merkitystä, koska viljan osuus raaka-aineista on korkea. Myös viljaraaka-aineen vuotuisella laadulla on merkitystä tuotantoprosessin saantoon ja sitä kautta kannattavuuteen.

Energia tuotetaan hiilineutraalisti

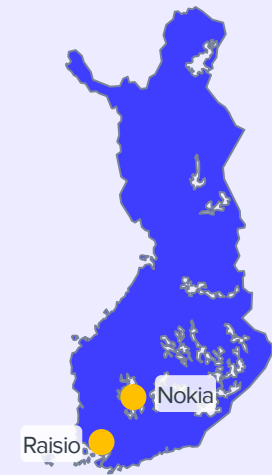
Raision kokonaisenergiankulutus vuonna 2024 oli 80 GWh, josta hieman yli puolet teollisuushöyryä ja loput sähköä. Teollisuushöyryä tuotetaan omilla biokattiloilla hyödyntäen polttoaineena mm. prosessien sivuvirtoja, kuten kauran kuorta sekä haketta. Sähkön hintoja puolestaan pyritään suojaamaan useamman vuoden tähtämellä. Hiilineutraalin energian osuus tuotannossa on 100 %.

Omistusrakenne

Osakkeenomistaja	Osuus osakkeista	Osuus äänistä
*SEB	7,9 %	2,1 %
MTK ry	2,5 %	10,2 %
Varma	2,4 %	0,5 %
*Citibank	2,2 %	0,5 %
Kari Niemistö	1,8 %	0,6 %
Veritas	1,8 %	0,4 %
Aktia Capital	1,6 %	0,4 %
Pär-Gustaf Relander	1,3 %	1,0 %

*Hallintarekisteröityä
30.4.2025

Omat tuotantolaitokset kartalla



Terveelliset elintarvikkeet 1/5

Raision kuluttajabrändiliiketoiminta

Raision kuluttajabrändiliiketoiminnat raportoidaan ainakin vielä toistaiseksi yhdessä Terveelliset elintarvikkeet – segmentissä. Segmentin päämarkkina-alue on Eurooppa ja tuotteita myydään pääosin isojen päivittäistavaraoppakettujen kautta. Segmentin liikevaihto raportoidaan kolmelta maantieteelliseltä alueelta, jotka ovat Länsi-Eurooppa (2024: 42 % liikevaihdosta), Pohjois-Eurooppa (53 %) sekä Keski- ja Itä-Eurooppa (6 %). Kaksi tärkeintä yksittäistä maata ovat Suomi ja Iso-Britannia.

Vuonna 2024 segmentin liikevaihto oli 151 MEUR ja vertailukelpoinen liikevoitto oli 21,6 MEUR (14,3 % liikevaihdosta). Segmentissä työskentelee arviomme mukaan noin 35 % konsernin työntekijöistä. Raisio ei avaa miten liikevaihto jakautuu eri brändien kesken, mutta arviomme mukaan Benecol ja Elovena ovat yhtiön ylivoimaisesti suurimmat brändit. Muut brändit ovat pääosin paikallisia ja melko pieniä.

Maantieteet

Länsi-Eurooppa (42 % segmentin liikevaihdosta)

Länsi-Euroopan toiminta käsittää Benecol-tuotteiden myynnin Iso-Britanniaan, Belgiaan ja Irlantiin. Länsi-Euroopan liikevaihto vuonna 2024 oli 63 MEUR (kasvua 6 %). Raisiolla on vahva asema Iso-Britanniassa ja Irlannissa, sillä se on markkinajohtaja kolesterolia alentavissa elintarvikkeissa molemmilla markkinoilla. Raisio osti Benecol-liiketoiminnan takaisin itselleen Johnson & Johnsonilta vuonna 2014.

Kaupallinen strategia Iso-Britanniassa ja Irlannissa nojaa lääkärin kautta tehtävään valistustyöhön, jonka avulla pyritään saamaan kuluttajia pitkäkestoisiksi Benecol-

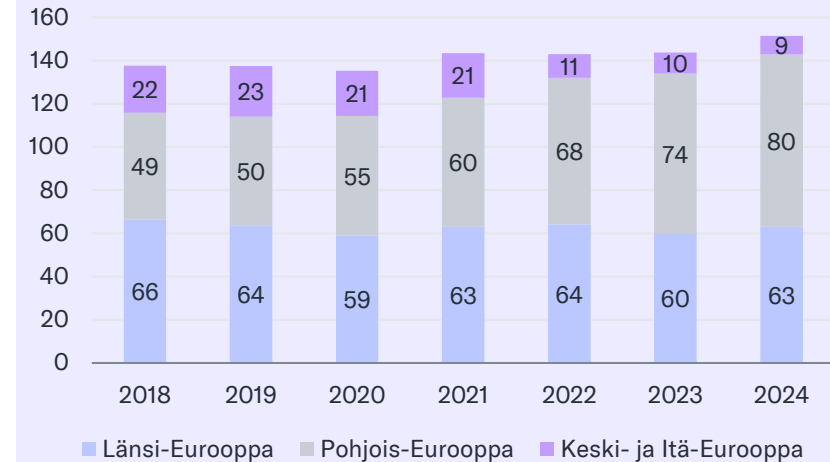
käyttäjiksi. Benecolia markkinoitiin aiemmin hintavilla mainoskampanjoilla, mutta Raisio on tietoisesti vähentänyt kalliita massakampanjoita ja ohjannut resursseja pitkäjänteisempään terveystietoisuuden kasvattamiseen lääketieteen ammattilaisten kautta.

Liikevaihdon kehitys on ollut Länsi-Euroopassa ristiriitaista viime vuosina ja arvioimme myyntivolyymin laskeneen hieman isossa kuvassa. Länsi-Euroopan raportoitu liikevaihto oli vuonna 2024 karkeasti samalla tasolla kuin vuonna 2019. Etenkin Iso-Britanniassa Benecolin myynti on kehittynyt epätasaisesti ja kilpailu hyllypaikoista ollut kovaa. Liikevaihdon ajoittaisessa heilunnassa on myös osittain ollut kyse korona-pandemian ja kiihtyneen inflaation hetkellisistä vaikutuksista vuosina 2020 ja 2023. Irlannissa Benecolin myynti on sen sijaan jatkanut kasvuaan jo pitkään, jopa vaikeassa kustannusympäristössä, mikä on osaltaan lievittänyt Iso-Britannian ajoittain heikkoa kehitystä.

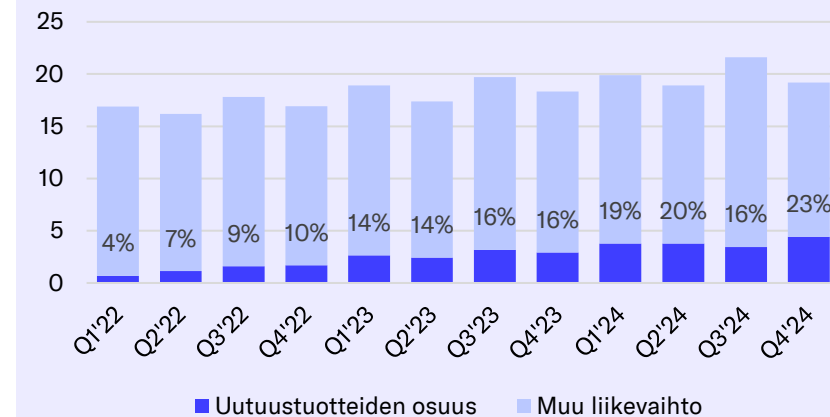
Pohjois-Eurooppa (53 % segmentin liikevaihdosta)

Pohjois-Eurooppa käsittää Suomen, Skandinavian ja Baltian. Raision tunnetuimmat brändit alueella ovat Elovena, Benecol, Sunnuntai, Nalle ja Torino. Vuonna 2024 Pohjois-Euroopan liikevaihto oli 80 MEUR (kasvua 7 %). Raision liikevaihto on ollut kasvussa Pohjois-Euroopassa jo useiden vuosien ajan. Uuden kasvipohjaisten lisäarvotuotteiden tehtaan valmistuminen vuoden 2021 kesällä on mahdollistanut uutuustuotelanseerauksien kiihdyttämisen. Uudet kaurapohjaiset tuotteet, kuten kaurajuomat, lusikoitavat välipalat sekä patukat ovat myyneet hyvin ja moni uutuustuote näyttäisi vakiinnuttaneen paikkansa kauppojen hyllyillä. Erityisesti Elovena-tuotteiden myynti on kasvanut voimakkaasti (20-30 %/v vuosina 2022-23).

Liikevaihdon kehitys¹



Uutuustuotteiden osuus Pohjois-Euroopan liikevaihdosta²



- 1) Liikevaihdon vertailukelpoisuuteen vaikuttaa Venäjän liiketoiminnan myynti (graafissa 1.1.2022 alkaen) ja kasviproteiiniliiketoiminnan osto (1.4.2021 alkaen). Kasviproteiiniliiketoiminta myytiin 2025 maaliskuussa.
- 2) 2022-24 lanseeratut uutuustuotteet

Terveelliset elintarvikkeet 2/5

Itä- ja Keski-Eurooppa (6 % segmentin liikevaihdosta)

Keski- ja Itä-Eurooppa käsittää nykyisin Ukrainan ja Puolan markkinat, sillä Venäjän liiketoiminnoista luovuttiin keväällä 2022 maan aloitettua hyökkäyssodan Ukrainaa vastaan. Alueen liikevaihto vuonna 2024 oli 8,6 MEUR (-11 % v/v). Keski- ja Itä-Euroopassa Raision tunnetuimpia brändejä ovat Benecol ja premium-hinnoiteltu Elovena. Ukrainassa Raision päätuotteita ovat Elovena-brändillä myytävät hiutaleet, granolat ja kaurajuomat, minkä lisäksi myynnissä on myös Torino-pastatuotteita. Puolassa Raisio on keskittynyt pääosin Benecol-kuluttajaliiketoimintaan. Osana Keski- ja Itä-Euroopan toimintasegmenttiä raportoidaan myös Hong Kongin Benecol-kuluttajaliiketoiminta.

Puolan Benecol-tuotteisiin keskittynyt liiketoiminta on ollut historiassa kannattavuudeltaan arviomme mukaan vaatimatonta mm. kireän kilpailun johdosta. Puola voisi kuitenkin tarjota Raisiolle kasvupotentiaalia uusien kaurapohjaisten lisäarvotuotteiden kaupallistamisessa. Puolassa discounter-kanavan merkitys on korostunut. Discounter-kanavan kapeammat tuotevalikoimat ja painotus edullisempiin tuotteisiin tekevät markkinan rakenteesta haastavan hintavammille tuotteille kuten Benecol-levitteille. Raision tuotteiden jakelu Puolassa painottuu laajaa valikoimaa tarjoaviin kauppoihin, mutta yhtiö on pyrkinyt ja jossain määrin myös onnistunut laajentamaan tuotteidensa jakelua myös discounter-kanavassa.

Ukrainassa Elovena-tuotteisiin keskittynyttä liiketoimintaa on pyritty kehittämään jakelua ja myymäläpeittoa parantamalla, millä onnistuttiinkin saavuttamaan hyvää volyymikasvua ennen suurimittaisten sotateimien alkua vuoden 2022 alussa. Sodan myötä kuluttajien ostovoima on alkanut heikentyä ja väestömäärä on laskenut, mikä on

näkynyt asteittaisena liikevaihdon laskuna. Raisio jatkaa toimintaa Ukrainassa olosuhteiden asettamissa rajoissa. Raisio käytti Ukrainassa aiemmin Nordic-brändiä, mutta brändi myytiin Venäjän toimintojen myynnin yhteydessä. Samalla Raisio toteutti Ukrainassa brändiuudistuksen Elovena-brändiin.

Elovena-brändi ja kauratuotteet kasvun ajureina

Raision kauratuotteissa käyttämä Elovena-brändi on Suomessa vahvassa asemassa ja brändin alle on viime vuosina tuotu paljon tuoteuutuuksia, mikä yhdessä lisääntyneiden markkinointipanostusten kanssa on johtanut myynnin nopeaan kasvuun. Elovena-brändin asema on Suomessa poikkeuksellinen, sillä se on useana vuonna valittu Suomen vastuullisimmaksi brändiksi kuluttajien mielikuvia mittaavassa Sustainable Brand Index – tutkimuksessa (2022, 2024-25). Kasvun kannalta keskeisimpiä uutuuskategorioita ovat olleet arviomme mukaan kaurajuomat sekä välipalakeksit.

Raision tehdasalueelle valmistui kesällä 2021 kasvipohjaisia lisäarvotuotteita valmistava tuotantolaitos, jonka tuotanto tarjoaa vaihtoehdon maitopohjaisille elintarvikkeille. Tuotteisiin lukeutuu mm. kaurajuomia, lusikoitavia tuotteita ja ruoanlaittotuotteita. Kyseinen 45 MEUR:n laitos oli Raision suurin tuotannollinen investointi vuosikymmeniin. Oma valmistuskapasiteetti tarjoaa huomattavaa etua tuotekehitykseen ja uutuuksien lanseeraamiseen verrattuna ulkoistettuun tuotantoon. Lisäarvotuotteiden tehtaan käyttöasteet ovat kehittyneet hyvin, mutta tuotemix on painottunut matalamman kateprofiilin tuotteisiin, kuten litran kaurajuomapakkauksiin.

Kuluttajabrändien markkina-alueet

Brändi	Länsi-Eurooppa	Pohjois-Eurooppa	Keski- ja Itä-Eurooppa
	✓	✓	✓
	✓	✓	✓
		✓	
		✓	✓
		✓	

Terveelliset elintarvikkeet 3/5




Kaurapohjaisten lisäarvotuotteiden tehtaan myyntivolyymejä on pyritty kasvattamaan lanseeraamalla tuotteita myös Suomen ulkopuolisille markkinoille. Tuotteita on koetettu lanseerata mm. Iso-Britanniaan Benecol-brändillä, mikä ei kuitenkaan saanut tuulta alleen. Nykyisin kauratuotteiden kansainvälistämisessä keskitytään Elovena-brändiin. Kasvu ulkomailla on kuitenkin toistaiseksi ollut hidasta ja tuotteiden on ollut vaikeaa vakiinnuttaa asemaansa. Myynnin laajentaminen uusille markkinoille on vaatinut jonkun verran rahallisia kasvupanostuksia ja osin painanut kannattavuutta.

Pienemmät paikallisbrändit jääneet vähemmälle huomiolle

Raision viljapohjaisiin tuotteisiin sisältyy myös tunnettuja, mutta vähemmälle panostukselle jääneitä brändejä kuten Nalle, Sunnuntai ja Torino. Arvioimme yhtiön elvyttävän panostuksiaan näihin brändeihin uuden strategian myötä, mutta kuitenkin kustannustehokkaasti ja kannattavuutta painottaen.

Kasviproteiineista luovuttiin keväällä 2025

Kuluttajaliiketoimintoihin kuului aiemmin keväällä 2021 ostettu kasviproteiiniliiketoiminta (Verso Food), jonka myynnistä valtaosa syntyi Härkis-brändillä myytävistä kuluttajapakkauksista Suomen vähittäiskauppanavaan. Kasviproteiinien liikevaihdon aiemmin nousujohteinen kehitys kääntyi laskuun vuosiksi 2022-24 ja Raisio päätti myydä liiketoiminnan Valiolle maaliskuussa 2025. Kategoriana kasviproteiinit soveltuivat hyvin Raision terveellisyys- ja vastuullisuusteemoihin, mutta segmentin kannattavuusprofiili oli selvästi tappiollinen ja lähivuosien kasvunäkymät epävarmat. Liiketoiminnan skaala oli liian matala kannattavaan liiketoimintaan (2024 liikevaihto: 4,5 MEUR, liiketulos: -2,6 MEUR).

Brändi	Osuus segmentin liikevaihdosta ¹	Brändin ydin	Tuotekategoriat
	~ 50 %	Alentaa tehokkaasti kolesterolia	Levitteet, tehojuomat ja jogurtit
	~ 40 %	Luonnollisesti terveellistä kaurasta	Kaurahiutaleet, annospikapuurot, kaurajuomat, välipalapatukat ja -keksit, lusikoitavat välipalat ja välipalajuomat
	< 5 %	Sunnuntai on herkkuhetki	Jauhot, leivontamixit ja hiiva
	< 5 %	Lempää lapsiperheiden kumppani	Murot, myslit, hiutaleet ja välipalakeksit
	< 5 %	Runsaskuituiset pastat	Pastat, makaronit ja aterialisäkkeet
	< 5 %	Runsaskuituiset ja maukkaat gluteenittomat tuotteet	Gluteenittomat jauhot, hiutaleet, leivät ja keksit

1) Inderesin vuoden 2024 arvio

Terveelliset elintarvikkeet 4/5

Markkina- ja kilpailuympäristö

Raaka-aineiden hintojen muutoksilla vain maltillinen vaikutus kuluttajaliiketoiminnan kannattavuuteen

Raisio valmistaa viljapohjaiset kuluttajatuotteensa omilla tehtaillaan Suomessa, mutta Benecol-brändillä myytävät maito- tai soijapohjaiset jogurtit ja levitteet tuotetaan sopimusvalmistuksena muutaman eurooppalaisen kumppanin avulla. Raaka-aineiden hintojen heilahtelu voi vaikuttaa liiketoiminnan kannattavuuteen, mutta kuluttajamyynnin kohdalla vaikutukset ovat tyypillisesti varsin maltillisia. Tämä selittyy mm. tuotteiden hyvällä katetasolla. Lisäksi Raisio pyrkii ennakoimaan kustannustason muutoksia tyypillisesti puolivuositain toistuvissa hintaneuvotteluissa vähittäiskaupan toimijoiden kanssa.

