ATRIA

17.11.2025 21.00 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

LAAJA RAPORTTI



Kasvustrategia investointivaiheessa

Atria on Pohjois-Euroopan johtavia ruoka-alan yrityksiä ja suuri toimija lihateollisuudessa. Yhtiön uusi kasvuhakuinen strategia jatkaa kasvusegmenttien painottamista, mutta lisäksi pyrkii myös vahvistamaan vientiä ja toimintamaiden välistä myyntiä. Strategiaan kuuluva laaja investointiohjelma painottuu vuosille 2026-27, minkä jälkeen näemme merkittävämpää tuloskasvupotentiaalia vuodesta 2028 alkaen. Näemme arvostuksen houkuttelevana (P/E 9x), kun huomioidaan yhtiön tuloksen ennakoitavuus ja kohtuullisen hyvä arvonluontiprofiili toimialan kontekstissa. Toistamme lisää-suosituksen ja 18 euron tavoitehinnan.

Suuri pohjoiseurooppalainen ruokatalo

Atria on teollisen mittakaavansa ja tunnettujen kuluttajabrändiensä ansiosta suuri ruoka- ja liha-alan toimija kotimarkkinoillaan Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Virossa. Yhtiön valmistamia elintarvikkeita myydään erityisesti vähittäiskaupan kautta, mutta myös foodservice-kanavaan sekä teollisuusasiakkaille. Lisäksi yhtiön tuotteita viedään myös mm. Kaukoitään ja Eurooppaan. Vaikka pääosa myynnistä syntyykin elintarvikkeista, yhtiöllä on Suomessa myös merkittävää rehun ja tuotantoeläinten myynnistä koostuvaa liiketoimintaa, joka vastaa 17 % konsernin liikevaihdosta. Toimialalle tyypilliseen tapaan myös Atrialla on vahva integraatio paikalliseen alkutuotantoon ja se omistaa jonkin verran omaa alkutuotantoa Ruotsissa ja Virossa. Mittakaavaltaan suuret ja tehokkaat teolliset operaatiot ovat mahdollistaneet yhtiölle vakaan kannattavuuden Suomen ja Viron markkinoilla. Myös Ruotsin kannattavuus on parantunut.

Kasvustrategiassa investointivaihe meneillään

Atria kertoi vuoden 2025 lopulla kasvuhakuisesta strategiasta, joka ulottuu vuoteen 2030 saakka. Pääfokus on edelleen kasvusegmenteissä kuten siipikarjassa ja valmisruoassa, mutta lisäksi yhtiö on kasvattanut viennin kehittämisen resursointia. Yhtiö pyrkii myös parantamaan toimintamaidensa välisiä synergioita ja esim. rakentamaan Suomesta tuotetuille tuotteille pysyviä hyllypaikkoja Ruotsin vähittäiskauppaan. Strategiaan sisältyy suuri investointiohjelma, joka toteutetaan pääasiassa 2026-27 aikana. Osa investoinneista tarjoaa nopeita tehokkuushyötyjä, mutta mukana on myös kasvu- ja korvausinvestointeja, joiden hyöty mitataan pidemmällä jänteellä.

Tuloskasvu kiihtynee 2028 alkaen

Moni Atrian investoinneista valmistuu jo 2026-27 vaihteessa, mutta merkittävämmät hyödyt saavutetaan arviomme mukaan vasta 2028. Ennustamme maltillista tuloskasvua vuodelle 2027 (EBIT +2 MEUR v/v), mihin osaltaan liittyy afrikkalaisen sikaruton vientituottoja heikentävä vaikutus. Arvioimme tuloskasvun kiihtyvän noin 4-5 MEUR/v tasolle vuosina 2028-29. Vuosikymmenen lopun kannattavuusennusteemme EBIT: 4,2 % jää kuitenkin selvästi yhtiön tavoittelemasta 5 %:n tasosta. Arvioimme Ruotsin liiketoimintojen jatkavan viimeaikaista positiivista kehitystä tehostamisen ja kaupallisten onnistumisten tuella.

Vakaa ja nousujohteinen tuloskasvaja tarjolla edullisesti

Atria on sijoitusprofiililtaan melko vakaa ja toimialaan nähden kannattava yhtiö, jonka arvonluontipotentiaali on kuitenkin markkinan näkymistä ja toimialan pääomaintensiivisyydestä johtuen rajallinen (ROI 2024-27e: 10-11 % vs. WACC: 8.4 %). P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat vuoden 2026 ennusteillamme välillä 9-10x, mitä pidämme edullisena, kun huomioidaan että viimeaikainen investointiohjelma on väliaikaisesti kasvattanut nettovelkaa, mutta positiiviset tulosvaikutukset nähdään selkeämmin vasta 2028. Arvostuksessa on mielestämme kohtuullista nousuvaraa ottaen lisäksi huomioon 5-6 %:n ennustetun osinkotuoton. Tasepohjainen arvostuskaan ei ole vaativa (P/B 2026e: 0,98x), kun huomioidaan liiketoiminnan kohtalaisesti arvoa luova pääomantuottoprofiili.

Suositus
Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:
18,00 EUR
(aik. 18,00 EUR)

Osakekurssi:
16,00 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



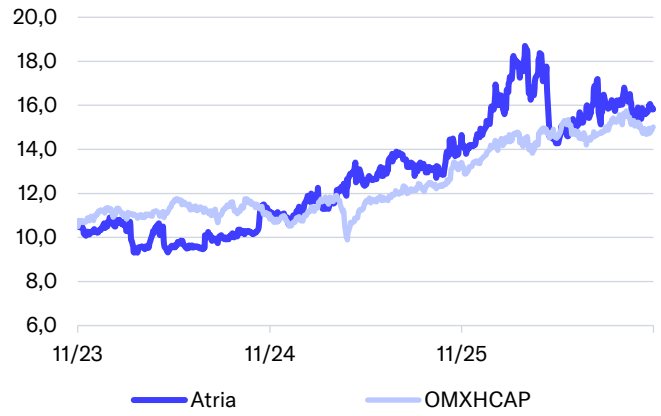
	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	1813,8	1896,0	1948,6	1996,6
kasvu-%	3 %	5 %	3 %	2 %
EBIT oik.	69,9	73,5	75,7	80,9
EBIT-% oik.	3,9 %	3,9 %	3,9 %	4,1 %
Nettotulos	40,6	49,8	49,6	54,7
EPS (oik.)	1,61	1,76	1,75	1,93
P/E (oik.)	9,5	9,1	9,1	8,3
P/B	1,0	1,0	0,9	0,9
Osinkotuotto-%	4,9 %	5,3 %	5,4 %	5,9 %
EV/EBIT (oik.)	9,4	9,7	9,3	8,3
EV/EBITDA	5,1	5,1	4,9	4,4
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,4	0,3