Vahvat brändit antavat hinnoitteluvoimaa, mutta brändien voima on osin paikallinen

Terveelliset elintarvikkeet -segmentin liikevaihdosta valtaosa syntyy vahvoista Benecol- ja Elovена -brändeistä, minkä johdosta segmentin kannattavuus on ollut historiallisesti vahvaa ja yhtiö on onnistunut hyvin siirtämään kohonneita tuotantokustannuksia myyntihintoihin. Kolesterolia alentavissa tuotteissa Raisiolla on vahva markkina-asema ja Benecol-brändi on tunnettu useilla markkinoilla. Tunnettu brändi ja tuotteen funktionaalisuuteen perustuva teho antavat sille hyvän hinnoitteluvoiman. Myös Elovена-brändillä on uskollinen kuluttajakunta ja hyvä hinnoitteluvoima nimenomaan Suomessa. Useimpien Raision brändien voima on kuitenkin jossain määrin paikallista (myös Elovена), mikä rajoittaa kannattavan kasvun mahdollisuuksia uusilla markkinoilla.

Kireän kilpailun ja kuluttajien vaihtelevan ostovoiman myötä kaupat ovat pitkällä aikavälillä kasvattaneet omien merkkien (private label) osuutta myynnistä. Tämä jossain määrin haastaa Raision brändituotteita, jotka on usein hinnoiteltu preemiolla suhteessa edullisimpiin kilpailijoihinsa. Toisaalta private label –tuotteiden osuuden kasvu ei ole isossa kuvassa kovin nopeaa.

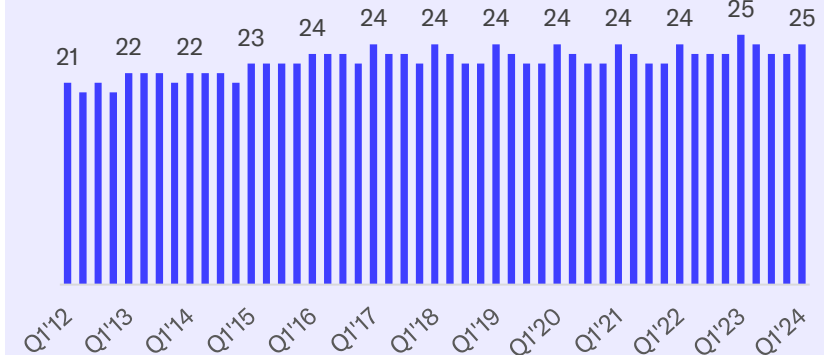
Keskittynyt päivittäistavarakauppa haastava neuvottelukumppani

Raision kuluttajatuotteiden jakelu tapahtuu pääosin suurten eurooppalaisten päivittäistavarakauppaketjujen kautta. Raision tuotekategorioissa on useita kilpailijoita ja yhtiön kilpailuympäristö ei ole helppo. Päämarkkina-alueilla (etenkin Suomessa) kauppa on keskittynyt muutamien isojen pelureiden käsiin, joilla on vahva neuvotteluvoima. Raision tulee onnistua pitämään brändit relevantteina, tuotekehitys hereillä trendeistä ja valmistus kilpailukykyisenä, jotta marginaaleista kyetään pitämään kiinni. Toisaalta sofistikoituneen jakelijakumppanin kanssa on myös mahdollista tehdä yhteistyötä, sillä lopulta myös kauppa toivoo saavansa kiinnostavia ja asiakkaan keskiostosta kasvattavia tuotteita valikoimiinsa. Kaupan alan toimijat voivat tarjota Raisiolle arvokasta tietoa markkinan trendeistä ja kuluttajakäyttäytymisestä uusien tuotteiden sekä myyntistrategian kehittämisen tueksi.

Segmentin kilpailukyky tiivistettynä

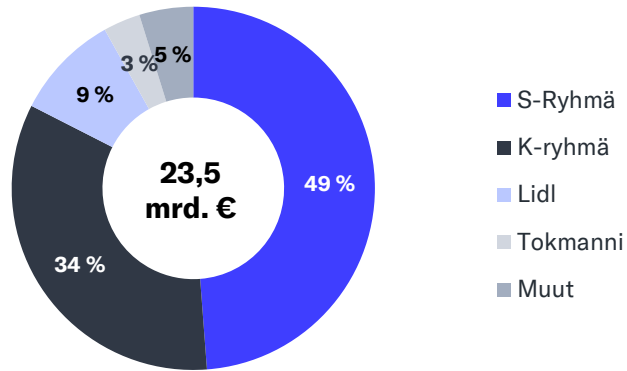
- + Benecol kansainvälisesti tunnettu brändi, jolla on kohtuullisen hyvä hinnoitteluvoima
- + Elovена-brändi Suomessa erittäin vahvassa asemassa
- + Oma moderni tuotantokapasiteetti mahdollistaa uusien kauratuotteiden kehittämisen tehokkaasti
- + Megatrendit kuten vastuullisuus ja terveellisyys tukevat nykyisen tuoteportfolion kasvua
- Elintarvikesektorilla kilpailu on kovaa ja kuluttajan ostovoiman heikentyminen vaikuttaa korkeamman hintaluokan tuotteiden kysyntään
- Useimmat brändit tunnettuja ja arvokkaita lähinnä Suomen kotimarkkinoilla
- Hintavetoinen kilpailu Iso-Britanniassa mittaa Benecolin kilpailukykyä

Kaupan omien merkkien osuus päivittäistavaraostoista Suomessa (%)

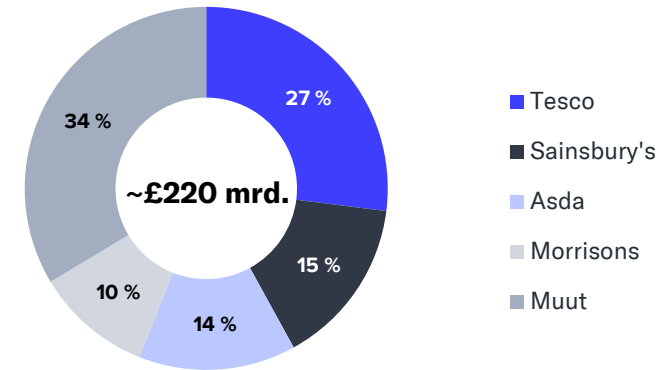


Terveelliset elintarvikkeet 5/5

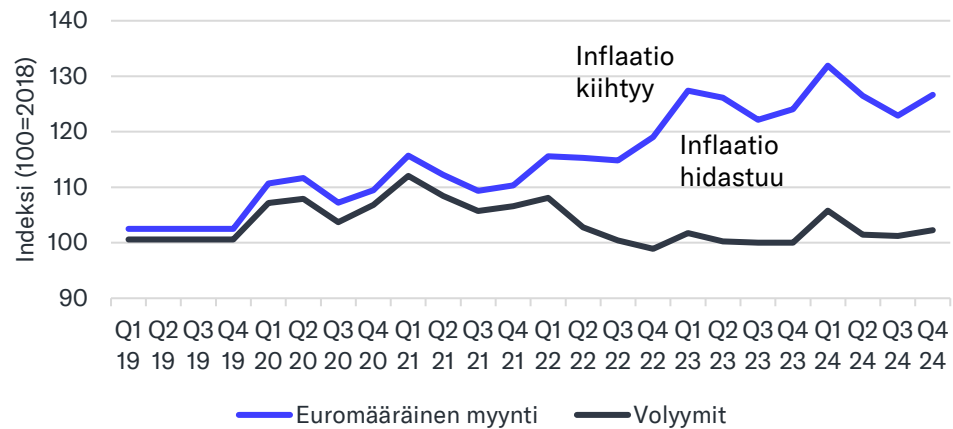
Suomen PT-kaupan markkinaosuudet (2024)



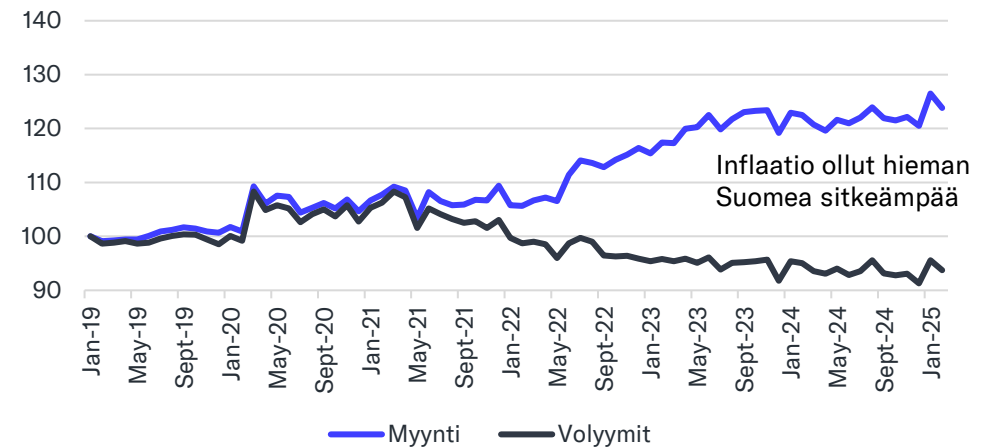
Iso-Britannian ruokakauppojen markkinaosuudet (2024)



Suomi: Elintarvikkeiden myynti päivittäistavarakaupassa¹



Iso-Britannia: Ruokakauppojen myynnin kehitys



1) Vuoden 2019 luvut vuosikohtaisesti, 2020-24 luvut kvartaalikohtaisesti

Elintarvikemarkkinoiden arvoketju Suomessa



Terveelliset ainesosat 1/2

Ainesosamyynti ja lisensointiliiketoiminta raportoidaan Terveelliset ainesosat -segmentissä

Terveelliset ainesosat koostuu Raision yritysasiakkaille kohdistuvasta liiketoiminnasta sisältäen pääasiassa ainesosamyyntiä ja lisensointiliiketoimintaa. Asiakaskunta koostuu mm. elintarviketeollisuudesta ja foodservice-kanavasta. Raportoitava liikevaihto jakautuu kahteen osaluueeseen, joita ovat:

- Benecol-ainesosan (kasvistanoliesteri) lisenssimyynti
- Viljakauppa ja viljapohjaisten tuotteiden myynti

Näiden lisäksi myös Operaatiot, johon kuuluvat tuotanto, hankinta ja toimitusketju raportoidaan osana Terveelliset ainesosat - segmenttiä.

Segmentin liikevaihto vuonna 2024 oli 111 MEUR. Liikevaihto pysyi vakaana vuoteen 2023 nähden. Vuoden 2024 vertailukelpoinen liikevoitto puolestaan oli 5,2 MEUR (2023: 6,7 MEUR) eli 4,7 % liikevaihdosta (2023: 6,0 %). Tulos heikentyi arviomme mukaan mm. myynnin jakauman heikentymisen sekä viljatuotteisiin kohdistuneen hintapaineen seurauksena. Konsernin henkilöstöstä arviolta noin puolet työskentelee Terveelliset ainesosat – segmentissä.

Liikevaihdon ja tuloksen jakautuminen

Raisio ei avaa tarkemmin miten Terveelliset ainesosat -segmentin liikevaihto jakautuu eri toimintojen kesken, mutta arviomme mukaan Benecol-ainesosan osuus liikevaihdosti vuonna 2024 oli noin 33 %. Viljakaupan ja viljan B2B-myyntin osuudeksi arviomme noin 67 %. Viljakaupan ja viljan B2B-myyntin liikevaihto sisältää sekä konsernin sisäisen myynnin (raaka-ainemyynti Terveelliset elintarvikkeet -yksikölle) että myynnin konsernin ulkopuolisille asiakkaille. Vuonna 2024 konsernin sisäinen

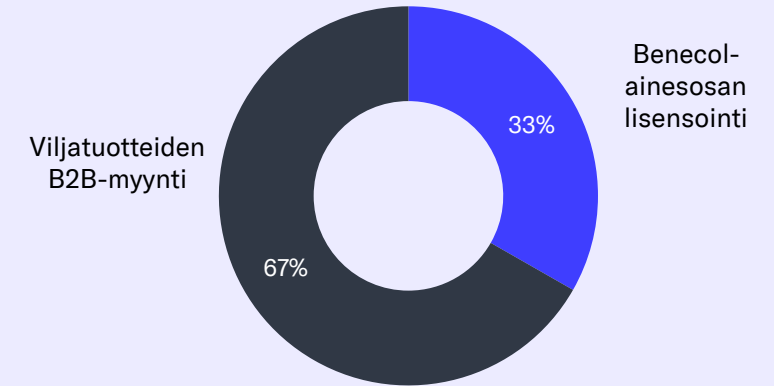
segmenttien välinen myynti oli 38,4 MEUR. Terveelliset ainesosat segmentin liikevaihto on arviomme mukaan kasvanut jatkuvien liiketoimintojen osalta keskimäärin 6 %:n vuosivauhtia 2019-24 välillä. Kasvu on arviomme mukaan syntynyt erityisesti lisäarvokauran myynnistä B2B-asiakkaille. Liikevaihto myös paisui vuonna 2022 hintojen nousun vaikutuksesta, mutta kääntyi laskuun vuosina 2023-24 toisaalta myyntivolyymien laskun takia (lähinnä 2023) sekä myös viljojen hintojen normalisoitumisen myötä.

Liiketoimintojen kannattavuudet poikkeavat merkittävästi toisistaan. Arvioimme Benecol-ainesosan lisenssimyynnin liikevoittomarginaalin olevan vähintäänkin kaksinumeroisella tasolla, jolloin se tuottaisi valtaosan segmentin liikevoitosta. Viljakaupan ja viljan B2B-myyntin liikevoittomarginaali on ollut viime vuosina arviomme mukaan alle 5 %:n tasolla. Kannattavuushaasteisiin on osaltaan vaikuttanut viljan hintojen vaihtelu ja Raision ennakoiva varastojen kasvattaminen viljansaannin turvaamiseksi. Viljavarastojen hinnan normalisoituminen ja toisaalta lisäarvokauran myyntivolyymien kasvu voisi parantaa kannattavuutta jatkossa. Viljan B2B-kauppaan sisältyy myös matalan lisäarvon jauhomyyntiä, jonka kannattavuus on matala. Lisäksi prosessoimatonta viljaa myydään varastoista joillakin miljoonilla euroilla vuosittain, mikä ei ole itsessään kannattavaa, mutta liittyy viljavarastojen tasapainottamiseen ja viljan saatavuuden turvaamiseen.

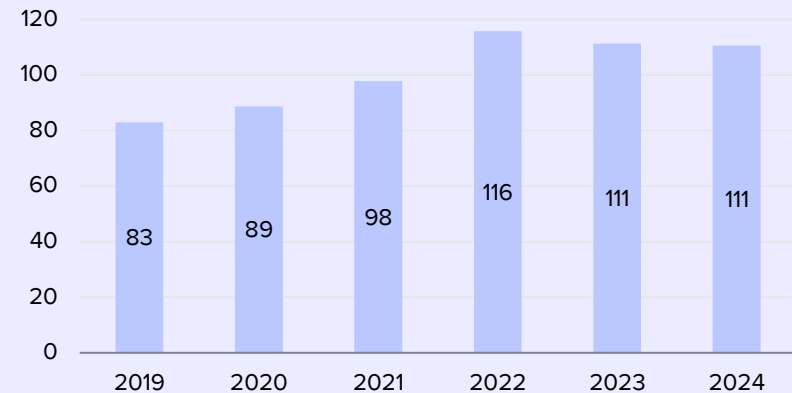
Benecol-ainesosan lisenssimyynti

Benecol-ainesosan, eli kolesterolia alentavan kasvistanoliesterin, myynti suuntautuu Raision lisenssikumppaneille Eurooppaan, Aasiaan ja Amerikkaan. Lisensointimalli on resurssitehokas keino tarjota Benecol-tuotteita siellä, missä Raisiolla ei ole omaa liiketoimintaa.

Liikevaihdon jakauma 2024¹



Liikevaihdon kehitys¹



1) Perustuu Inderesin arviointiin. Sisältää vain jatkuvat liiketoiminnot.

Terveelliset ainesosat 2/2

Benecol-ainesosan lisenssimyynti koostuu sekä Raision itse valmistaman kasvistanoliesterin myynnistä että Benecol-nimen käyttöoikeudesta. Lisenssikumppanit ovat esimerkiksi meijerialan yhtiöitä, jotka ovat laajentaneet oman tuoteportfolionsa sisältämään myös kolesterolia alentavia levitteitä, juomia tai välipalapatukoita sekä käyttävät myynnin avittamiseksi tunnettua Benecol-brändiä.

Benecol-ainesosan lisenssimyynti on ollut maltillisessa laskussa jo useiden vuosien ajan. Raisio on pyrkinyt kehittämään lisenssimalliaan viime vuosina vastaamaan paremmin kumppaniyhtiöiden tarpeita ja myös uudessa strategiassa halutaan panostaa lisensointimallin kehittämiseen liikevaihtokehityksen vahvistamiseksi. Arviomme mukaan Benecol-lisenssikumppaneita on tällä hetkellä reilut 10, joista alle puolet tuovat aktiivisesti uusia Benecol-tuotteita markkinoille.

Viljakauppa ja viljapohjaisten tuotteiden B2B-myynti

Viljanhankinta ja viljakauppa

Raisio hankkii viljaa pääasiassa omien tuotteiden valmistukseen. Yhtiö kuitenkin ajoittain myös myy prosessoimatonta viljaa tasapainottaakseen varastojaan. Viljakaupan kannattavuus vaihtelee nollan molemmin puolin ja sen funktio on lähinnä mahdollistaa sopivien varastotasojen ylläpitäminen sekä viljan saatavuuden turvaaminen. Raision tavoitteena on tyypillisesti ylläpitää viljavarastoja noin 3,5 kuukauden tarpeisiin, joskin tästä on historiassa poikettu mm. vuonna 2023, jolloin yhtiö varautui markkinaepävarmuuteen suuremmilla viljavarastoilla heikon satovuoden 2022 jälkeen. Viljan hinnanvaihteluilla on lyhyellä aikavälillä vaikutus sekä viljakaupan että viljapohjaisten tuotteiden kannattavuuskehitykseen.

Viljapohjaisten tuotteiden B2B-myynti

Viljapohjaisten tuotteiden B2B-myynti käsittää myynnin mm. leipomo-, teollisuus- ja suurtalousasiakkaille. Osa myynnistä on matalan lisäarvon jauhomyyntiä, jossa Raision on vaikeaa saavuttaa merkittävää kilpailuetua. Lisäarvokaura sen sijaan tarjoaa korkeampaa lisäarvoa sekä myös parempaa kasvunäkymää kauran ja gluteenittomien tuotteiden kysynnän kasvaessa kansainvälisesti. Matalan lisäarvon jauhomyynti painottuu enemmän yhtiön lähialueille, kun taas lisäarvokauraa viedään merkittävässä määrin useille eurooppalaisille asiakkaille.

Raisio investoi vuonna 2019 noin 8 MEUR Nokian kauramyllyn modernisointiin ja kapasiteetin kasvattamiseen. Investointi mahdollisti gluteenittoman kauran valmistamisen erotteluprosessin avulla, mikä päästiin aloittamaan vuonna 2020. Investoinnilla reagoitiin kasvaneeseen gluteenittoman kauran kysyntään. Tämän lisäarvokauran myynti on kehittynyt isossa kuvassa hyvin, joskin inflaatio painoi hetkellisesti kysyntää. Käsittelemme mukaan Nokian myllyssä on edelleen varaa kasvattaa käyttöasteita.

Aiemmin gluteenitonta kauraa on valmistettu Suomessa vain ns. puhdaskauraviljelyn avulla, jossa kauran puhtautta muista viljoista vaalitaan koko kasvatus- ja jalostusprosessin ajan. Gluteenittoman kauran valmistaminen erotteluprosessilla on kustannustehokasta, koska raaka-aineena voidaan hyödyntää tavallista kauraa, jonka seassa saattaa olla pieniä määriä muita viljoja. Tavalliseen kauraan verrattuna Raisio pystyy veloittamaan teollisuusasiakkaalta jopa moninkertaisen hinnan gluteenittomalla kaurallaan. Tiukka raja-arvo gluteenin määrälle rajoittaa gluteenittoman kauran saatavuutta markkinoilla.

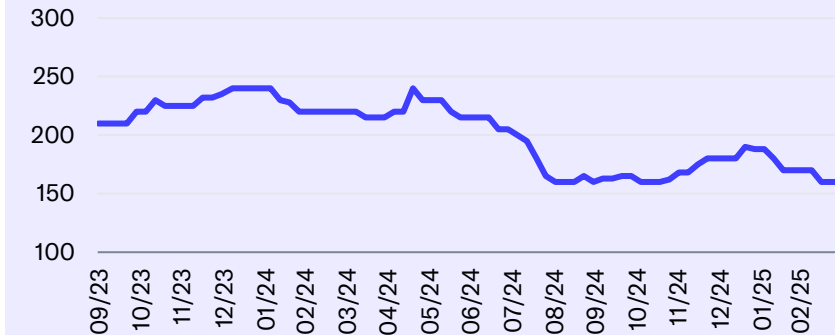
Tulosajurit viime vuosina

- Gluteenittoman kauran kysynnän kasvu
- Perinteisen jauhomyynnin kireä kilpailuasetelma
- Kannattava Benecol-ainesosan lisensointiliiketoiminta ei ole kasvanut

Kauran hinta USA:ssa 2018-25 (USD/t)¹



Rehukauran hinta Suomessa 2023-25 (EUR/t)²



1) Bloomberg, 2) Farmit.net

Strategia ja tavoitteet 1/3

Uusi strategiakausi käyntiin keväällä 2025

Raisio tiedotti maaliskuussa 2025 uudesta strategiastaan ja vuoteen 2027 ulottuvista taloudellisista tavoitteista. Yhtiö tulee avaamaan strategiaa tarkemmin myöhemmin järjestettävällä CMD:llä. Strategiaan kuuluu organisaation johtamisrakenteen uudistaminen, jolla pyritään vahvistamaan nykyisten liiketoimintojen kannattavan kasvun edellytyksiä. Kannattavuuden merkitys korostuu strategiakaudella, mutta yhtiö pyrkii kehittämään myös pitkän aikavälin kasvuliiketoimintaa orgaanisesti ja mahdollisesti yritysostoin. Tappiollisesta kasviproteiiniliiketoiminnasta on luovuttu. Yritysostrategiassa tutkitaan pääasiassa riittävän kookkaita sekä hyvän kannattavuusnäkökulman omaavia yhtiöitä. Terveellisyys on edelleen tärkeä teema liiketoiminnassa, mutta sen ei toisaalta haluta rajoittavan mahdollista laajentumista uusiin houkutteleviin segmentteihin esimerkiksi yritysostojen kautta.

Raisio tavoittelee strategiakaudellaan liikevaihdon kasvattamista orgaanisesti yli 250 MEUR:n 2027 mennessä, jolloin keskimääräinen kasvu strategiakaudella olisi vähintään 4 %/v. Liikevoiton tavoitteena kasvavan yli 30 MEUR:n, mikä vastaisi 12 % liikevoittomarginaalia 250 MEUR:n liikevaihdolla.

Uusissa liiketoimintayksiköissä selkeämpi vastuu koko tuotantoketjusta

Johtamisrakenteen uudistaminen on yksi keskeinen toimenpide Raision uudessa strategiassa. Uudessa strategiassa viljapohjaiset tuotteet on järjestetty omaksi yksiköksi (Aamupala- ja välipalatuotteet) ja kasvistanoliesteriä hyödyntävä liiketoiminta toiseksi yksiköksi (Sydänterveyden tuotteet). Näin perustettavien

yksiköiden johtajilla on tulosvastuu koko tuotantoketjusta aina raaka-aineen hankinnasta ja tuotannosta myyntiin ja markkinointiin saakka. Aikaisemmin tuotannolliset operaatiot ja ainesosamyyni olivat erillään kuluttajatuoteliiketoiminnasta, jolloin Terveelliset ainesosat myi ainesosia Terveellisille elintarvikkeille. Terveellisten elintarvikkeiden kannattavuus on ollut jo hyvän aikaa suotuisalla kehityspolulla, kun taas Terveellisten ainesosien kannattavuus on laahannut, mutta tällaista tuotantoketjun sisäistä kannattavuuden jaottelua voi mielestämme pitää jokseenkin teennäisenä.

Aamupala- ja välipalatuotteet kasvava segmentti

Aamupala- ja välipalatuotteissa Raisio jatkaa kasvun hakemista Elovena-tuotteilla niin Suomessa kuin ulkomaillakin. Suomessa kasvu on jatkunut hyvänä uutuustuotteiden ja vahvan bränditunnettuuden tuella, mutta muilla markkinoilla on ollut toistaiseksi haastavaa kasvutyöhön laitetuista resursseista huolimatta. Yhtiö pyrkii jatkossa panostamaan kansainväliseen kasvuun aiempaa ketterämmin ja kokeilevämmin, välttämällä alkuvaiheessa sitoutumista merkittäviin kiinteisiin kustannuksiin.

Raision pienempien brändien (mm. Sunnuntai, Nalle ja Torino) ja viljan ainesosamyynnin ensisijaisena tavoitteena on tuottaa vakaata rahavirtaa konsernin muun kasvun rahoittamiseksi. Näitä liiketoimintoja pyritään pääasiassa tehostamaan, mutta pienempiin brändeihin voidaan myöskin suunnata rajattuja kasvupanostuksia esimerkiksi hyödyntämällä ulkoisia kumppaneita brändejä hyödyntävien uutuustuotteiden valmistuksessa.

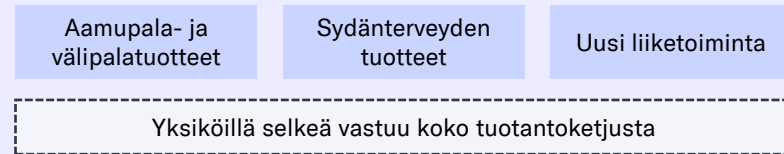
Ainesosamyynnistä erottuu kasvualueena gluteeniton kaura, jossa Raisiolla on vahva asema Euroopassa ja tätä asemaa pyritään edelleen vahvistamaan.

Organisaatiouudistus 2025 strategian myötä

Asiakasryhmäkohtainen organisaatorakenne (2021-25)



Tuoteryhmäkohtainen organisaatorakenne (2025-)



Uuden strategian ydinkohdat

- Johtamismallien selkeyttäminen ja yksiköiden vastuu koko tuotantoketjusta
- Kauratuotteiden vahvan kasvun jatkaminen
- Paikallisten perinnebrändien parempi hyödyntäminen
- Sydänterveyden tuotteiden liiketoiminnan kilpailukykyyn vahvistaminen
- Tappiollisen kasviproteiiniliiketoiminnan myynti
- Kasvanut kiinnostus yritysostoihin ja uusien liiketoimintamahdollisuuksien tutkimuspohjaiseen kehittämiseen

Strategia ja tavoitteet 2/3

Sydänterveiden tuotteiden volyymikehitys kaipaa korjausliikettä

Sydänterveiden tuotteet on Raisiolle kannattavaa liiketoimintaa, jonka pitkän aikavälin kilpailukykyyn kohdistuu kuitenkin pientä epävarmuutta, koska edellisellä strategiakaudella liikevaihdon kehitys oli epätasaista ja myyntivolyymit laskivat. Raisiolla on tavoitteena säilyttää ja vahvistaa markkinajohtajan asemaa Suomessa, Iso-Britanniassa ja Irlannissa, minkä lisäksi se pyrkii kasvamaan markkinajohtajan asemaan Puolassa. Keskeisimpänä tavoitteena pidämme markkina-aseman vakauttamista ja vahvistamista Iso-Britanniassa, jossa edellä kuvatut kilpailukykyyn liittyvät haasteet ovat esiintyneet mm. hintakilpailun myötä. Toinen tärkeä tavoite olisi saada vahvistettua kasvistanoliesterin lisensointi- ja ainesosaliiketoimintaa, jossa liikevaihdon kehitys on niin ikään ollut vaisua.

Uusi liiketoiminta vielä kysymysmerkki

Raision ilmoittamaan uuteen johtamisrakenteeseen tulee sisältymään myös uuden liiketoiminnan yksikkö nykyisten olemassa olevien liiketoimintojen lisäksi. Raisio pyrkii pitkällä aikavälillä luomaan uutta liiketoimintaa tutkimustyöllä sekä mahdollisesti yritysostoilla. Tutkimustoiminnan painopistettä halutaan siirtää uusien kasvumahdollisuuksien kehittämiseen mm. kylläisyyden ja painonhallinnan alueella. Mahdolliset uudet tieteelliset innovaatiot eivät ole merkittävä kasvuajuri vielä 2025-27 strategiakaudella, mutta niillä pyritään pohjustamaan pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia.

Uudet taloudelliset tavoitteet melko realistiset

Raisio asetti taloudelliset tavoitteensa uudessa strategiassa selvästi maltillisemmiksi verrattuna yhtiön aiempaan,

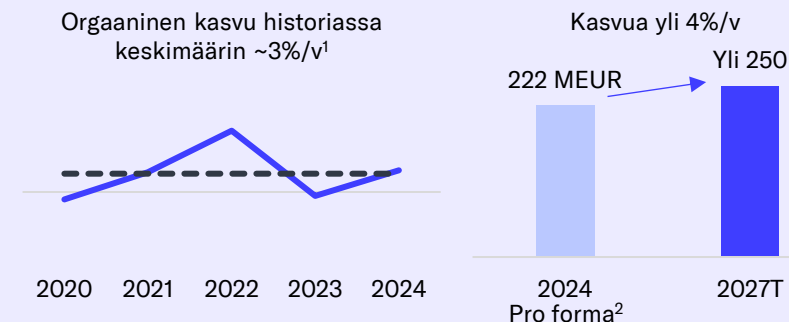
vuoden 2022 joulukuussa julkistettuun strategiaan. Uusia taloudellisia tavoitteita voi nähdäksemme pitää melko realistisina, siinä missä aikaisemman strategian tavoitteet osoittautuivat ylioptimistisiksi. 4 %:n vuotuinen tavoiteltu orgaaninen liikevaihdon kasvu on melko lähellä vuosille 2025-27 asettamaamme reilun 3 %:n kasvuarviota. Raisio arvioi yhtiön kahden ydinsegmentin markkinan kasvavan keskimäärin 2-3 %/v. Arvioimme, että markkinakasvu todennäköisesti ylitetään Aamupala- ja välipalatuotteissa, mutta Sydänterveiden tuotteilta emme odota markkinatrendiä ylittävää kasvua. Arvioimme kasvua syntyvän viime vuosien tapaan erityisesti Elovenasta Suomen markkinalla. Kauratuotteiden kansainvälistämisessä onnistuminen voisi nostaa kasvun tavoitellulle tasolle tai sen yli.

Kasviproteiineista luopuminen tukee kannattavuutta

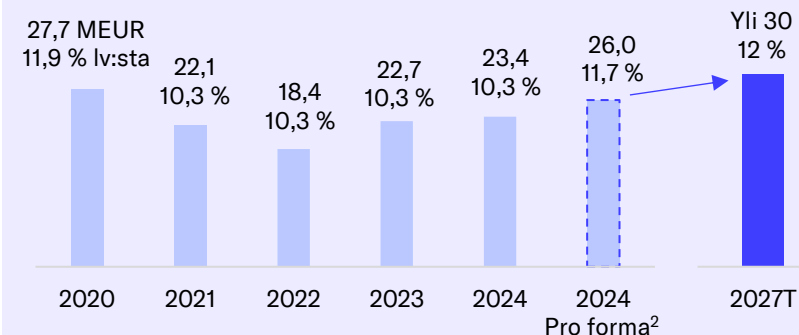
Raision tavoittelema yli 30 MEUR:n vertailukelpoinen liikevoitto vuonna 2030 vastaa noin 12 %:n oik. EBIT-marginaalia suhteessa liikevaihtotavoitteeseen, missä on vajaan 2 %-yksikön nousu suhteessa vuoden 2024 tasoon (23,4 MEUR, 10,3 % liikevaihdosta). Todellisuudessa lähtökohdat ovat kuitenkin tätä vahvemmat, sillä Kasviproteiinien divestoinnin myötä jatkuvien toimintojen vertailukelpoinen liikevoitto vuonna 2024 oli jopa 26,0 MEUR eli 11,7 % liikevaihdosta. 12 %:n tavoite ei siten itsessään ole erityisen kunnianhimoinen vaan melko realistinen. Kasvun tavoittelu ja mm. kauratuotteiden myynnin laajentaminen voivat mahdollisesti hieman nostaa kiinteitä kustannuksia ja painaa kannattavuutta. Maltillisesta tavoitetasosta huolimatta arvioimme kuitenkin, että kannattavuuden parantaminen tulee olemaan yhtiölle keskeinen tavoite strategiakaudella ja että yhtiö ei ole innokas käyttämään suuria määriä rahaa riskipitoiseen kasvun tavoitteluun.

Taloudelliset tavoitteet 2025-27

Liikevaihto: yli 250 MEUR vuonna 2027



Oik. liiketulos: yli 30 MEUR vuonna 2027



Osinko: 50-100 % osakekohtaisesta tuloksesta

Vuosi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Osinko % tuloksesta	82 %	87 %	108 %	175 %	127 %	127 %
Osinko (€)	(0,13 €)	(0,13 €)	(0,14 €)	(0,14 €)	(0,14 €)	(0,14 €)

1) Inderesin arvio
2) Lähtökohhta jos myydyn kasviproteiiniliiketoiminnan liikevaihto ja liiketappio korjataan pois.