Lähde: Inderes

Ohjeistus (Ennallaan)

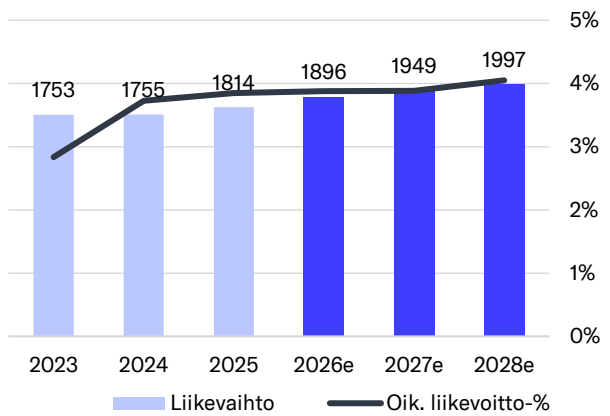
Oikaistun liikevoiton vuonna 2026 arvioidaan olevan edellisvuotta korkeampi (2025: 69,9 milj. euroa).

Osakekurssi



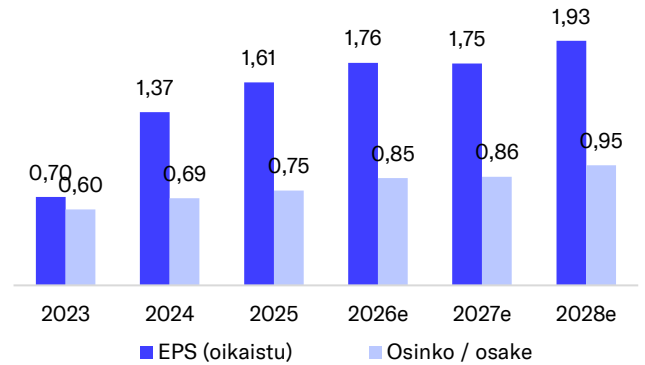
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Teollinen ylivoima Suomessa
- Tunnetut kuluttajabrändit
- Panostukset kasvusegmentteihin kuten siipikarjaan ja valmisruokaan
- Tehokkuuden jatkuva parantaminen investointien ja säästötoimien kautta
- Pohjoismaiden sisäisessä tuoteviennissä on potentiaalia

Riskitekijät

- Punaisen lihan kulutus hitaassa laskusuunnassa pitkällä aikavälillä
- Kireä kilpailu elintarvikealalla sekä vähittäiskaupan vahva neuvotteluvoima rajoittavat kannattavuutta
- Kuluttajakysyntä ja raaka-aineiden hintojen kehitys voivat heiluttaa tulostasoa
- Eläintaudit ja geopolitiikka voivat vaikuttaa vientilupiin tai paikallisiin lihamarkkinoihin

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	16,0	16,0	16,0
Osakemäärä, milj. kpl	28,3	28,3	28,3
Markkina-arvo	452	452	452
Yritysarvo (EV)	710	704	671
P/E (oik.)	9,1	9,1	8,3
P/E	9,1	9,1	8,3
P/B	0,98	0,93	0,88
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	5,1	4,9	4,4
EV/EBIT (oik.)	9,7	9,3	8,3
Osinko/tulos (%)	48,3 %	49,0 %	49,1 %
Osinkotuotto-%	5,3 %	5,4 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Raportin sisältö

Yhtiökuvaus	5-9
Atria Suomi	10
Atria Ruotsi	11
Atria Tanska ja Viro	12
Liiketoimintamallin riskiprofiili	13
Markkina- ja toimintaympäristö	14-17
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	18-10
Historiallinen kehitys	21-22
Ennusteet	23-26
Sijoitusprofiili ja arvonmääritys	27-31
Taulukot ja liitteet	32-38
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	39

Atria lyhyesti

Atria on yksi suurimpia Pohjois-Euroopan alueen liha- ja ruoka-alan yhtiöitä. Yhtiöllä on tunnettuja kuluttajabrändejä sekä teollista tuotantoa Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Virossa.

1994

Listautuminen pörssiin

1814 MEUR (+3 % v/v)

Liikevaihto 2025

69,9 MEUR (2024: 65,4 MEUR)