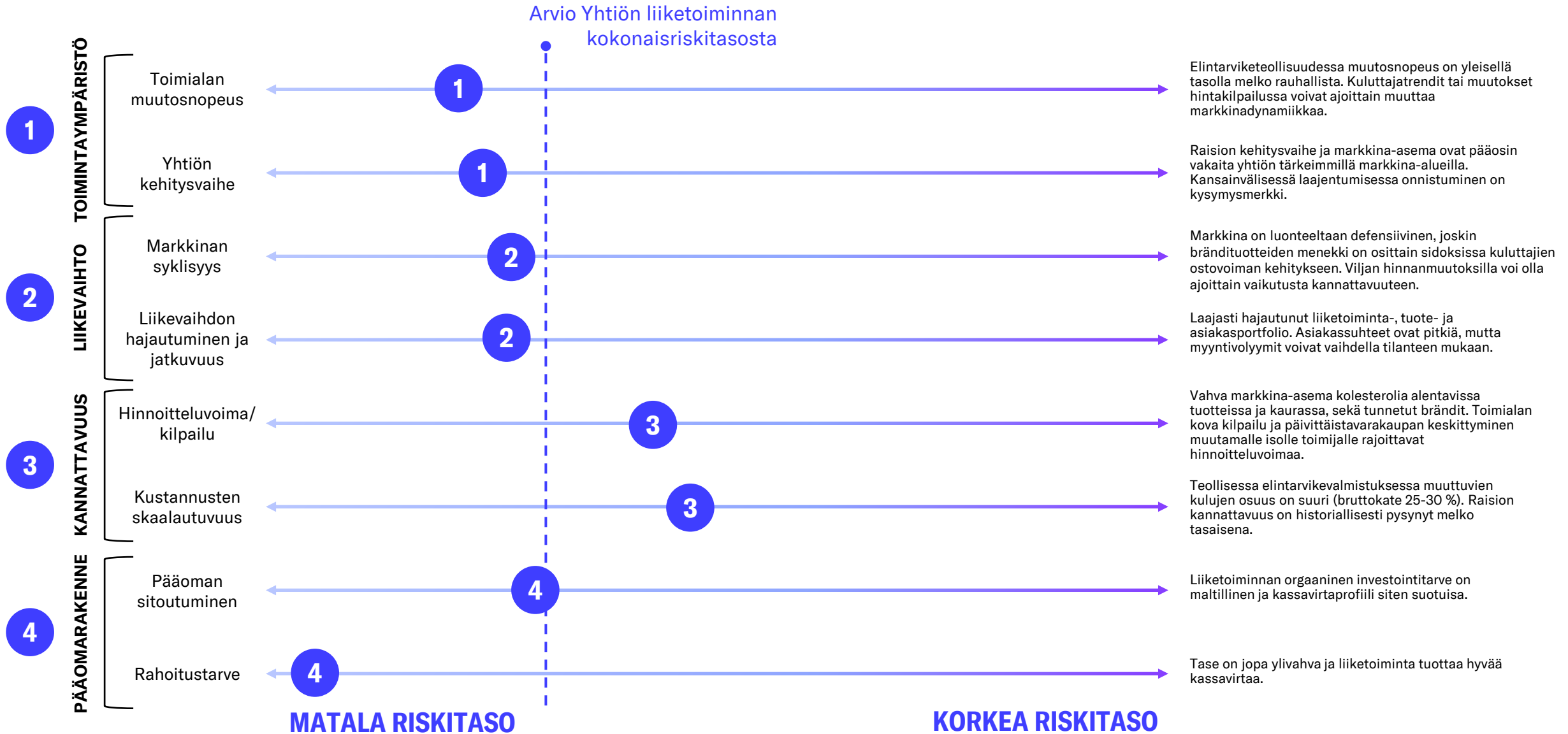
Strategia ja tavoitteet 3/3

Merkittävän yrityskaupan toteutumistodennäköisyys aikaisempaa korkeampi

Raisio on jo useiden vuosien ajan pitänyt yrityskauppoja yhtenä mahdollisena kasvupolkuna, mutta sopivia kohteita ei ole lähihistoriassa löytynyt. Yhtiön kriteeristö sopivien kohteiden osalta on ollut melko kapea ja rajoittunut terveelliseen ruokaan keskittyviin yhtiöihin. Arvioimme yhtiöllä olevan uuden strategian myötä aikaisempaa vahvempi tahtotila epäorgaaniselle kasvulle. Tulkintamme mukaan ostokohteilta edellytetään vähintäänkin riittävää kokoluokkaa, tervettä kannattavuutta ja kohtuullista kasvupotentiaalia, mutta liiketoiminnan sisällön osalta vaihtoehtoja voidaan katsoa aikaisempaa laajemmin. Yritystostovetoisen kasvun keskeisimpiä perusteita ovat nähdäksemme ylivahvan taseen laittaminen töihin sekä toisaalta konsernin hallinnollisten kulujen jakaminen suuremman kokonaisuuden kesken.

Emme lähtökohtaisesti odota, että yrityskaupoilla tultaisiin luomaan merkittävää arvoa osakkeenomistajille. Raision toteuttamista yrityskaupoista suuri osa ovat historiassa olleet epäonnistuneita. Nähdäksemme elintarvikealalla on yleisesti haastavaa tehdä onnistuneita yritysostoja, koska toimiala on varsin kilpailtu ja houkuttelevimmat liiketoiminnot ovat harvoin myynnissä kohtuulliseen hintaan. Toisaalta yhtiön vuonna 2024 aloittaneella toimitusjohtajalla Pasi Flinkmanilla on merkittävää kokemusta yritysostoista toimialalla Orklan johtotehtävissä.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Historiallinen kehitys ja taloudellinen asema 1/3

Elovena-tuotteet toimineet orgaanisen kasvun veturina

Raision liikevaihdon orgaaninen kasvu on ollut viimeisten viiden vuoden aikana keskimäärin 3 %/v. Mikäli tarkasteluun otetaan vain nykyiset liiketoiminnot ilman divestoituja rehuliiketoimintoja ja kasviproteiineja, olisi orgaaninen kasvu ollut arviomme mukaan keskimäärin 4 %/v.

Kasvua on saavutettu erityisesti Elovena-tuotteilla Suomen markkinalla, mihin on vaikuttanut yhtiön voimakas panostus uusiin tuotelanseerauksiin sekä kasvipohjaisten lisäarvotuotteiden tehtaan käynnistäminen vuoden 2021 jälkipuoliskolla. Elovena-tuotteiden vuotuinen kasvu on ollut jopa 20-30 % tasolla vuosina 2022-23, mutta arviomme mukaan maltillistunut hieman vuonna 2024. Benecolin myynnin kasvu on ollut keskimäärin maltillista ja kärsinyt hetkittäin koronapandemiasta sekä inflaation kiihtymisestä. Benecolin myynnin kasvu saatiin kuitenkin käännettyä jälleen selvästi positiiviseksi vuoden 2024 aikana.

B2B-asiakkaille kohdistuvan ainesosamyynnin puolella arvioimme gluteenittoman kauran myynnin olleen viime vuosina pääosin kasvusuuntaista samalla, kun kasvistanoliesterin lisensointiliiketoiminta on heikentynyt hieman. Erittäin matalakatteista viljakauppaa on skaalattu alas, mikä on osaltaan aavistuksen painanut ainesosamyynnin kokonaiskasvua. Viljakaupan määrä liikevaihdosta on enää hyvin pieni.

Kannattavuus notkahti 2021-22, toipuminen käynnissä

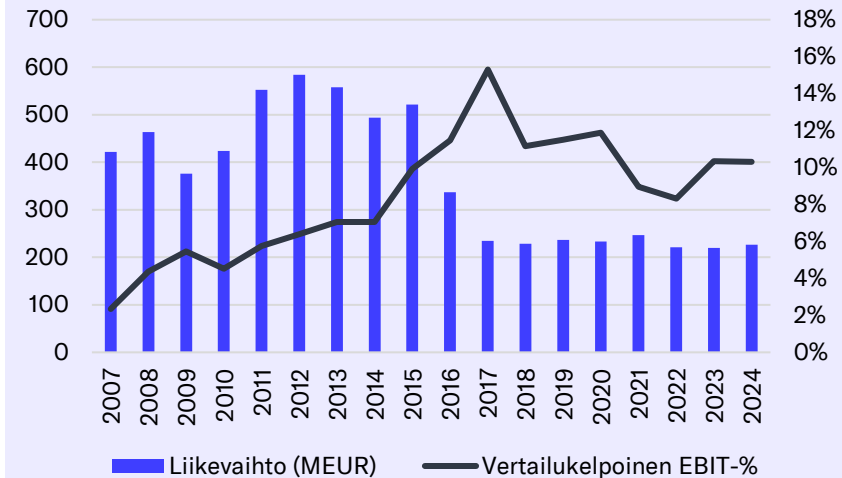
Raisio on elintarvikealan yhtiöksi suhteellisen kannattava erityisesti yhtiön vahvojen brändien kuten Elovenan ja Benecolin ansiosta. Yhtiön bruttokate on vaihdellut viime vuosina 25-30 %:n välillä. Oikaistu EBIT-marginaali oli vielä vuosina 2018-20 vahvalla 11-12 %:n tasolla, mutta laski 9 %:iin vuonna 2021 mm. merkittävän tehdasinvestoinnin

sekä tappiollisen kasviproteiiniliiketoiminnan oston seurauksena. Vuonna 2022 viljan hinnan räjähdysmäinen kohoaminen Venäjän ja Ukrainan sodan myötä heikensi kannattavuutta vielä lisää hetkellisesti (8,3 %) ennen kuin myyntihinnat saatiin päivitettyä raaka-aineiden hintoja vastaaville tasoille. Kannattavuus saatiin palautettua asteittaiseen nousuun vuosina 2023-24. Vuoden 2024 bruttomarginaali oli jo hyvällä 28,8 %:n tasolla ja marginaali kehittyi nousujohteisesti hyvän kaurasadon tukemana. Vuoden 2024 EBIT-marginaali oli 10,3 %, mitä painoi edelleen erityisesti tappiollinen kasviproteiiniliiketoiminta. Tätä kannattavuustasoa ei voida vielä pitää optimaalisena myöskään siitä syystä, että yhtiö kiihdytti myynti- ja markkinointipanostuksiaan vuoden 2024 aikana, mistä saatavat hyödyt kohdistuvat arviomme mukaan osittain tuleviin vuosiin.

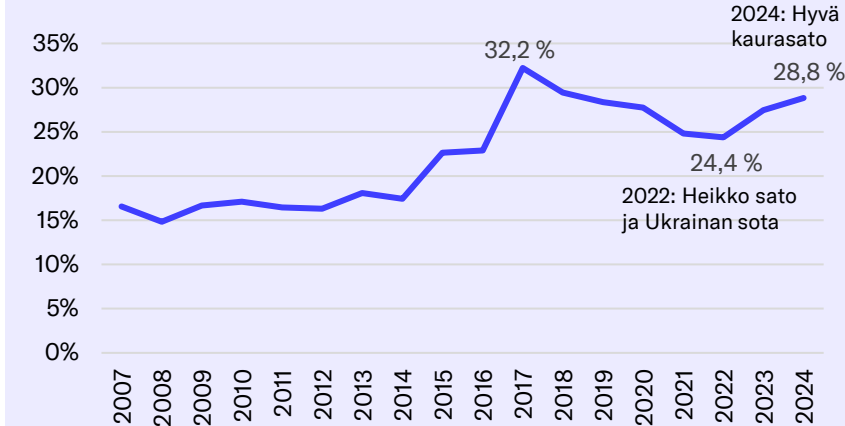
Kertaluontoiset erät ovat olleet lähihistoriassa koholla

Tulokseen on viime vuosina (2023-24) kohdistunut merkittäviä vertailukelpoisuuden vaikuttavia eriä, minkä vuoksi raportoitu liikevoitto on jäänyt vertailukelpoista liikevoittoon noin 3,5 MEUR pienemmäksi per vuosi. Tästä suurin osa on syntynyt liiketoiminnan laajentamiseen liittyvistä kuluista (1,7-2,0 MEUR/v), mikä arviomme mukaan sisältää esimerkiksi asiantuntijapalkkioita yhtiön pyrkiessä kaupallistamaan kaurapohjaisia tuotteita kuluttajille uusissa maissa. Lisäksi rakennejärjestelyistä on syntynyt kuluja 0,9 MEUR/v ja arvonalentumisista 0,5-1,1 MEUR/v. Aiempina vuosina (2021-22) vastaavia eriä oli selvästi vähemmän ja pidämme todennäköisenä että kertaluontoisten erien määrä vähenee jatkossa liiketoiminnan laajentamiseen liittyvien kustannusten päätyttyä vuoteen 2024. Yhtiön uusi strategia voi sisältää hankkeita, joiden kustannuksista meillä ei vielä ole tietoa.

Liikevaihto ja EBIT-%



Bruttokate-%



Historiallinen kehitys ja taloudellinen asema 2/3

Tuotannon investointivaihe päättyi vuoteen 2021

Raision liiketoiminta on muun elintarvikealan tapaan jokseenkin pääomavaltaista. Jatkuvien ylläpito- ja tehostamisinvestointien tarve on suhteellisen maltillinen verrattuna poistotasoon, mutta uusien tuotantolaitosten rakentaminen näkyy ajoittain korkeina piikkeinä investoinneissa. Toteutetut investoinnit olivat viimeksi merkittävästi koholla vuosina 2019-2021, jolloin Raisio investoi yhteensä noin 70 MEUR ydinliiketoimintansa kehittämiseen. Suurimmat yksittäiset investoinnit olivat 8 MEUR:n kauramylyinvestointi Nokialle ja 45 MEUR:n kasvipohjaisten lisäarvotuotteiden tehtaan investointi Raisiossa sijaitsevalle teollisuusalueelle. Tämän jälkeen kasvua on tavoiteltu pääasiassa olemassa olevien tuotantolaitosten käyttöasteita parantamalla. Vuosina 2022-24 investointitaso on ollut keskimäärin 7 MEUR/v, mikä on alle toteutuneen poistotason (2024: 10 MEUR).

Rahoitusvarallisuus tukenut maltillisesti tulosta

Raision nettorahoitustuotot ovat olleet viime vuosina tyypillisesti positiiviset yhtiön merkittävän nettorahoitusvarallisuuden ansiosta. Vuoden 2024 nettorahoitustuotot olivat peräti 3,7 MEUR (3 % nettorahoitusvaroista), missä näkyi paitsi lyhyiden korkojen suhteellisen korkea taso, myös pidempien korkojen lasku, mikä kohotti tulosvaikutteisesti kirjattavien pidemmän maturiteetin rahoitusarvopaperien arvoa. Viimeisten viiden vuoden aikana nettorahoitusvarat ovat tuottaneet keskimäärin 1 %:n vuotuiset tuotot. Efektiviisessä veroasteessa on ollut pientä vaihtelua vuosittain ja se on ollut keskimäärin 20,4 % vuosina 2020-24.

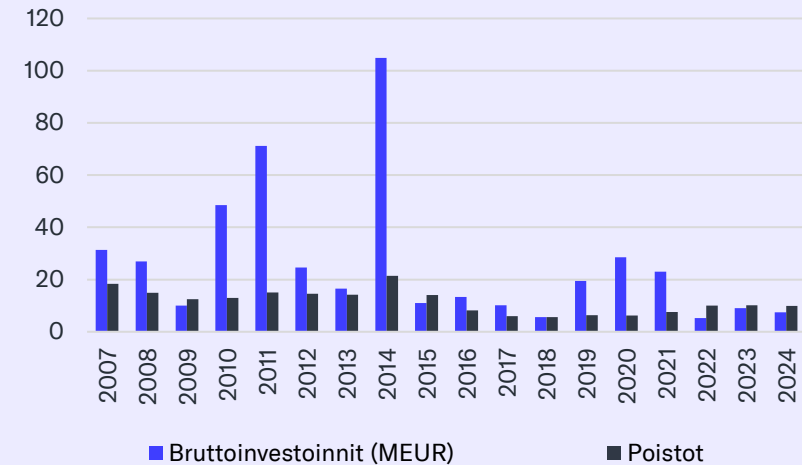
Osinkoa on maksettu hieman yli nettotuloksen

Raision nettotulos on ollut viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin 18,4 MEUR ja vuonna 2024 se oli 17,6 MEUR. Vuoden 2024 oikaistu osakekohtainen tulos oli 0,13 euroa. Yhtiö on maksanut vuosina 2021-24 aina 0,14 euron osakekohtaista osinkoa, mikä on ylittänyt hieman yhtiön nettotuloksen. Vaikka yhtiön pitkän aikavälin osingonjakosuhteen tavoite on 50-100 % nettotuloksesta, on yhtiö viestinyt lyhyen aikavälin osinkotasoksi 0,14 euroa, kunnes tulos saadaan jälleen kasvuun. Ylivahva tase on osaltaan vaikuttanut korkeaan osingonmaksuun.

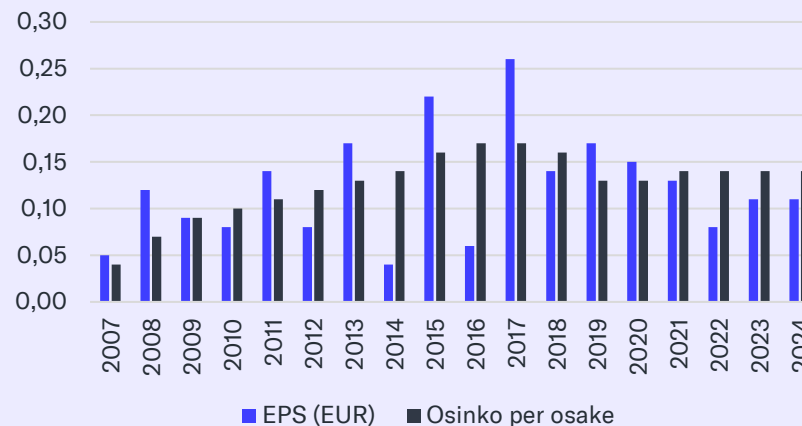
Tase tukevasti nettokassan puolella

Raision tase on vahva, sillä vuoden 2024 lopussa yhtiöllä oli rahoitusvaroja sekä käteistä yhteensä 89 MEUR eli 28 % koko taseen loppusummasta. Rahoitusvelkoja yhtiöllä oli vain 19 MEUR:n edestä, eli yhtiöllä oli 70 MEUR:n nettokassapositio. Yhtiön omavaraisuusaste oli korkeat 80 % ja nettovelkaantuneisuusaste luonnollisesti matala (-27 %). Vahva tase heikkeni jonkin verran vuosina 2019-22 johtuen mm. tuotannollisista investoinneista ja vuoden 2022 rajusta inflaatiosta, joka nohti käyttöpääoman kasvuun. Nettokassa vahvistui jälleen vuosina 2023-24 matalampien investointien ja parantuneen kannattavuuden myötä. Myös Raisioaquan myynnillä oli positiivinen vaikutus kassavaroihin vuonna 2023 (velaton kauppahinta 7 MEUR). Kassapositio on pitkällä aikavälillä hieman laskenut korkean osingonmaksun myötä.

Bruttoinvestoinnit



EPS ja osinko



Historiallinen kehitys ja taloudellinen asema 3/3

Taseessa sekä tuotantolaitoksia että aineettomia eriä

Taseen pitkäaikaisista varoista löytyy 88 MEUR:n edestä aineellisia käyttöomaisuushyödykkeitä, eli pääasiassa tuotantolaitoksia ja niihin liittyvää laitteistoa. Aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden määrä on kasvanut keskipitkällä aikavälillä investointien myötä, sillä vuoden 2018 lopussa aineellisia hyödykkeitä oli taseessa vain 35 MEUR:n edestä.