Oikaistu liiketulos 2025

3785 hlö

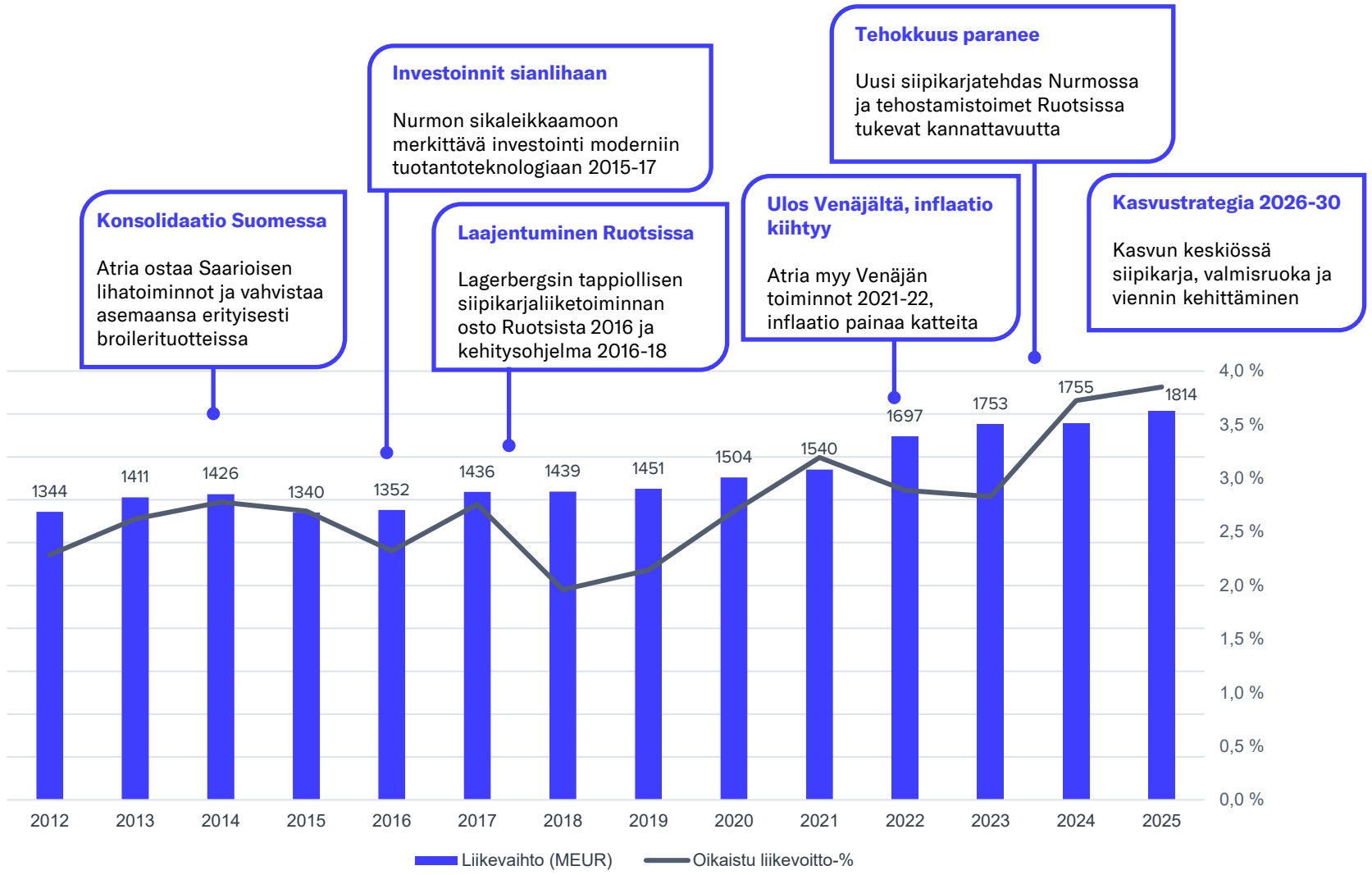
Henkilöstön määrä 2025 (keskimäärin)

54 MEUR (2024: 40 MEUR)

Bruttoinvestoinnit 2025

10,4 % ROI (2024: 10,2 %)

Oik. sijoitetun pääoman tuotto 2025



Yhtiökuvaus 1/3

Johtava pohjoiseurooppalainen ruokatalo

Atria on yksi suurimpia Pohjois-Euroopassa toimivia elintarvikealan yrityksiä. Yhtiö on muodostunut usean osuuskuntamuotoisen lihanjalostajan yhdistymisen kautta ja listautui Helsingin pörssiin vuonna 1994. Yhtiöllä on teollista toimintaa kotimarkkinoillaan Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Virossa. Myynnistä noin 100 MEUR (6 %) kohdistuu vientimarkkinoille Eurooppaan ja Aasiaan. Yhtiöllä on kotimarkkinoillaan useita tunnettuja kuluttajabrändejä vähittäiskaupassa, minkä lisäksi tuotteita myydään myös foodservice-kanavaan ja teollisuuteen. Elintarvikkeiden tuotannon lisäksi 17 % kokonaisliikevaihdosta koostuu rehun ja tuotantoeläinten myynnistä pääasiassa suomalaisille alkutuottajille.

Panostukset kohdistuvat kasvaviin tuoteryhmiin

Atria pyrkii tarjoamaan laadukkaita tuotteita, jotka luovat kuluttajille lisäarvoa mm. vastuullisuuden, antibioottivapauden ja jäljitettävyyden kautta. Suomessa yhtiöllä on vahva asema käytännössä kaikissa suurissa lihatuotteiden alasegmenteissä, mutta Ruotsissa tuoterepertuaari on kapeampi ja esimerkiksi Tanskassa keskitytään vain leivänpäällisiin. Atrian strategian mukaan yhtiön kaupalliset panostukset kohdistuvat erityisesti kohoavan kysynnän tuotesegmentteihin, kuten siipikarjaan ja valmisruokiin. Hitaammin kasvavissa segmenteissä, kuten perinteisissä punaisesta lihasta valmistetuissa tuotteissa, pyrkimyksenä on vahvan aseman säilyttäminen ja kannattavuuden parantaminen.

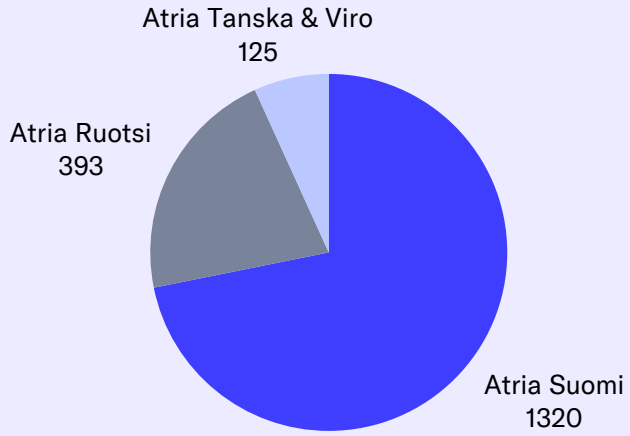
Raaka-aineen hankinnassa erilaisia toimintamalleja

Atrialla on hieman poikkeavia toimintamalleja raaka-aineen hankinnan ja alkutuotantoon integroitumisen suhteen. Suomessa raaka-aineet hankitaan elävinä tuotantoeläiminä sopimustiloilta, jotka sitoutuvat noudattamaan sovittuja vastuullisuus- ja laatuvaatimuksia. Atria puolestaan tarjoaa suomalaisille tuottajilleen neuvonantopalveluita ja myy tuottajille rehua sekä muita tuotannontekijöitä, kuten välityseläimiä. Alkutuotannon omistaminen ei ole Atrialle strategisesti keskeinen tavoite, mutta yhtiöllä on jonkin verran itse omistettua siipikarjan tuotantoa Ruotsissa sekä sianlihan tuotantoa Virossa. Ruotsissa ja Tanskassa Atria ostaa tarvitsemansa sian- ja naudanlihan lihateollisuudelta, sillä näillä markkinoilla yhtiöltä ei löydy omaa teurastustoimintaa tai yhtä vahvaa integraatiota alkutuotantoon kuin Suomessa.

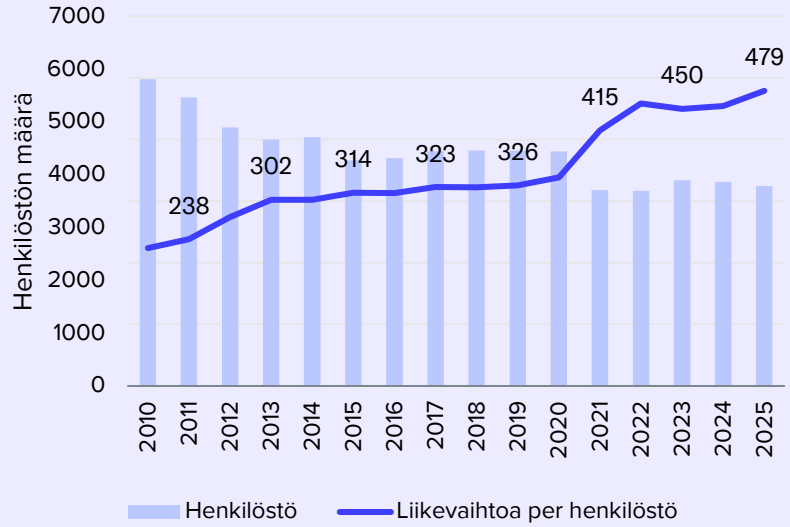
Tuotannollinen tehokkuus kilpailukyvyn ytimessä

Elintarviketeollisuus on kilpailtu toimiala, jossa tehokkaat operaatiot ja mittakaava ovat keskeisessä asemassa kilpailukyvyn kannalta. Atria on Suomessa keskittänyt tuotantoaan valtakunnallisesti suuriin ja moderneihin yksiköihin. Myös Ruotsissa elintarvikkeiden valmistusta ja logistiikkaa on keskitetty viime vuosina. Trendi alueellisista jalostamoista kohti valtakunnallisesti keskitettyä toimintaa on muuttanut toimialaa viimeisten vuosikymmenten aikana, mikä näkyy myös Atrian työntekijäkohtaisen liikevaihdon trendinomaisena kasvuna. Tuotantolaitosten uudelleenjärjestelyt voivat vaatia merkittäviäkin investointeja ja keskittäminen voi vaikuttaa negatiivisesti esimerkiksi alueelliseen lihanhankintaan, joten laitosten keskittämispäätöksiä arvioidaan tilannekohtaisesti ja toteutetaan asteittain. Lihateollisuus käyttää merkittäviä määriä energiaa erityisesti jäähdyttämiseen, mutta Atria on onnistunut asteittain vähentämään tuotantoon suhteutettua energiankulutusta. Lisäksi Nurmon tehdasalueen ympäristöön on kumppanien toimesta rakennettu aurinko-, tuuli- ja bioenergiahankkeita, jotka auttavat Atriaa vähentämään päästöjä omassa tuotannossa ja arvoketjussa.

Liikevaihdon jakauma 2025 (MEUR)



Henkilöstön määrän kehitys



Yhtiökuvaus 2/3

Vähittäiskauppa tärkein myyntikanava

Atrian liikevaihdosta valtaosa koostuu kuluttajatuotteista, jotka myydään vähittäiskaupan kautta. Oman arvionsa mukaan Atrian päätuotesegmenttien kohdemarkkinan koko vähittäiskaupassa on yhteensä noin 5,5 miljardia euroa yhtiön kotimarkkinoilla[1], josta Atrian osuus on noin 24 %[2]. Lisäksi arvioimme foodservice-kanavan kasvattavan yhtiön kohdemarkkinaa noin 1 miljardilla eurolla. Kaupan keskusliikkeet ovat Atrian suurimpia suoria asiakkaita. Vähittäiskaupan keskittyminen muutamille isoille toimijoille Suomessa ja Ruotsissa tekee Atrian ja muiden valmistajien neuvotteluasemasta haastavan.

Honkajoki huolehtii tuotannon sivuvirroista

Teurastamoilla ja lihanleikkaamoilla syntyneet eläinperäiset sivutuotteet myydään Honkajoki Oy:lle, jonka Atria omistaa yhdessä HKFoodsin kanssa (Atrian omistusosuus 50 %). Honkajoki jalostaa sivutuotteista erilaisia raaka-aineita hyötykäyttöön, kuten energia-, kosmetiikka-, lannoite- ja rehuteollisuudelle. Honkajoki on Atrialle keskeinen osa tuotantoketjua, sillä se varmistaa materiaalien tehokkaan hyötykäytön. Vuonna 2025 Honkajoen liikevaihto oli 56 MEUR, liikevoitto 2,8 MEUR ja Atrian osuus yhtiön tilikauden tuloksesta 0,6 MEUR (2024: 1,2 MEUR). Keskimääräinen tulososuus on ollut 1,7 MEUR vuosien 2017-25 välillä, mutta vuosien 2021-22 poikkeuksellisen vahva tulostaso (osuus 3,3-4,9 MEUR) nostaa keskiarvoa. Tuolloin korkea energian hinta tuki rasvapohjaisten biopolttoaineisiin soveltuvien materiaalien myyntihintoja. Honkajoki Oy on Atrian useista yhteis- ja osakkuusyrityksestä ainoa, jonka Atria on luokitellut konsernille merkittäväksi sijoitukseksi.