Aineettomia hyödykkeitä löytyy puolestaan 33 MEUR:n edestä ja liikearvoa 50 MEUR:n edestä. Näissä luvuissa ei ole tapahtunut viime vuosina suuria muutoksia. Liikearvo liittyy pääosin Länsi-Euroopan Benecol-liiketoimintaan. Muut aineettomat hyödykkeet koostuvat pääosin Terveelliset elintarvikkeet –segmentin liiketoimintaan liittyvistä aineettomista oikeuksista (tavaramerkit).

Käyttöpääomaa purkautunut 2023-24 aikana

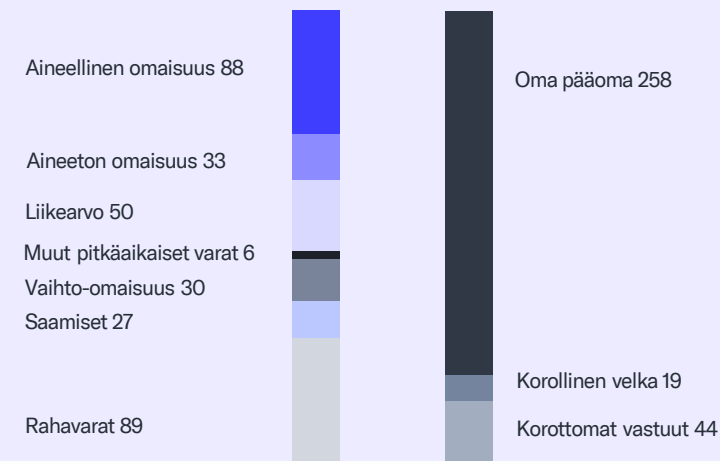
Vuoden 2022 aikana tuotannontekijöiden, etenkin viljan, hinnan nousu nosti varastojen arvoa ja vaikutti negatiivisesti käteisvaroihin. Raisio on kuitenkin saanut tehostettua nettokäyttöpääomaa vuosien 2023-24 aikana. Yhtiö ylläpiti vielä vuoden 2023 aikana tavallista korkeampia varastotasoja, mutta on sittemmin tiivistänyt varastojaan tyyppilliselle 3,5kk:n tarvetta vastaavalle tasolle. Raision nettokäyttöpääoma on ollut vuoden lopussa keskimäärin 15 % liikevaihdosta vuosina 2018-24.

Raisiolla on värikäs yritysjärjestelyjen historia

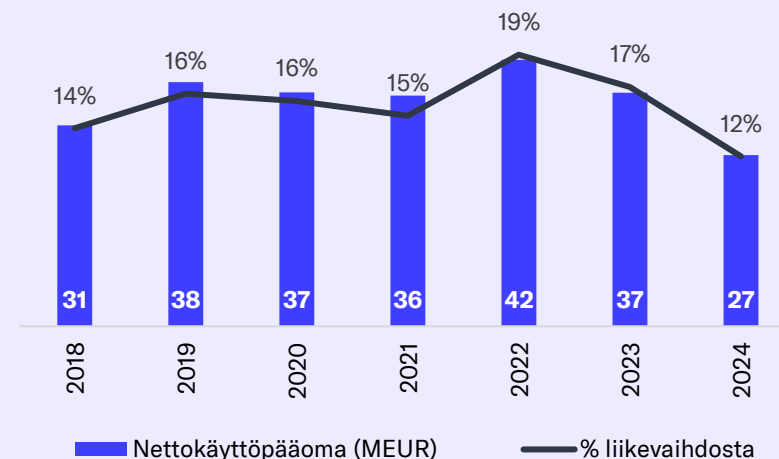
Nykymuotoinen Raisio on syntynyt lukuisten yritysjärjestelyjen myötä ja yhtiö on muuttanut muotoaan moneen kertaan 2000-luvulla. Yhtiön viimeisin merkittävä yritysostovetoinen kasvupyrähdys tapahtui vuosina 2010-12, jolloin Raisio osti useita eurooppalaisia kuluttajaliiketoimintoja, kuten aamupala- ja välipalatuotteita sekä makeisliiketoimintaa. Näiden liiketoimintojen tulos ei kuitenkaan kehittynyt odotetusti osana Raisiota ja niistä luovuttiin pääosin vuosina 2015-17 yhtiön fokusoidessa toimintaansa terveellisesti ja vastuullisesti tuotettuun ruokaan. Raisio myös myi naudanrehuliiketoimintansa vuonna 2018 ja kalanrehuliiketoiminnan myöhemmin vuonna 2023, joista jälkimmäinen liittyi Venäjälle suuntautuvan kaupan lopettamiseen. Myös Venäjällä toimiva kuluttajaliiketoiminta myytiin vuonna 2022 sotatilanteen takia.

Raisio on viime vuosina ollut varovainen yritysostojen saralla. Ainoa viimeisten viiden vuoden aikana toteutettu yritysosto oli kasviproteiiniliiketoiminnan (Verso Food) osto vuonna 2021, josta pyrittiin rakentamaan kolmatta kasvujalkaa terveellisten ja vastuullisten tuotteiden portfolioon. Liiketoiminta on kuitenkin kehittynyt heikosti viime vuosina eikä selkeää näkyvyyttä käänteeseen ole ollut, minkä vuoksi myös tästä liiketoiminnasta päätettiin luopua vuoden 2025 alkupuolella.

Tase 2024 lopussa (MEUR)¹



Nettokäyttöpääoma



1) Rahavarat sisältää 63 MEUR käypään arvoon kirjattavia sijoituksia (pääosin korkosijoituksia)

Yritysjärjestelyt

Vuosi	Tapahtuma	Kohde	Liiketoiminnan koko
2005	Yritysosto	Puolalaisen Oboryn meijerin vähemmistöosuuden hankinta	25 %:n omistusosuus, liikevaihto noin 12 MEUR, 110 henkilöä
2007	Divestointi	Perunaliiketoiminnan myynti Profood Oy:lle	Työllisti 47 henkilöä
2007	Divestointi	Nokialla luovuttiin kotimaan leipomojauhomyynnistä ja suljettiin kaksi myllyä	-
2007	Divestointi	Diagnostiikkaliiketoiminnan myynti yhdysvaltalaiselle BioControlille	Liikevaihto 9 MEUR, EBIT -2,1 MEUR (2006), työllisti 67 henkilöä
2007	Divestointi	Puolalaisen Obory meijerin omistusosuudesta luopuminen	-
2007	Divestointi	Vihannissa ja Kortesejärvellä sijaitsevan perunaliiketoiminnan myynti Profood Oy:lle	-
2007	Divestointi	Erikoisrehuja valmistavan Monäs Feed Oy Ab:n myynti	Työllisti 15 henkilöä
2008	Divestointi	GoGreen AB:n ja As Rigas Rigas Dzirnaveiks -omistusosuuksien luovutus Lantmännenille (50 % ja 27 %)	-
2008	Yritysosto	Lantmännen luovutti Raisiolle 25 prosentin osuuden yhteisyritys Melia Oy:stä	-
2009	Divestointi	Margariiniliiketoiminnan myynti Bungelle	Kauppahinta 80 MEUR, liikevaihto 45 MEUR
2010	Yritysosto	Englantilaisen välipalayhtiö Glistenin osto	Kauppahinta noin 53 MEUR, liikevaihto 85 MEUR
2011	Divestointi	Mallasliiketoiminta myytiin Viking Maltille	Kauppahinta 17 MEUR, työllisti 24 henkilöä
2011	Yritysosto	Aamiais- ja välipalatuotteisiin ja makeisiin keskittyneen Big Bearin osto (Iso-Britannia)	Kauppahinta 95,3 MEUR, liikevaihto 65,1 MEUR, EBIT 12,1 MEUR
2012	Yritysosto	Puolalaisen Sulman pasta- ja suurimoliiketoiminnan osto	Kauppahinta 2,4 MEUR, liikevaihto 3,9 MEUR, työllisti 85 henkilöä
2012	Yritysosto	Tsekkiläisen Candy Plusin makeisliiketoiminnan osto	Kauppahinta 20,5 MEUR, liikevaihto 23,3 MEUR ja EBIT 2,1 MEUR
2013	Divestointi	Non-dairy-liiketoiminnan käyttöomaisuus ja Nordic Milkfreedom ja Soygurt-brändit Norjalaiselle Kavlille	Liikevaihto noin 7 MEUR, 0,6 MEUR alaskirjaus myynnin yhteydessä
2013	Divestointi	Yhdysvalloissa sijaitsevan esteröintilaitoksen myynti yhdysvaltalaiselle Avoca Inc:lle	Liikevaihto ilman kasvistanoliesterin valmistusta 3,2 MEUR, 19 henkilöä
2014	Yritysosto	Johnson & Johnsonin Benecol-liiketoiminnan osto	Kauppahinta 88,4 MEUR, kaupalla arvioitiin olevan noin 9 MEUR:n positiivinen EBIT-vaikutus
2015	Divestointi	Sulman pastaliiketoiminta myytiin	1,5 MEUR:n luovutustappio
2016	Divestointi	Ison-Britannian tappiollisen välipalapatukkaliiketoiminnan (Halo Foods) myynti Nimbusille	Työllisti noin 300 hlö, kaupasta kirjattiin noin 19 MEUR:n luovutustappio
2017	Divestointi	Southallin tehdaskiinteistön myynti Galliard Homes Ltd:lle	Kauppahinta 40 MEUR
2017	Divestointi	Makeisliiketoiminnan myynti Valeo Foods Limitedille	Kauppahinta 100 MEUR, luovutustappio 38,4 MEUR, liikevaihto 96 MEUR, oik. EBIT 7,9 MEUR (2017)
2018	Divestointi	Naudanrehuliiketoiminnan myynti Lantmännen Agrolle	Velaton kauppahinta 34 MEUR, myyntivoitto 12,5 MEUR, liikevaihto 57,6 MEUR, EBIT 3,8 MEUR
2018	Divestointi	Venäjän tehdaskiinteistön myynti	Myyntivoitto 1,2 MEUR
2021	Yritysosto	Kasviproteiinituotteita mm. Härkis-brändillä valmistavan Verso Foodin osto	Velaton kauppahinta 10,9 MEUR, liikevaihto 8 MEUR, EBIT -4,5 MEUR
2022	Divestointi	Venäjän kuluttajaliiketoiminta	Liikevaihto noin 9 MEUR (2021), kokonaiskauppahinta 1,5 MEUR
2023	Divestointi	Kalanrehuliiketoiminta (Raisioaqua)	Liikevaihto ennen Venäjän myynnin lopettamista 37 MEUR (2021), kauppahinta (EV) 7 MEUR
2025	Divestointi	Kasviproteiini-liiketoiminta sisältäen Härkis-brändin myytiin Valiolle	Liikevaihto 2024: 4,5 MEUR, EBIT: -2,6 MEUR. Kauppahinta tasearvon mukainen.

Ennusteet 1/4

Odotamme vahvaa virettä vuodelle 2025

Odotamme vuodesta 2025 Raisiolle suotuisaa erityisesti tuloskehityksen osalta. Raisio ohjeistaa vertailukelpoisen liikevoiton kasvavan vuoteen 2024 nähden. Meidän ennusteemme liikevaihdon kasvuun on 3 % ja oikaistun liikevoiton arvioimme nousevan 27,5 MEUR:oon (2024: 23,4 MEUR). Noin puolet (~2 MEUR) arvioidusta tulosparannuksesta syntyy epäorgaanisesti kasviproteiini-liiketoiminnan myynnin toteuduttua maaliskuussa (EBIT-vaikutus 2024: -2,6 MEUR).

Orgaanisen kehityksen puolella arvioimme kuluttajamyynnin kasvavan 5 % vuonna 2025. Odotamme Elovena-uutuustuotteiden jatkavan hyvää kasvua Pohjois-Euroopan markkinoilla (pääosin Suomessa), mitä tukee korkealla tasolla jatkuva uutuusien lanseeraustahiti sekä viime vuoden puolella nostetut markkinointipanostukset. Länsi-Euroopan liikevaihto onnistuttiin kääntämään selkeään kasvuun vuoden 2024 aikana ja odotamme nousujohteisuuden jatkuvan vuoteen 2025, vaikkakin viime vuotta maltillisempänä. Vuoden 2024 käänne liittyy erityisesti hyllypaikkojen voittamiseen Iso-Britannian vähittäiskauppaketjuissa, mutta Benecolilla on ollut hyvää kasvukehitystä esimerkiksi Irlannin markkinalla jo useita vuosia, minkä oletamme jatkuvan. Ainesosamyynnin kasvuennusteemme 2 % on matalahko, mihin vaikuttaa mm. lisensointiliiketoiminnan arvioitu pitkän aikavälin alavireisyys ja toisaalta viljatuotteiden matala hintataso markkinalla. Arvioimme viljatuotteiden B2B-myyntivolyyymien kuitenkin kasvavan maltillisesti.

Mahdollisuus ylittää markkinakasvu pidemmällä jännteellä

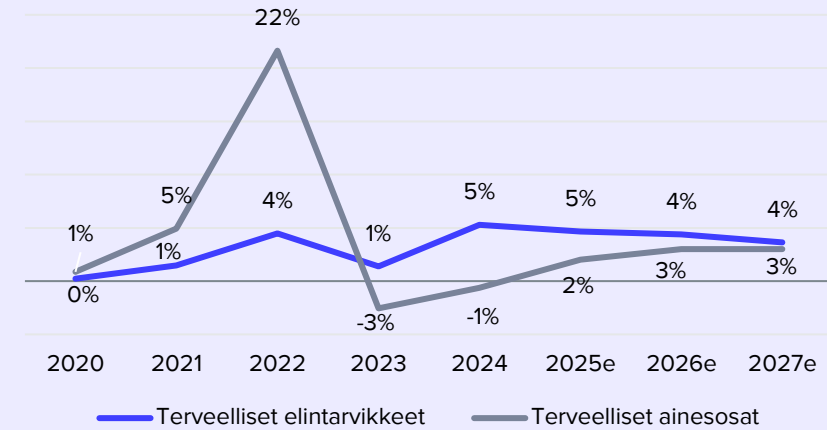
Kokonaisuudessaan Raision liiketoimintaportfolio on hyvin asemoitunut elintarvikemarkkinan oletettuihin

megatrendeihin, joita ovat terveellisyys, ympäristötietoisuus ja syömisen helppous. Raision molempien uuden strategian mukaisten liiketoimintayksiköiden kohdemarkkinan vuotuinen kasvu on noin 2-3 %/v, eli muun elintarvikealan tapaan melko maltillinen. Kokonaiskasvuennusteemme vuosille 2026-27 on 3,5/v %, mikä ylittää aavistuksen markkinan kasvuvauhdin. Tällöin vuoden 2027 liikevaihto olisi 250 MEUR (yhtiön tavoite: yli 250 MEUR). Emme ole sisällyttäneet yritysostoja tai muuta mahdollista uutta liiketoimintaa ennusteisiin.

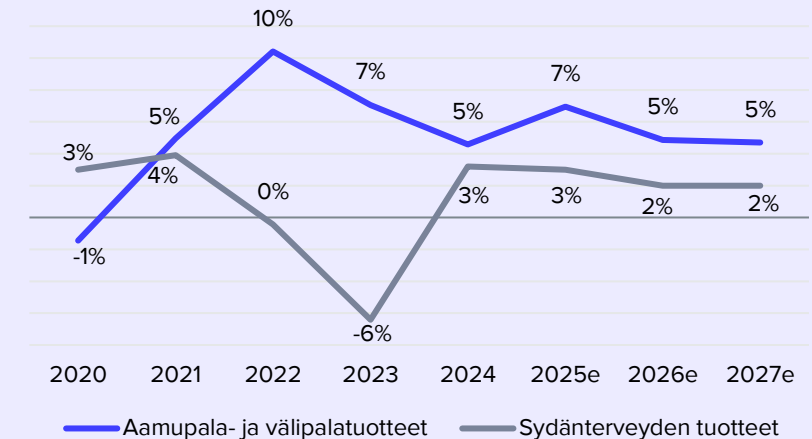
Näemme yhtiöllä mahdollisuuden ylittää markkinakasvu **Aamu- ja välipalatuotteissa**, mistä sillä on jo viime vuosilta hyvät näytöt Elovena-brändin ja kaurauutuusien tuella. Arvioimme Suomen markkinassa olevan edelleen kasvupotentiaalia Elovenalle, mutta kasvun kulmakerroin tulee todennäköisesti loivenemaan ajan myötä. Ennusteemme ei sisällä merkittävää kauratuotteiden kuluttajamyynnin kasvua Suomen ulkopuolella, sillä tämä on viime vuosina osoittautunut hitaaksi ja haastavaksi yhtiön vahvasta ja monipuolisesta kauratuotteiden valikoimasta huolimatta. Myös gluteenittoman kauran myynnissä kansainvälisille B2B-asiakkaille on 2-3 % markkinakasvun ylittävää potentiaalia.

Sydänterveyden tuotteissa odotamme liikevaihdon kasvun olevan keskipitkällä aikavälillä lähellä markkinakasvua, noin 2 %:ssa. Raisio on arvioimme mukaan menettänyt volyymejä viime vuosina, missä on ollut kyse paitsi kireästä kilpailusta myös hetkellisistä markkinashokeista, kuten kuluttajien nopeasti heikentyneestä inflaatiosta. Olettaen kohdemarkkinoiden talouden kehittyvän tulevina vuosina vakaammin, on nähdäksemme perusteltua odottaa Raision pystyvän ainakin melkein vastaamaan markkinan vauhtiin.

Vanhan raportointirakenteen mukainen kasvu¹



Uuden rakenteen mukainen kasvu¹



1) Liikevaihdon kasvu ilman yritysjärjestelyiden ja valuuttamuutosten vaikutusta. Luvut perustuvat Inderesin arvioon myös historialukujen osalta.