Atria omistaa myös rehu- ja välityseläinkauppaa

Atria-konsernin liikevaihdosta 17 % vuonna 2025 koostui alkutuottajille kohdistuvasta myynnistä, mihin sisältyy rehukauppaa ja tuotantoeläinten välitystä pääosin Suomessa. Liiketoiminta on luonteeltaan matalakatteista ja muutokset rehukaupan hintatasossa tai marginaaleissa voivat ajoittain heiluttaa konsernin lukuja. Alkutuotantoasiakkaita palvellaan tytäryhtiöiden A-Tuottajat Oy:n ja A-Rehu Oy:n kautta. Jälkimmäisestä Atria omistaa vain 51 % ja muita omistajia ovat alkutuottajia edustavat osuuskunnat Itikka, Pohjanmaan Liha ja Lihakunta.

Omistus ja päätäntävalta tuottajien käsissä

Atrian hallitukseen kuuluu 8 jäsentä, joista 5 edustavat alkutuottajien omistamia osuuskuntia tai toimivat itse alkutuottajina, joten alkutuottajilla on merkittävästi valtaa yhtiön päätöksenteossa. Hallituksen puheenjohtajana toimii Itikka osuuskuntaa edustava maatalousyrittäjä Juha Kiviniemi. Atrian johtoryhmään kuuluu 10 henkilöä. Atrian toimitusjohtajana toiminut kesäkuusta 2023 lähtien Kai Gyllström, toimittuaan aiemmin mm. maajohtajana Arlassa sekä Suomen että Ruotsin yksiköissä.

Atrialla on kaksi osakesarjaa, A ja KII, joista A-osakkeet oikeuttavat yhtiökokouksessa yhteen ääneen ja KII-osakkeet kymmeneen ääneen per osake. Atrian kaksi suurinta osakkeenomistajaa, lihantuottajien kontrolloimat Itikka Osuuskunta ja Lihakunta, omistavat yhteensä 57,5 % yhtiön osakkeista ja heidän omistamansa osakkeet oikeuttavat 87,1 %:iin äänivaltaan yhtiökokouksessa. Muihin merkittäviin omistajiin kuuluvat mm. Etola Group Oy ja Osuuskunta Pohjanmaan Liha sekä institutionaaliset sijoittajat Mandatum Henkivakuutusyhtiö ja eläkeyhtiö Varma.

1) Sisältää Atria Suomen, Atria Ruotsin sekä Atria Tanskan ja Viron kohdemarkkinat

2) Liikevaihdolla painotettu keskiarvo eri yksiköiden tuottajaosuuksista.

Liikevaihto asiakaskunnittain, 2025

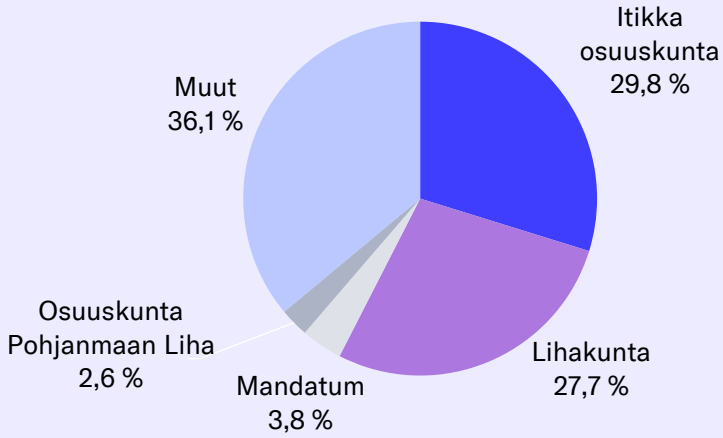
1507 MEUR
83 % liikevaihdosta

Kuluttajatuoteasiakkaat
Valmiiden tuotteiden ja ainesosien myyntiä vähittäiskauppaan, foodservice-kanavaan ja teollisuuteen.

306 MEUR
17 % liikevaihdosta

Alkutuotantoasiakkaat
Rehun ja tuotantoeläinten myyntiä. Matalakatteista liikevaihtoa joka syntyy täysin Suomesta.

Osakkeenomistajat



31.10.2026. Sisältää sekä A- että KII-osakkeet yhteenlaskettuna. A-osake on pörssilistattu.

Yhtiökuvaus 3/3

Atrian liiketoiminta-alueet

	Tuotteet	Asiakkaat	Brändit
Atria Suomi	Tuore ja kuluttajapakattu liha, siipikarjatuotteet. ruoanlaittotuotteet, leivänpäälliset, valmisruoat, eläinten rehu	Päivittäistavarakauppa, foodservice-asiakkuudet, vientiasiakkuudet, Sibylla-konseptiasiakkuudet, elintarviketeollisuus, alkutuottajat	Atria, Jyvä Broiler, Sibylla, Forssan, W, Ridder Heims
Atria Ruotsi	Leivänpäälliset, ruokamakkarat, tuoreet siipikarjatuotteet, valmisruoat, kasvis- ja herkuttelutuotteet	Päivittäistavarakauppa, foodservice-asiakkuudet, vientiasiakkuudet, Sibylla-konseptiasiakkuudet	Lönneberga, Sibylla, Ridder Heims, Arboga Pastej, Lithells, gooh!
Atria Tanska ja Viro	**Tanskassa** vain leivänpäällistuotteita **Virossa** laaja kirjo lihavalmisteita, mm. makkaroita, valmisruokia, leivänpäällisiä ja kuluttajapakattua lihaa	Päivittäistavarakauppa, foodservice-asiakkuudet, vientiasiakkuudet	3-Stjernet, Maks & Moorits, Wõro, Aalbæk, VK

Atrian tuotantolaitokset

Useita tuotantolaitoksia Pohjois-Euroopassa

Suomi
- Seinäjoki/Nurmo: Sianlihan ja siipikarjan käsittely kokonaisvaltaisesti teurastuksesta lopputuotteeksi sekä valmisruokatehdas. Lisäksi logistiikkakeskus, jonka kautta kaikki Suomen tuotteet kulkevat.
- Kauhajoki: Moderni nautateurastamo ja -leikkaamo
- Forssa: Majoneesipohjaisten salaattien valmistusta
- Turku (Kaivon Liha): Lihavalmisteiden kuten hampurilaispihvien ja kebabin jalostusta
- Pietarsaari (Korv-Görans): Pakastettujen lihatuotteiden kuten kebabin valmistusta.
- Kauhava (Domretor): Elintarvikkeita foodservice-sektorille
- Koskenkorva ja Varkaus: Rehutehtaat
- Jyväskylä: Naudan teurastus, suljetaan keväällä 2027

Ruotsi
- Sköllersta: Ruokamakkaroiden, hampurilaispihvien ja leivänpäällisten valmistusta. Lisäksi 2023 valmistunut logistiikkakeskus, jonka kautta kaikki Ruotsin tuotteet kulkevat.
- Sölvesborg: Siipikarjatehdas. Lähialueilla myös omaa siipikarjan kasvatusta
- Moheda: Lihahyytelön ja Isterband-makkaroiden valmistusta
- Tranås: Maksatuotteiden ja veripalttuan valmistusta
- Borås: Kuivattujen makkaroiden valmistusta (mm. olutmakkarat)
- Skene: Vihanneksia öljypohjaisessa liemessä (oliiveja, kuivattuja tomaatteja, artisokkaa)
- Järna: Valmisruokatehdas, joka tuli mukaan Gooh!-yrityskaupassa

Tanska
- Horsens: Leivänpäällistuotteiden valmistusta

Viro
- Valga: Mm. makkaroiden, leivänpäällisten ja kuluttajapakatun lihan tuotantoa. Myös sian ja naudan teurastusta.
- Kuusi sikatilaa, jotka tekevät Atriasta Viron toiseksi suurimman sianlihan tuottajan.

Tuotantolaitokset kartalla



Listaus ei sisällä yhteisyritys Honkajoen laitoksia

Kartta: GeoNames, Microsoft, TomTom

Atria Suomi

Konsernin merkittävin liiketoiminta-alue

Atrian konsernin vuoden 2025 liikevaihdosta 73 % ja oikaistusta liikevoitosta 82 % syntyi Suomesta. Korkea liikevaihto on seurausta Atrian laajasta tuotevalikoimasta sekä korkeista markkinaosuuksista Suomen markkinalla. Atrian toiminta Suomessa poikkeaa muista maista, sillä yhtiöllä on Suomessa vahva sidos alkutuotantoon sekä merkittävää tuotantoeläinten ja rehun myyntiä alkutuotantoasiakkaille. Atria Suomen vuoden 2025 liikevaihdosta 23 % (299 MEUR) syntyi alkutuotantoasiakkailta ja 75 % (996 MEUR) kuluttajatuoteasiakkailta. Valtaosa Atrian viennistä toimitetaan Suomesta. Viennin osuus liikevaihdosta on noin 100 MEUR:n paikkeilla.

Vahva markkina-asema Suomessa

Atrian vahva kaupallinen asema sekä tehokkaat teolliset operaatiot Suomen markkinalla selittävät liiketoiminta-alueen hyvää kannattavuutta. Atrian päätuoteryhmissä yhtiön valmistajaosuus Suomen päivittäistavarakaupassa oli 24,9 % vuonna 2025. Suomen markkinan mittakaavassa suurena toimijana Atrialla on skaalaetu paikallisiin kilpailijoihinsa nähden. Atria Suomen sijoitetun pääoman tuotto on ollut jo pitkään kohtuullisen hyvällä tasolla (oik. EBIT/bruttovarat 2025: 8,9 %). Kilpailu Suomen markkinoilla on hivenen maltillisempaa verrattuna esimerkiksi Ruotsiin tai Tanskaan mm. maantieteellisestä syrjäisyydestä sekä markkinan erityispiirteistä johtuen. Suomessa suurten ruoantuottajien logistiikka on lähtevien tuotteiden osalta valmistajalle haastavampaa toteuttaa, mikä voi osaltaan rajoittaa kilpailua ja suojata Atrian kaltaista kokenutta ja tehokasta toimijaa. Lisäksi private label –tuotteiden ja tuontielintarvikkeiden osuus on Suomessa hieman matalampi kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa.

Operaatioita keskitetään suuriin tehokkaisiin yksiköihin

Atria on historiassa konsolidoinut Suomen lihateollisuutta ostamalla mm. Liha-Poutun vuonna 2007 ja Saarioisten lihankäsittelytoiminnot vuonna 2014. Tuotantoa keskitetty suuriin ja tehokkaisiin laitoksiin. Kesällä 2024 valmistui suuri investointi (165 MEUR) siipikarjatehtaaseen Nurmon tehdasalueelle. Investointi on tukenut Atrian tehokkuutta ja auttaa varautumaan kasvavaan broilerin kysyntään.

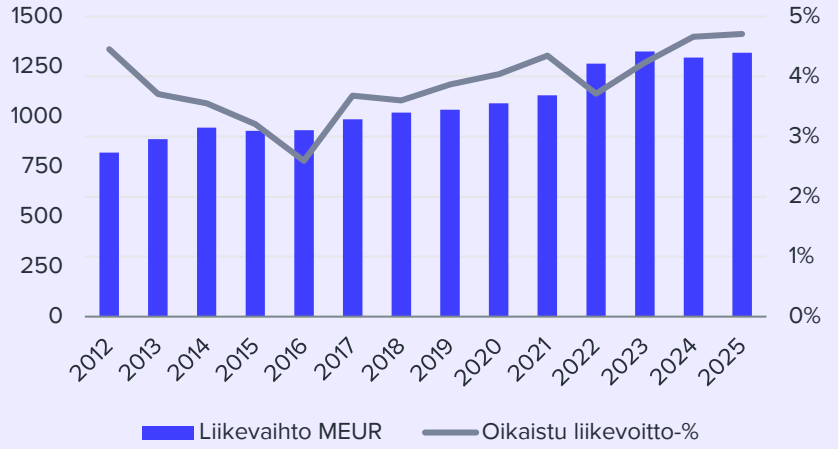
Vuonna 2025 yhtiö kertoi 110 MEUR:n investointiohjelmasta valmisruokatuotantoon sisältäen 7 MEUR investoinnin ohukaistuotantoon ja 82 MEUR valmisruokatehtaaseen sekä vihreän siirtymän energiaratkaisuihin. Lisäksi yhtiö investoi 16 MEUR naudanlihan tuotannon modernisointiin.