Ennusteet 2/4

Alla oleva parempi kannattavuus tulee pian esiin

Raision tavoittelema yli 30 MEUR:n liikevoiton taso vuonna 2027 on mielestämme jokseenkin realistinen. Ennustamme vuoden 2027 liikevoitoksi 30,2 MEUR, mikä on 12,1 % liikevaihdosta. Vuosien 2024-27 välisestä kannattavuusparannuksesta merkittävä osa toteutuu arvioissamme jo vuonna 2025 (EBIT 2025e: 11,8 %), koska kasviproteiini liiketoiminnasta luopuminen tukee tulosta nopeasti samalla, kun liiketoiminnassa on muutenkin hyvä kasvuvire sekä Aamupala- ja välipalatuotteissa että Sydänterveyden tuotteissa.

Ennusteemme olettavat kysyntä- ja kustannusympäristön pysyvän vakaana, vaikka globaali talouskehitys ja kauppasodan uhka kasvattavat epävarmuutta kuluttajakäyttäytymisen osalta. Muutokset erityisesti viljojen hinnoissa voivat ajoittain heiluttaa kannattavuutta, mikä heijastuu yleensä selvemmin matalakatteisessa ainesosamyynnissä. Erityisesti kauran hinta on tällä hetkellä matala, mikä tukee tulosta vuonna 2025, mutta tilanne ei välttämättä kestä nykyisellään koko strategiakauden ajan. Bruttomarginaalia toisaalta tukee kaurapohjaisten lisäarvotuotteiden myyntivolyymien kasvu.

Oletamme vertailukelpoisten kiinteiden kuluja nousevan maltillisesti noin 3 MEUR:illa vuonna 2025. Yhtiö jatkaa kasvun tavoittelua, mutta sillä ei ole toistaiseksi tarvetta suurille lisäpanostuksille. Raisio on jo viime vuosina tehnyt merkittäviä panostuksia tuotantoon ja tuotekehitykseen sekä viimeisimpänä myyntiin ja markkinointiin vuoden 2024 aikana. Organisaatiomuutos ja siihen liittyvät YT-neuvottelut kevään 2025 aikana voivat myös johtaa säästöihin, mikä voi rajoittaa kulumassan kasvua lähivuosina.

Ennustamme rahoitustuottojen tason laskevan

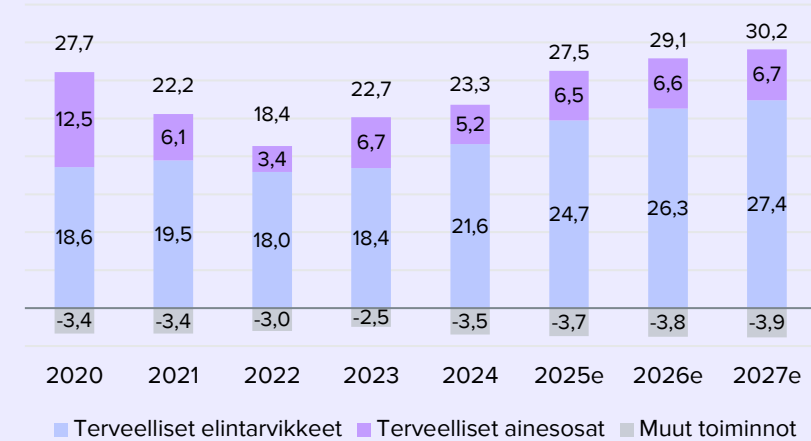
Raision nettotulokseen vaikuttaa positiivisesti yhtiön merkittävät rahoitusvarat, joita oli vuoden 2024 lopussa 89 MEUR (nettokassa velkojen jälkeen 70 MEUR). Kassasta 63 MEUR oli sijoitettuna arvopapereihin, josta valtaosa lyhyissä korkopapereissa ja pieni osa pitkissä korkoissa. Arvioimme nettorahoitustuottojen laskevan 2,8 MEUR:oon vuonna 2025 (2024: 3,7 MEUR) ja 1,9 MEUR:oon vuonna 2026, mihin vaikuttaa pääasiassa korkotason lasku. Lyhyisiin korkoihin painottuva sijoitusjakauma mahdollistaa inflaation vaikutusten kattamisen ja kassaposition reaaliarvon säilyttämisen.

Efektiivinen veroaste on vaihdellut viime vuosina 16-25 %:n välillä. Ennustamme efektiivisen veroasteen olevan 22 % pitkällä aikavälillä, mitä nostaa Iso-Britannian korkeampi veroaste.

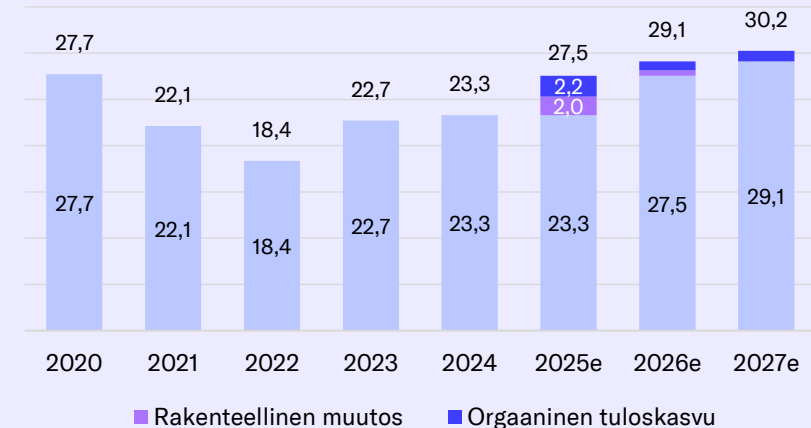
Tuloskasvun toteutuessa osinkoa voitaisiin kasvattaa

Nettotulokseksi arvioimme 23,7-24,9 MEUR vuosina 2025-27, mikä vastaa 0,15-0,16 euron osakekohtaista tulosta. Osakekohtaiseksi osingonjaoksi ennustamme 0,14-0,16 euroa, missä on kasvua sentsi per vuosi. Vahvan taseen ansiosta Raisiolla on varaa maksaa tulostason ylittävää osinkoa, vaikka tulos jäisi ennakoidusta. Yhtiön virallinen osingonmaksutavoite 50-100 % nettotuloksesta tulee arviomme mukaan relevantiksi, jos ja kun tulostasoa nousee yli 0,14 euron.

Oikaistu liikevoitto (MEUR)¹



Tuloskasvun ajurit



1) Venäjä-divestointi (2022) ja Raisioaiguan divestointi (2023)

huomioitu graafissa jo vuoden 2022 alusta alkaen.

Lähde: Inderesin arvio

Ennusteet 3/4

Tarve orgaanisille investoinneille lähivuosina maltillinen

Nähdäksemme Raisiolla ei ole suunnitteilla suuria orgaanisia pääomaa sitovia investointeja, joten yhtiön investointitaso tulee strategiakaudella 2025-27 olemaan melko lähellä poistotasoa. Arvioimme investoinneiksi tällä aikavälillä 11-12 MEUR, mikä on aavistuksen yli ennustetun noin 10 MEUR/v poistotason.

Tarve orgaanisille investoinneille on matala, koska Raisio on jo pääosin saavuttanut tavoittelemansa tuotantokyvykkyudet kauratuotteiden segmentissä vuosien 2019-21 investointien avulla. Strategian fokus on siirtynyt viime vuosina investoinneista kaupalliseen työhön ja käyttöasteiden nostamiseen. Tämä on vaatinut operatiivisten kulujen kasvattamista (esim. myyntiä ja markkinointia), mutta melko vähän käyttöomaisuusinvestointeja.

Taseasema säilyy ylivahvana ilman yritysostoja

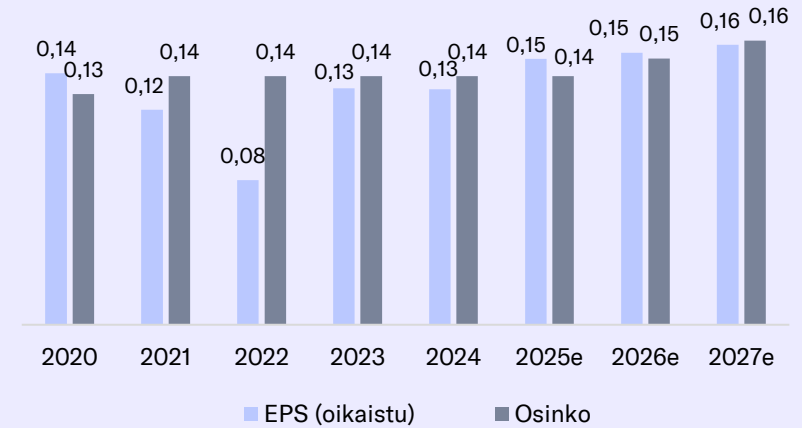
Raision liiketoiminnan kassavirtaprofiili on suotuisa hyvän kannattavuuden ja maltillisten investointitarpeiden johdosta. Arvioimme liiketoiminnan rahavirraksi 26-32 MEUR vuosina 2025-27, missä on laskua viime vuosiin, koska arvioimme käyttöpääomaa sitoutuvan lisää viljan hinnan mahdollisen nousun myötä. Vuosien 2023-24 kassavirrat hyötyivät merkittävästi käyttöpääoman vapautumisesta. Vuoden 2025 kokonaiskassavirtaa tukee lisäksi kasviproteiiniliiketoiminnasta luopuminen, jolloin vuoden lopun nettokassa olisi jo 76 MEUR.

Arvioimme vertailukelpoisen vapaan kassavirran olevan aavistuksen alle ennustetun korkean osingonmaksun. Nettokassaposition pieni kutistuminen korkean voitonjaon

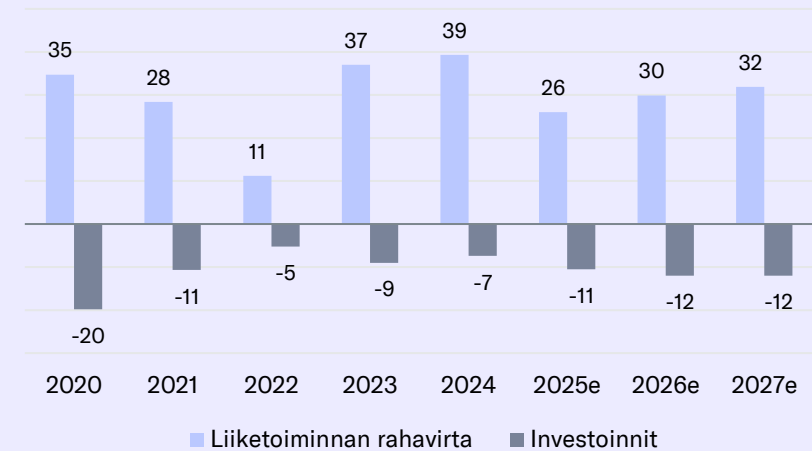
myötä olisi nähdäksemme hyvä tapa realisoida taseen arvoa osakkeenomistajille. Nettokassa laskisi siten noin 1-2 MEUR/v vuosina 2026-27 olettaen sekä tuloksen että voitonjaon kasvavan ennusteidemme mukaisesti.

Anteliaasta osingonmaksusta huolimatta Raision tase säilyy ylivahvana ilman muita merkittäviä liikkeitä pääoman allokaation saralla. Yhtiön motivaatio kasvaa yritysostoilla on nähdäksemme kasvanut viime aikoina, mikä voisi olla yksi tapa muuttaa rahoitusvarat tuottavaksi liiketoiminnaksi. Yritysostoihin sisältyy kuitenkin epäonnistumisen riski, mistä elintarvikealalla ja Raision historiassakin on runsaasti esimerkkejä. Toinen vaihtoehto voisi olla jakaa varat osakkeenomistajille suuren kertaosingon avulla, mutta pidämme tätä epätodennäköisenä.

Nettotulos ja osinko (EUR/osake)



Kassavirran kehitys (MEUR)¹



1) Verojen ja rahoituskulujen jälkeen. Investoinnit eivät sisällä yrityskauppoja.

Ennusteet 4/4: Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	219	55,5	57,3	59,1	54,9	227	59,0	57,8	60,4	56,2	233	242	250	258
Terveelliset elintarvikkeet	144	38,0	36,9	39,3	37,2	151	40,0	37,7	39,8	37,9	155	161	167	173
Terveelliset ainesosat	111	26,6	28,9	29,4	25,6	111	28,1	28,6	30,0	26,0	113	116	120	123
Muut toiminnot	3,0	0,8	0,8	0,9	0,9	3,4	0,8	0,8	0,9	1,0	3,5	3,5	3,6	3,7
Käyttökate	30,3	6,2	9,2	8,1	6,4	29,8	7,3	10,0	10,6	9,3	37,1	38,7	40,7	42,5
Poistot ja arvonalennukset	-11,2	-2,6	-2,4	-2,4	-2,5	-9,9	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4	-9,6	-9,6	-10,5	-11,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	22,7	4,2	7,4	6,5	5,2	23,3	4,8	7,6	8,2	6,9	27,5	29,1	30,2	31,4
Liikevoitto	19,1	3,6	6,8	5,7	3,9	19,9	4,8	7,6	8,2	6,9	27,5	29,1	30,2	31,4
Terveelliset elintarvikkeet	17,9	4,3	5,3	6,4	5,6	21,6	4,5	6,2	7,3	6,7	24,7	26,3	27,4	28,4
Terveelliset ainesosat	6,7	0,9	3,0	0,8	-0,5	4,2	1,3	2,4	1,6	1,2	6,5	6,6	6,7	6,9
Muut toiminnot	-5,5	-1,6	-1,5	-1,6	-1,2	-5,9	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-3,7	-3,8	-3,9	-3,9
Nettorahoituskulut	3,1	0,9	0,9	1,2	0,7	3,7	0,7	0,7	0,7	0,7	2,8	1,9	1,7	1,6
Tulos ennen veroja	22,2	4,5	7,7	6,9	4,6	23,6	5,5	8,3	8,9	7,6	30,3	31,0	31,9	33,0
Verot	-4,7	-1,0	-2,0	-2,0	-1,0	-6,0	-1,2	-1,8	-2,0	-1,7	-6,7	-6,8	-7,0	-7,3
Nettotulos	17,5	3,5	5,6	4,9	3,6	17,6	4,3	6,5	6,9	5,9	23,7	24,2	24,9	25,7
EPS (oikaistu)	0,13	0,03	0,04	0,04	0,03	0,13	0,03	0,04	0,04	0,04	0,15	0,15	0,16	0,16
EPS (raportoitu)	0,11	0,02	0,04	0,03	0,02	0,11	0,03	0,04	0,04	0,04	0,15	0,15	0,16	0,16

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-0,6 %	-1,7 %	8,6 %	5,3 %	1,3 %	3,3 %	6,2 %	0,9 %	2,2 %	2,4 %	2,9 %	3,5 %	3,4 %	3,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	23,7 %	-0,2 %	30,7 %	-11,5 %	-5,1 %	2,6 %	13,9 %	3,3 %	25,9 %	33,3 %	18,2 %	5,7 %	3,9 %	3,7 %
Käyttökate-%	13,8 %	11,2 %	16,1 %	13,6 %	11,6 %	13,2 %	12,4 %	17,3 %	17,5 %	16,5 %	15,9 %	16,0 %	16,3 %	16,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	10,3 %	7,6 %	12,9 %	11,0 %	9,4 %	10,3 %	8,1 %	13,2 %	13,6 %	12,3 %	11,8 %	12,1 %	12,1 %	12,1 %
Nettotulos-%	8,0 %	6,3 %	9,8 %	8,2 %	6,6 %	7,8 %	7,3 %	11,3 %	11,5 %	10,5 %	10,1 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

- 1 Vahvat brändit tuovat hinnoitteluvoimaa
- 2 Kysyntä ja kannattavuus kehittyvät melko vakaasti eri suhdanteissa
- 3 Tuoteportfolio asemoituu hyvin megatrendeihin ja tuotannon käyttöasteissa on nostamisen varaa
- 4 Sydänterveyden tuotteet ja perinteinen jauhomyynti kohtaavat kireää kilpailua
- 5 Hyvä kassavirtaprofiili ja vahva tase tukevat osingonmaksukykyä

Potentiaali

- Arvostetut brändit ja vahva markkinaosuus omista kuluttajakategorioissa
- Lähihistorian suuret investoinnit kauratuotteisiin mahdollistavat hyväkattaisen kasvun käyttöasteita nostamalla
- Pitkän aikavälin trendit tukevat terveellisen, vastuullisen ja helposti nautittavan ruoan kysyntää
- Vakaa kannattavuus ja defensiivinen loppumarkkina

Riskit

- Tärkeimpien brändien pysyminen relevantteina ja kilpailukykyisinä
- Viljan hinnat ja kuluttajien ostovoiman muutokset voivat ajoittain heiluttaa tulosta
- Hinnoitteluvoima keskittynyttä päivittäistavarakauppaa kohtaan
- Uusien tuotesegmenttien, vientiponnistusten tai yritysostojen epäonnistuminen

Arvonmääritys 1/3

Sijoitusprofiili: Brändit tukevat kilpailukykyä

Raisio on sijoituskohteena mielestämme vakaa yhtiö, jolla on toimialaan nähden suhteellisen hyvä kannattavuus ja sijoitetun pääoman tuotto (ROI) tunnettujen brändien ja funktionaalisuuteen perustuvien tuotteiden ansiosta.

Globaalit megatrendit, kuten terveellisyys, kasvipohjaisuus ja helppous toteutuvat yhtiön tuoteportfoliossa, mikä tukee pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia.

Kannattavuuden tulisi parantua selvästi lähivuosina tappiollisen kasviproteiniliiketoiminnan divestoinnin tuella. Lisäksi lyhyen aikavälin näkymä Elovena-uutuuskasvun tuoman kasvun jatkumiseen ja Benecolin myynnin toipumiseen on arviomme mukaan hyvä.

Odotamme Elovena-vetoisten kaurauutuuskasvun tuovan markkinakehityksen ylittävää kasvua myös keskipitkällä aikavälillä ainakin Suomen markkinalla, mutta Elovenan kansainvälisen kasvun laajentumisen näemme ennemminkin epävarmana optiona. Benecolin ja kasvistanoliesterin lisensointiliiketoiminnan odotamme kasvavan pitkällä aikavälillä markkinan mukaisesti. Raision kohdemarkkinat kasvavat noin 2-3 %/v, mikä ei erotu merkittävästi muusta elintarvikemarkkinasta.

Nettokassan hyödyntäminen kysymysmerkki sijoittajille

Sijoitusprofiiliin vaikuttaa lisäksi yhtiön suuri nettokassa (2024: 70 MEUR), jonka hyödyntämisen tehokkuuteen kohdistuu jonkin verran epävarmuutta. Arvonluonti yritysostoilla on toimialalla haastavaa ja yhtiöllä ei nähdäksemme ole myöskään merkittäviä orgaanisia investointikohteita rahalle. Rahan palauttaminen sijoittajille osinkoina olisi vähäriskisin vaihtoehto, joskin aiheuttaisi epäedullisia verovaikutuksia monille omistajille.

Määritämme käyvän arvon neljän menetelmän avulla

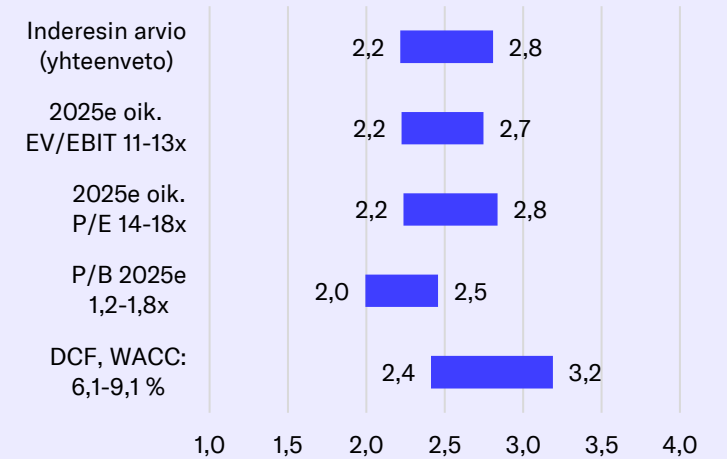
Olemme määritelleet Raisiolle käyvän arvon vaihteluvälin neljään arvostusmenetelmään pohjautuen. Olemme antaneet suurimman painoarvon tulosperusteiselle arvostukselle (50 %), jota uskomme sijoittajien eniten seuraavan. Lisäksi olemme hyödyntäneet DCF-menetelmää ja tasepohjaista arvostusta. Menetelmien keskiarvona olemme määrittäneet osakkeen käyvän arvon vaihteluväliksi 2,2-2,8 euroa per osake.

Olemme avanneet menetelmien yksityiskohtia ja perustelleet niiden olennaisuutta seuraavissa arvostusta käsittelevissä tekstikappaleissa.

Tulosperusteinen arvostus

Raision tulosperusteisessa arvostuksessa tulee nähdäksemme huomioida sekä taseen nettokassan huomioiva EV/EBIT että yksinkertaisempi P/E-kerroin. Kotimaisia ja kansainvälisiä yhtiöitä sisältävää verrokkiryhmää hinnoitellaan vuosille 2025-26 EV/EBIT-kertoimilla ~13-14x ja P/E-kertoimella ~15x. Nähdäksemme Raision käypä arvostustaso on EV/EBIT-kertoimella hieman verrokkeja matalampi, koska näkyvyyttä taseen nettokassan tehokkaaseen hyödyntämiseen ei ole. Toisaalta käypä P/E-kerroin on nähdäksemme verrokkeja hieman korkeampi juurikin nettokassan ansiosta. Käyvän tulosperusteisen arvostustason kuuluu mielestämme olla hieman tyyppisiä kotimaisen pörssin elintarvikeyhtiöitä (noin EV/EBIT 10x) korkeampi, koska Raision liiketoiminta on kansainvälistä ja hyvin asemoitunut megatrendeihin. Lisäksi brändien ansiosta sijoitetun pääoman tuotto (ROI 2025e: 10,8 %) on toimialan perustaso (~7-8 %) parempi.

Arvostusmenetelmien yhteenveto¹



Raision arvostusta tukevia tekijöitä:

- Tunnetut brändit mahdollistavat hyvän kannattavuuden
- Hyvä asemoituminen suhteessa megatrendeihin
- Toimialan vakaa kysyntä

Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä:

- Toimialalla yleisesti kilpailu kovaa ja katteet alhaisia
- Riippuvuus satokehityksestä ja kotimaisesta maataloudesta
- Pääoman allokointiin ja taseen tehokkaaseen hyödyntämiseen liittyvä epävarmuus

Arvonmääritys 2/3

Käypä EV/EBIT-arvostustaso Raisiolle on arviomme mukaan noin 10-13x vuoden 2025 ennusteilla. Aiemmin arvioimme käyvät kertoimet hieman korkeammiksi, koska halusimme huomioida kasviproteiiniliiketoiminnan tappiollisuuden sekä mahdollisen divestoinnin tarjoaman potentiaalin. Potentiaali on nyt siirtynyt tulosennusteisiin, jolloin sitä ei enää huomioida arvostuskertoimissa. Käyväksi P/E-kertoimeksi arvioimme noin 14-18x.

Ennusteidemme mukainen EV/EBIT-kerroin vuodelle 2025 on noin 11,1x ja P/E-kerroin noin 16,2x. Ennustetusta tuloskasvusta osa syntyy korkealla varmuudella rakenteellisen muutoksen kautta (kasviproteiineista luopuminen), mutta osa edellyttää yhtiöltä jonkin verran onnistumisia myös orgaanisessa tuloskasvussa nykyisillä ydinmarkkinoilla. Nykyiset arvostuskertoimet ovat melko lähellä käyväksi arvioimamme vaihteluvälin keskikohtaa.

Taloudellisten tavoitteiden toteutuminen ei välttämättä riitä korkeisiin tuottoihin

Ennusteamme olettavat Raision liikevoiton kasvavan vuonna 2027 30,2 MEUR:oon, mikä vastaa yhtiön strategista tavoitetta yli 30 MEUR:n liikevoitosta. Mikäli soveltaisimme tähän käyviksi arvioimiamme kertoimia EV/EBIT 10-13x nousisi osakekurssi 2,65-3,22 euroon (sisältäen 2025-26e osingot). Tämä vastaisi 10-33 %:n kokonaistuottoa. Vuotuinen tuotto olisi (2,5 vuodelle laskettuna) 4-12 % eli melko maltillinen. Keskikohdassa (EV/EBIT 11,5x) vuotuinen tuotto olisi 8 % eli lähellä arvioimaamme oman pääoman tuottovaatimusta (7,8 %).

Verrokkiryhmä

Valitsimme Raision verrokkiryhmään useita

elintarviketeollisuuden yhtiöitä, joilla on ainakin joitain seuraavista ominaisuuksista: vahvat kuluttajabrändit, kyky tehdä hyvää kannattavuutta, ainakin osittain samat markkina-alueet, tuoteryhmät ja/tai myyntikanavat kuin Raisiolla. Verrokkiryhmän yhtiöistä suurin osa on kansainvälisiä kuten Raisiokin, mutta mukaan mahtuu myös muutama pääosin Suomessa toimiva yhtiö. Raision kannattavuus- ja pääomantuotto-profiili on keskimääräistä kotimaista elintarvikesektorin yhtiötä parempi, mutta häviää useille kansainvälisille suuryhtiöille.

Tasepohjainen arvostus

Raision oma pääoma oli 2024 lopussa 258 MEUR ja ennustamme sen kehittyvän 260 MEUR:oon vuoden 2025 lopussa, jolloin omaa pääomaa olisi eli 1,64 euroa/osake. P/B-kerroin on vuoden 2025 ennusteillamme 1,5x. Tasepohjainen arvostus on mielestämme korkea suhteutettuna aivan viime vuosien heikkoihin pääoman tuoton tasoihin (ROI 2022-24: 6-8 %), joihin ovat vaikuttaneet mm. tavallista korkeampi inflaatio, viljan hinnan rajut vaihtelut Ukrainan sodan myötä ja 2021 ostetun kasviproteiiniliiketoiminnan heikko kehitys. Arvioimme pitkän aikavälin tason kuitenkin korkeammaksi (2025-26e: 10,8-11,4 %), minkä valossa tasepohjainen arvostus on mielestämme hyväksyttävä ja lähellä käyvän vaihteluvälin keskikohtaa. Arvioimme käyvän tason olevan välillä 1,3-1,7x, mikä vastaa tuottovaatimuksen (WACC: 7,8 %) melko selvästi ylittävää pääomantuottoa. Olemme oikaisseet kassavarojen vaikutuksen tasepohjaisen arvostuksen määrittämisessä, joten emme laske käteisvaroille tasearvon ylittävää arvoa missään skenaariossa.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,42	2,42	2,42
Osakemäärä, milj. kpl	158,0	158,0	158,0
Markkina-arvo	382	382	382
Yritysarvo (EV)	306	308	309
P/E (oik.)	16,2	15,8	15,4
P/E	16,2	15,8	15,4
P/B	1,5	1,5	1,5
P/S	1,6	1,6	1,5
EV/Liikevaihto	1,3	1,3	1,2
EV/EBITDA	8,3	7,9	7,6
EV/EBIT (oik.)	11,1	10,6	10,2
Osinko/tulos (%)	93,4 %	97,9 %	101,5 %
Osinkotuotto-%	5,8 %	6,2 %	6,6 %

Lähde: Inderes

Arvonmääritys 3/3

DCF-arvonmääritys

Kassavirtoihin perustuva arvonmääritysmallimme (DCF) antaa Raision oman pääoman arvoksi 432 MEUR eli 2,7 euroa per osake.

DCF-mallissamme liikevaihdon vuotuinen kasvu välillä 2024-2028 on keskimäärin 4 %. Kasvuvauhti hidastuu 2029-2034 aikana 3 %:n tasolle ja terminaali-jakson kasvuennusteesemme on 2 %. Odotamme liikevoittomarginaalin nousevan vuosiksi 2026-32 12,1 %:n tasolle, kunnes se laskee terminaali-jaksolla 10,5 %:iin.

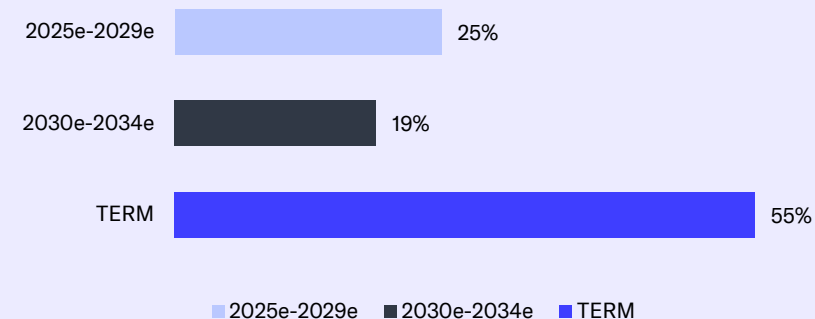
DCF-mallissa käytetty pääoman keskimääräinen kustannus (WACC) on 7,8 % ja terminaali-jakson painoarvo kassavirtojen arvosta on 55 %. DCF-malli soveltuu mielestämme melko hyvin Raision liiketoiminnan arvostamiseen, koska yhtiön tulosnäkökulmat ovat suhteellisen vakaat ja kassavirrat melko hyvin ennustettavissa. Toisaalta, DCF arvostaa nykyisen kassan tasearvon mukaisesti, mutta meidän mielestämme taseen tehokkaaseen hyödyntämiseen liittyy epävarmuutta. Tästä syystä DCF:n antama kokonaisarvo yhtiölle nousee mielestämme hieman todellista käypää arvoa korkeammaksi.

Osinkotuotto korkealla tasolla

Raision osinkotavoite on jakaa 50-100 % jatkuvien toimintojen tuloksesta sekä vapauttaa pääomaa sijoittajille lisäosinkojen avulla. Tulkitsemme, että yhtiö pyrkii pitämään 0,14 euron osingonmaksun ennallaan, kunnes tuloskasvu mahdollistaisi osingon kasvattamisen tältä tasolta. Vuosille 2025-27 ennustamamme osinkotuotto on 0,14-0,16 euroa eli 5,8-6,6 % suhteessa osakekurssiin. Ennustettu osingonmaksu vastaa 93-102 %:n osingonjakosuhdetta.

Osinkotuotto tarjoaa hyvän pohjatuoton sijoittajalle, mutta tuottovaatimuksen ylittäminen edellyttäisi yhtiöltä kuitenkin selkeää operatiivisen tuloskunnan parantamista, jopa yli nykyisten taloudellisten tavoitteiden alarajan (EBIT 2027: 30 MEUR).

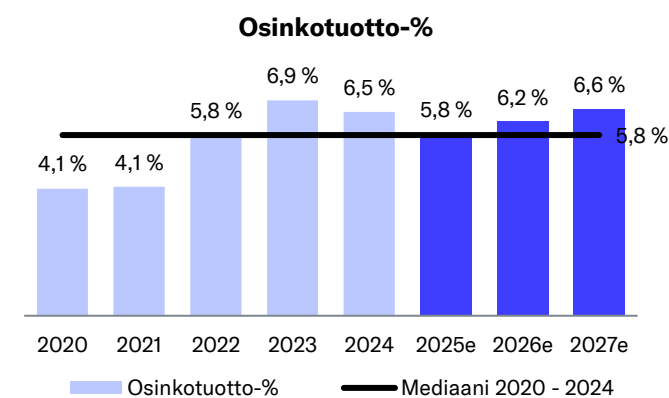
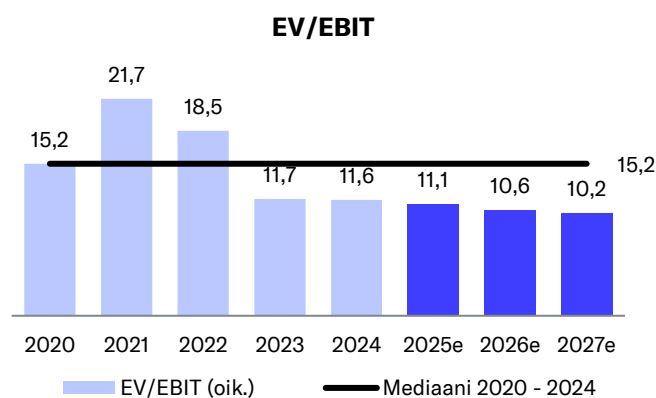
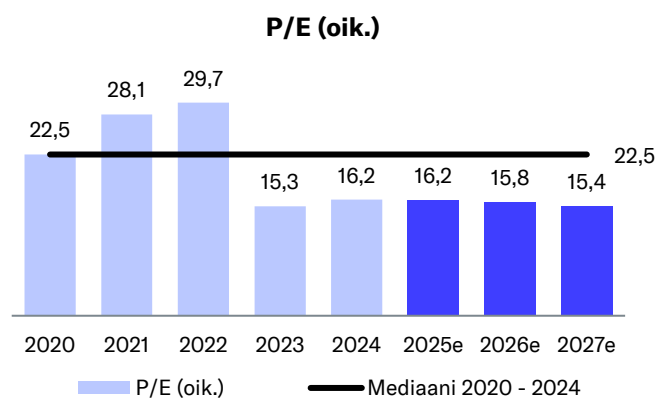
DCF: Rahavirran jakauma jaksittain