Yhtiö tavoittelee jatkossa tuotannon skaalaetuja myös Pohjoismaiden välillä, tarkoittaen että Suomesta voitaisiin viedä tuotteita erityisesti Ruotsiin. Investoinneissa onkin keskitytty siihen, että tuoretuotteiden logistiikkaratkaisut toimivat tehokkaasti myös Suomen ulkopuolelle.

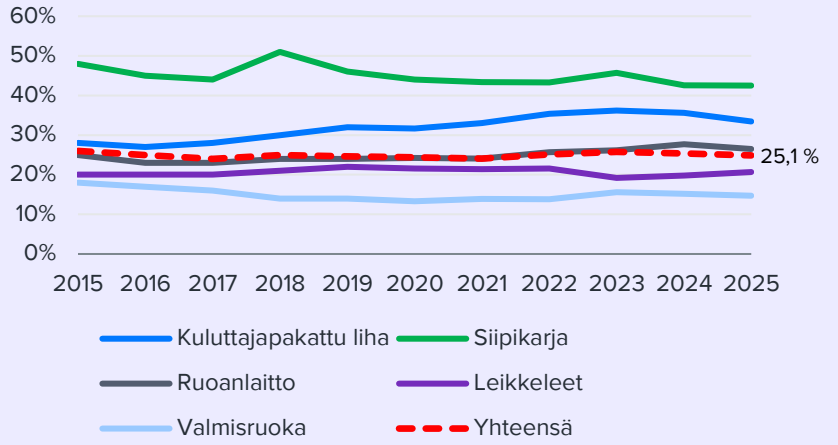
Lähihistorian kasvusta valtaosa on orgaanista

Atria Suomen liikevaihto on kasvanut viimeisten viiden vuoden aikana keskimäärin 4,5 %/v, mihin sisältyy sekä orgaanista kehitystä että pientä vaikutusta yrityskaupoista. Yhtiö vahvisti asemiaan valmisruoissa ja foodservice-kanavassa vuoden 2022 lopussa ostamalla 51 %:n enemmistöosuuden Korv-Görans Kebab Oy:stä (liikevaihto 2021: 17 MEUR). Toisaalta Atria myi vuoden 2024 alussa 70 % lemmikkieläinten ruokaa valmistavan Best-In Oy:n osakkeista (liikevaihto 2023: 5 MEUR), koska liiketoiminta ei kuulunut sen strategian ydinalueisiin. Epäorgaanisen kasvun osuus on siten ollut viiden vuoden tarkastelujaksolla keskimäärin vain muutaman prosentin kymmenyksen verran. Merkittävä osa 2020-luvun orgaanisesta kasvusta liittyy vuosien 2022-23 hintavetoiseen markkinakasvuun.

Atria Suomi liikevaihto ja liikevoitto



Valmistajaosuus vähittäiskaupassa[1]



1) Sisältää private label –myynnin.

Lähde: Atria ja Inderesin arvio

Atria Ruotsi

Kannattavuus kehittynyt oikeaan suuntaan

Ruotsi on konsernin toiseksi suurin yksikkö ja 393 MEUR:n liikevaihdollaan vastasi 22 % Atrian liikevaihdosta vuonna 2025. Mittakaava on kuitenkin selvästi Suomea pienempi, sillä Atrialla on Ruotsissa kapeampi tuoteportfolio. Ruotsin liiketoiminnat ovat päätyneet osaksi Atriaa historiassa useiden yrityskauppojen seurauksena. Tuloskunto on ollut historiassa huomattavasti muuta konsernia heikompi (oik. EBIT 2025: 2,1 %, EBIT/bruttovarat: 3,5 %). Ruotsin liiketoimintaan kohdistuvia aineettomia tase-eriä, kuten liikearvoa ja tuotemerkkejä, jouduttiin alaskirjaamaan merkittävästi vuosina 2022-23 (yht. 71 MEUR), mikä liittyi mm. heikkoon kannattavuuteen, kohonneeseen korkotasoon sekä Venäjän pikaruokatoiminnasta luopumiseen. Vuosina 2024-25 kannattavuus on kuitenkin kehittynyt huomattavan positiivisesti, minkä taustalla on sekä volyymikasvu että tuotannon tehostuminen toteutettujen investointien ja tehostustoimien kautta. Foodservice-segmentin osuus korostuu Atrialla Ruotsissa. Yhtiön keskeisiä prioriteetteja on ollut kannattavuuden lisäksi vahvistaa sen tuotteiden ja brändien asemaa vähittäiskaupassa. Atrian valmistajaosuus onkin ollut kokonaisuudessaan kasvussa Ruotsissa viimeisten viiden vuoden aikana kaupallisten onnistumisten myötä.

Markkinalla suuri potentiaali, mutta kireä kilpailu

Elintarvikeala on Ruotsissa erittäin kilpailtua, mikä rajoittaa Atrian hinnoitteluvoimaa markkinalla. Private labelin ja tuontielintarvikkeiden osuus on Ruotsissa hieman Suomea korkeampi, minkä lisäksi keskittynyt vähittäiskauppa vaikeuttaa hyvien katteiden tavoittelua. Atrialla ei ole Ruotsissa punaisen lihan osalta samanlaista tiivistä integraatiota paikalliseen tuotantoeläinten kasvatukseen kuin Suomessa, vaan yhtiö ostaa lihaa Ruotsin lihateollisuuden lisäksi kansainvälisiltä markkinoilta (esim. Tanska ja Saksa). Kannattavuus on siten hieman Suomea alttiimpi raaka-aineiden hintojen muutoksille ja esimerkiksi maiden välisillä hintaeroilla sekä valuuttakurssien vaihteluilla on vaikutusta marginaaleihin.