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	3,19	3,40	2,43	2,04	2,15	2,42	2,42	2,42	2,42
Osakemäärä, milj. kpl	157,4	158,4	158,4	158,4	158,0	158,0	158,0	158,0	158,0
Markkina-arvo	504	539	384	322	340	382	382	382	382
Yritysarvo (EV)	421	479	339	265	269	306	308	309	311
P/E (oik.)	22,5	28,1	29,7	15,3	16,2	16,2	15,8	15,4	14,9
P/E	21,4	25,9	30,7	18,4	19,3	16,2	15,8	15,4	14,9
P/B	1,9	1,9	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
P/S	2,2	2,2	1,7	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,8	1,9	1,5	1,2	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2
EV/EBITDA	12,0	14,9	12,2	8,7	9,0	8,3	7,9	7,6	7,3
EV/EBIT (oik.)	15,2	21,7	18,5	11,7	11,6	11,1	10,6	10,2	9,9
Osinko/tulos (%)	87,4 %	106,8 %	177,4 %	126,8 %	125,7 %	93,4 %	97,9 %	101,5 %	104,4 %
Osinkotuotto-%	4,1 %	4,1 %	5,8 %	6,9 %	6,5 %	5,8 %	6,2 %	6,6 %	7,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
AAK	5885	6115	13,6	12,7	11,6	10,8	1,5	1,4	17,9	16,3	2,2	2,3	3,0
Associated British Foods	17376	20568	10,1	9,1	6,6	6,1	0,9	0,9	11,5	10,3	3,3	3,5	1,2
Archer-Daniels-Midland	20209	27668	15,6	14,2	7,6	7,1	0,4	0,4	11,7	10,5	4,4	4,5	1,1
Apetit	88	91	11,4	10,2	5,7	5,7	0,5	0,5	11,7	11,1	5,0	5,4	0,8
Aryzta	2222	2962	14,1	13,3	8,9	8,5	1,3	1,3	19,0	16,3			5,0
Bunge	9334	10828	7,5	6,9	5,7	5,3	0,2	0,2	10,2	9,1	3,5	3,6	0,9
Bonduelle	272	1019	12,7	12,0	6,2	6,1	0,5	0,5	9,7	6,7	3,2	3,8	0,4
Cloetta	756	899	8,9	9,9	7,0	7,5	1,1	1,1	14,3	13,4	4,2	4,6	1,4
Danone	52285	60807	16,4	15,5	12,7	12,1	2,2	2,1	20,4	19,1	2,9	3,1	2,6
Ebro Foods	2622	2910	9,2	8,8	6,8	6,6	0,9	0,9	12,6	11,8	4,8	5,1	1,1
Fodelia	60	62	15,3	12,7	10,1	8,6	1,1	0,9	19,0	15,5	2,0	2,3	4,1
General Mills	26698	38951	13,3	13,9	11,4	11,7	2,3	2,3	13,2	13,7	4,3	4,4	3,3
Greencore Group	960	1192	9,5	8,7	6,0	4,9	0,5	0,5	13,1	11,6	1,5	1,8	1,8
Kellogg	25292	29836	17,9	17,2	14,9	14,3	2,7	2,6	21,6	20,8	2,8	2,9	8,8
Kerry Group	15829	17627	17,8	16,3	13,9	13,0	2,5	2,4	19,1	17,3	1,4	1,6	2,4
Mondelez International	77160	92942	19,6	18,3	15,8	14,4	2,8	2,7	22,5	20,5	2,8	3,1	3,5
Nestle	241122	300597	19,4	18,3	15,4	14,5	3,1	3,0	19,9	18,6	3,5	3,6	5,9
Orkla	9946	11664	17,7	17,3	13,0	12,9	1,9	1,9	17,8	16,9	3,6	3,6	2,4
Premier Foods	2051	2311	11,2	10,7	9,5	9,2	1,7	1,7	14,5	13,8	1,0	1,2	1,2
Raisio (Inderes)	382	306	11,1	10,6	8,3	7,9	1,3	1,3	16,2	15,8	5,8	6,2	1,5
Keskiarvo			13,7	12,9	9,9	9,4	1,5	1,4	15,8	14,4	3,1	3,3	2,7
Mediaani			13,6	12,7	9,5	8,6	1,3	1,3	14,5	13,8	3,2	3,5	2,4
Erotus-% vrt. mediaani			-18 %	-17 %	-13 %	-8 %	-1 %	-1 %	11 %	15 %	78 %	75 %	-38 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	178	176	170	172	174
Liikearvo	47,9	49,7	49,7	49,7	49,7
Aineettomat hyödykkeet	32,4	32,5	32,3	32,7	33,0
Käyttöomaisuus	91,1	87,7	81,7	84,1	85,5
Muut sijoitukset	3,7	3,5	3,5	3,5	3,5
Laskennalliset verosaamiset	3,3	2,6	2,6	2,6	2,6
Vaihtuvat vastaavat	145	145	149	151	153
Vaihto-omaisuus	34,3	29,8	31,3	32,4	33,5
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	28,9	26,5	28,0	28,5	29,2
Likvidit varat	82,2	89,3	89,5	90,2	90,8
Taseen loppusumma	324	321	318	323	328

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	260	258	260	262	263
Osakepääoma	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Kertyneet voittovarot	235	233	235	237	238
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	30,7	31,6	24,4	25,8	27,2
Laskennalliset verovelat	11,9	13,8	13,8	13,8	13,8
Varaukset	0,5	1,3	1,3	1,3	1,3
Korolliset velat	18,4	16,6	9,4	10,8	12,2
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	33,0	31,6	34,3	35,9	37,6
Korolliset velat	6,3	2,2	4,0	4,6	5,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	26,5	28,9	29,7	30,7	31,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Taseen loppusumma	324	321	318	323	328

DCF-laskelma

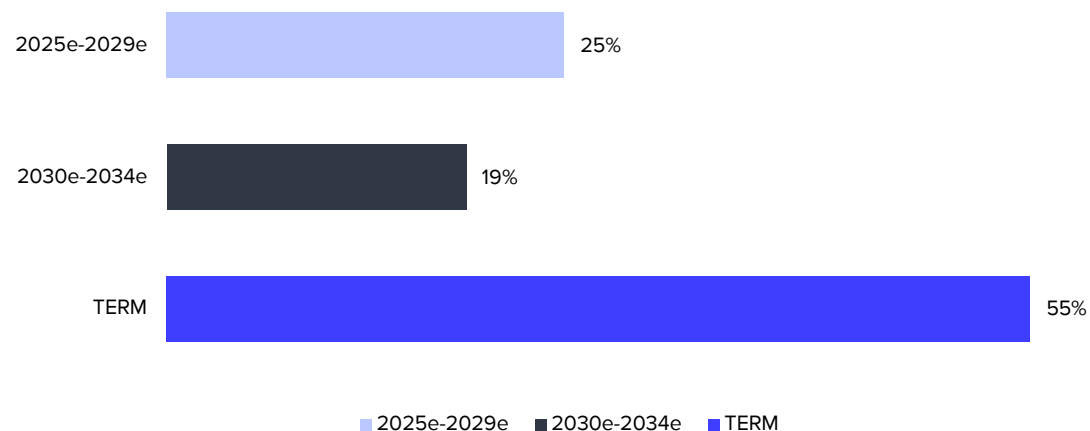
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	3,3 %	2,9 %	3,5 %	3,4 %	3,4 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	8,8 %	11,8 %	12,1 %	12,1 %	12,1 %	12,1 %	12,1 %	12,1 %	12,1 %	10,5 %	10,5 %	10,5 %
Liikevoitto	19,9	27,5	29,1	30,2	31,4	32,2	33,2	34,1	35,2	31,4	32,1	
+ Kokonaispoistot	9,9	9,6	9,6	10,5	11,1	11,7	11,7	11,8	11,8	11,8	11,8	
- Maksetut verot	-3,4	-6,7	-6,8	-7,0	-7,3	-7,4	-7,6	-7,9	-8,2	-7,4	-7,2	
- verot rahoituskuluista	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	9,8	-2,2	-0,5	-0,8	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-0,7	
Operatiivinen kassavirta	37,2	28,8	31,8	33,3	34,5	35,8	36,6	37,4	38,2	35,3	36,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-8,2	-3,3	-12,4	-12,4	-12,4	-12,2	-12,2	-12,2	-12,1	-12,1	-12,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	29,8	25,5	19,4	21,0	22,2	23,6	24,4	25,2	26,0	23,1	23,3	
+/- 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	29,8	25,5	19,4	21,0	22,2	23,6	24,4	25,2	26,0	23,1	23,3	412
Diskontattu vapaa kassavirta	24,3	17,1	17,2	16,9	16,7	16,0	15,3	14,7	12,1	11,3	200	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		362	337	320	303	286	269	253	238	224	211	200
Velaton arvo DCF		362										
- Korolliset velat		-18,9										
+ Rahavarat		89,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		432										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,7										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,11
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	7,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,8 %

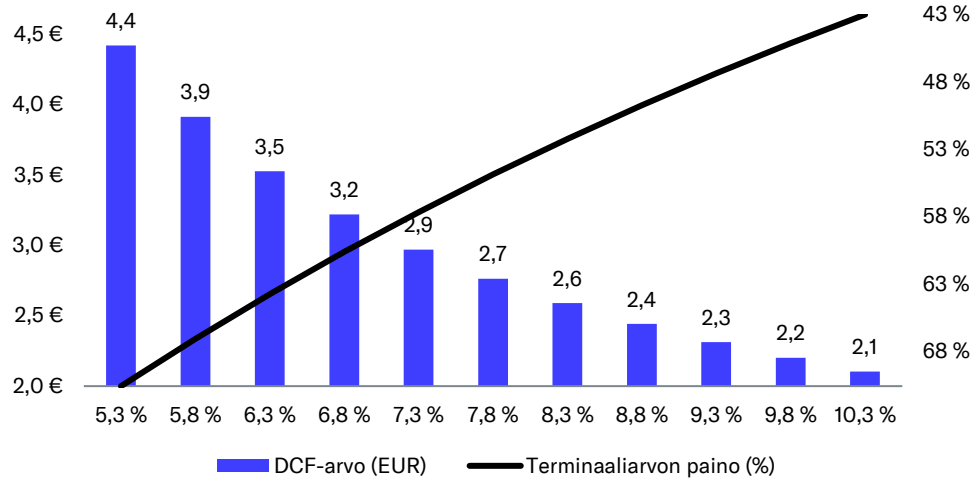
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

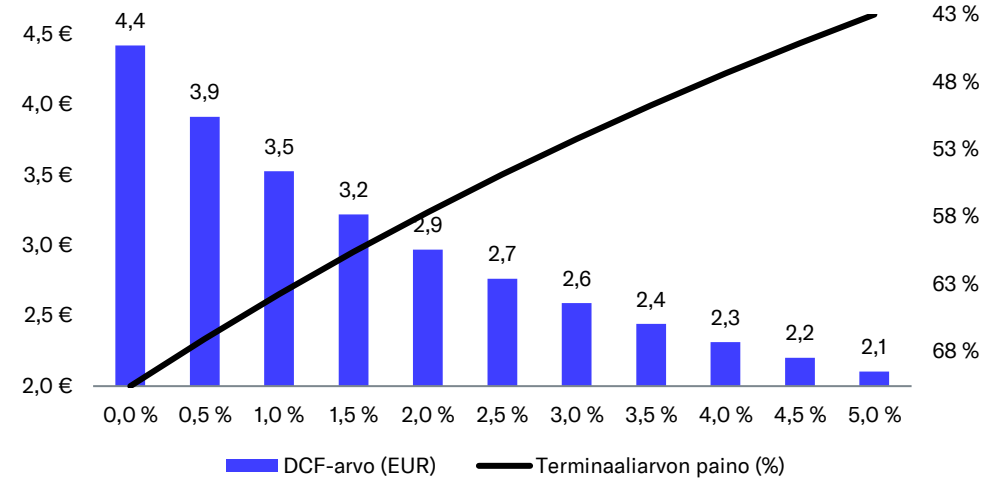


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

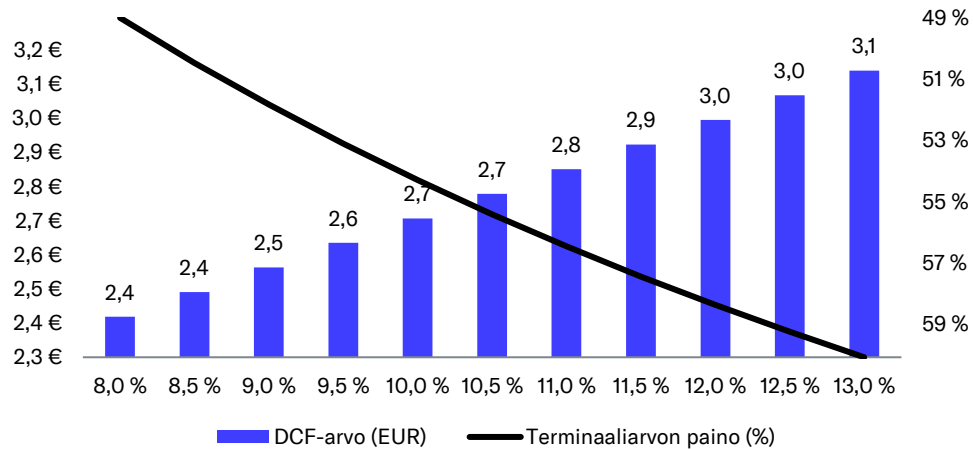
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



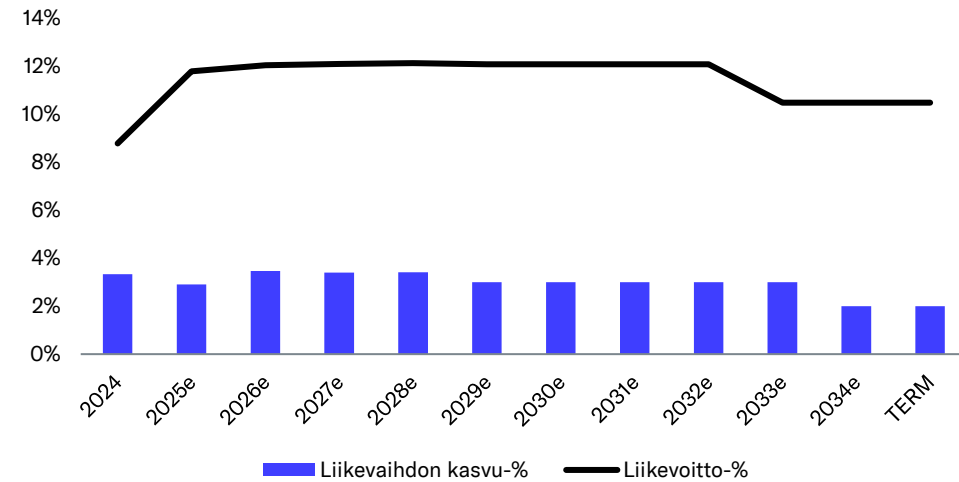
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	220,8	219,5	226,8	233,4	241,5
Käyttökate	27,8	30,3	29,8	37,1	38,7
Liikevoitto	17,9	19,1	19,9	27,5	29,1
Voitto ennen veroja	15,0	22,2	23,6	30,3	31,0
Nettovoitto	4,8	17,2	17,6	23,7	24,2
Kertaluontoiset erät	-0,4	-3,6	-3,4	0,0	0,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	331,9	323,8	321,4	318,4	323,5
Oma pääoma	262,9	260,1	258,2	259,7	261,8
Liikearvo	47,0	47,9	49,7	49,7	49,7
Nettovelat	-45,1	-57,5	-70,4	-76,0	-74,8

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	27,8	30,3	29,8	37,1	38,7
Nettokäyttöpääoman muutos	-5,6	5,2	9,8	-2,2	-0,5
Operatiivinen kassavirta	19,7	33,7	37,2	28,8	31,8
Investoinnit	-1,8	-3,9	-8,2	-3,3	-12,4
Vapaa kassavirta	10,2	30,0	29,8	25,5	19,4

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	1,5	1,2	1,2	1,3	1,3
EV/EBITDA	12,2	8,7	9,0	8,3	7,9
EV/EBIT (oik.)	18,5	11,7	11,6	11,1	10,6
P/E (oik.)	29,7	15,3	16,2	16,2	15,8
P/B	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5
Osinkotuotto-%	5,8 %	6,9 %	6,5 %	5,8 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,08	0,11	0,11	0,15	0,15
EPS (oikaistu)	0,08	0,13	0,13	0,15	0,15
Operat. Kassavirta / osake	0,12	0,21	0,24	0,18	0,20
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,06	0,19	0,19	0,16	0,12
Omapääoma / osake	1,66	1,64	1,63	1,64	1,66
Osinko / osake	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-10 %	-1 %	3 %	3 %	3 %
Käyttökateen kasvu-%	-13 %	9 %	-2 %	24 %	4 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-17 %	24 %	3 %	18 %	6 %
EPS oik. kasvu-%	-33 %	63 %	0 %	13 %	2 %
Käyttökate-%	12,6 %	13,8 %	13,2 %	15,9 %	16,0 %
Oik. Liikevoitto-%	8,3 %	10,3 %	10,3 %	11,8 %	12,1 %
Liikevoitto-%	8,1 %	8,7 %	8,8 %	11,8 %	12,1 %
ROE-%	4,6 %	6,7 %	6,8 %	9,1 %	9,3 %
ROI-%	6,4 %	6,9 %	7,9 %	10,8 %	11,4 %
Omavaraisuusaste	79,2 %	80,3 %	80,3 %	81,6 %	80,9 %
Nettovelkaantumisaste	-17,2 %	-22,1 %	-27,3 %	-29,3 %	-28,6 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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

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

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

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24/03/2020	Lisää	3,00 €	2,79 €
06/05/2020	Vähennä	3,40 €	3,56 €
06/08/2020	Lisää	3,30 €	3,08 €
06/11/2020	Lisää	3,20 €	3,14 €
11/02/2021	Vähennä	3,40 €	3,75 €
06/04/2021	Vähennä	3,70 €	4,20 €
05/05/2021	Vähennä	3,70 €	4,33 €
11/06/2021	Myy	3,60 €	4,21 €
10/07/2021	Vähennä	3,60 €	3,77 €
05/08/2021	Vähennä	3,60 €	3,93 €
22/08/2021	Vähennä	3,60 €	3,73 €
03/11/2021	Vähennä	3,50 €	3,42 €
09/02/2022	Vähennä	3,40 €	3,19 €
03/03/2022	Lisää	2,90 €	2,59 €
04/05/2022	Lisää	2,40 €	2,12 €
01/08/2022	Lisää	2,40 €	2,14 €
03/08/2022	Lisää	2,50 €	2,27 €
02/11/2022	Lisää	2,20 €	1,92 €
14/12/2022	Lisää	2,60 €	2,36 €
27/12/2022	Lisää	2,60 €	2,43 €
08/02/2023	Lisää	2,70 €	2,48 €
03/05/2023	Lisää	2,60 €	2,31 €
20/07/2023	Osta	2,30 €	1,91 €
09/08/2023	Lisää	2,30 €	2,05 €
01/11/2023	Lisää	2,30 €	2,05 €
02/02/2024	Lisää	2,30 €	2,04 €
13/02/2024	Osta	2,30 €	1,87 €
07/05/2024	Lisää	2,20 €	1,99 €
07/08/2024	Lisää	2,30 €	2,13 €
05/11/2024	Lisää	2,40 €	2,24 €
13/02/2025	Lisää	2,40 €	2,24 €
05/05/2025	Vähennä	2,40 €	2,42 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen 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](https://www.inderes.fi)

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

**inde
res.**