Tehostamistoimet olleet onnistuneita

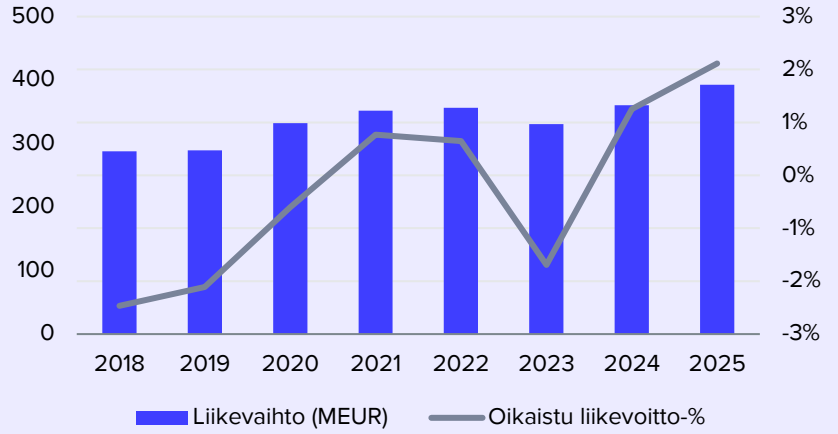
Ruotsin kannattavuuden vahvistaminen on ollut Atrialle keskeinen fokusalue viime vuosina ja siinä on myös edistytty selvästi. Taustalla on mm. vuosien 2022-23 noin 35 MEUR investointi tuotannon ja logistiikan keskittämiseen Sköllerstaan, minkä myötä Malmön tehdas suljettiin ja organisaatiota uudistettiin 2024 aikana. Viime vuosina fokus on ollut erityisesti kaupallisessa työssä, minkä pohjalta saavutettu kasvu on osaltaan tukenut kannattavuutta.

Siipikarja- ja valmisruokaliiketoiminta tuoneet kasvua

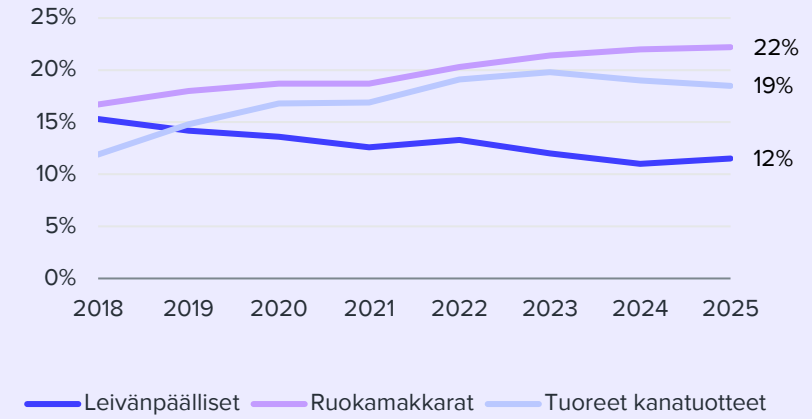
Atrian keskeiset viime vuosien kasvuajurit Ruotsissa ovat olleet 1) tuoreiden kanatuotteiden kategorian nopea kasvu; 2) vakaat toimittajaosuudet suurimmissa tuoteryhmissä ja 3) valmisruoat. Siipikarjaliiketoiminta hankittiin yritysostolla 2016 (hinta 19 MEUR, liikevaihto tuolloin 30 MEUR) ja toimintaa vahvistettiin 14 MEUR:n kehitysohjelmalla. Kaupan myötä Atria sai omaa siipikarjankasvatusta, joka vastaa noin 25 % yhtiön hankkimasta siipikarjanlihasta Ruotsissa. Ruotsin markkina on perinteisesti ollut pakastevetoinen, mutta tuoreen siipikarjan kulutus on viime vuosina kasvanut vauhdilla.

Tuoreissa valmisaterioissa Atrialla on Ruotsissa vahva markkina-asema sen ostetua Gooh!-liiketoiminnan 2024 (liikevaihto tuolloin 16 MEUR). Liiketoiminta on sittemmin kasvanut hyvän kysynnän ja valikoiman laajentamisen seurauksena. Valmisruokatehtaan kapasiteetin laajentamiseen investoitiin 7 MEUR vuonna 2026.

Atria Ruotsi liikevaihto ja liikevoitto



Valmistajaosuus vähittäiskaupassa[1]



1) Sisältää private label –myynnin.

Lähde: Atria

Atria Tanska ja Viro

Kaksi yritysostoilla hankittua pientä liiketoimintaa

Tanska ja Viro ovat Atrian kotimarkkinoista pienikokoisimmat. Maiden liiketoimintojen välillä ei ole erityistä operatiivista yhteistyötä, mutta ne on yhdistetty yhdeksi raportoitavaksi liiketoiminta-alueeksi, koska kahden pienen maan raportointia erillisinä yksiköinä ei ole nähty järkevänä. Tanskan ja Viron vuoden 2025 liikevaihto oli 125 MEUR (7 % konsernista), joka arviomme mukaan jakautui melko tasaisesti kahden maan välille. Molempien maiden liiketoiminnot siirtyivät Atrialle yrityskauppojen kautta, Tanska osana ruotsalaista Sardus AB:ta vuonna 2007 ja Viro vuosien 2004 ja 2008 yrityskauppojen myötä. Tanskan liiketoimintaa vauhditettiin vuonna 2015 luomu- ja erikoistuotteita valmistavan Aalbaek Specialiteterin ostolla.

Kannattavuus ollut pääosin kohtuullisella tasolla

Tanskan ja Viron muodostama liiketoiminta-alue on ollut liikevoittomarginaaliltaan konsernin parhaimmistoa useimpina vuosina, lukuunottamatta vuosien 2022-23 heikompaa tulosta, jolloin mm. voimakas inflaatio heikensi tulosedellytyksiä. Vuosina 2018-21 ja 2024-25 EBIT-marginaali on ollut keskimäärin 4,7 %. Taseeseen suhteutettuna Tanska & Viron tulostaso on parempi kuin Ruotsissa, mutta heikompi kuin Suomessa (oik. EBIT/bruttovarat 2025: 4,7 %).

Kahdesta markkina-alueesta Tanska on selkeästi voimakkaammin kilpailtu ja myöskin vahvemmin integroitunut kansainväliseen lihakauppaan, mikä tekee paikallisesta hintatasosta herkän reagoimaan globaaleihin hinnanmuutoksiin. Vuosien 2022-23 inflaation vaikutukset osuivat selkeämmin juuri Tanskan liiketoimintaan. Tanskan tulostaso on sittemmin toipunut asteittain mm. tehostamistoimien seurauksena.

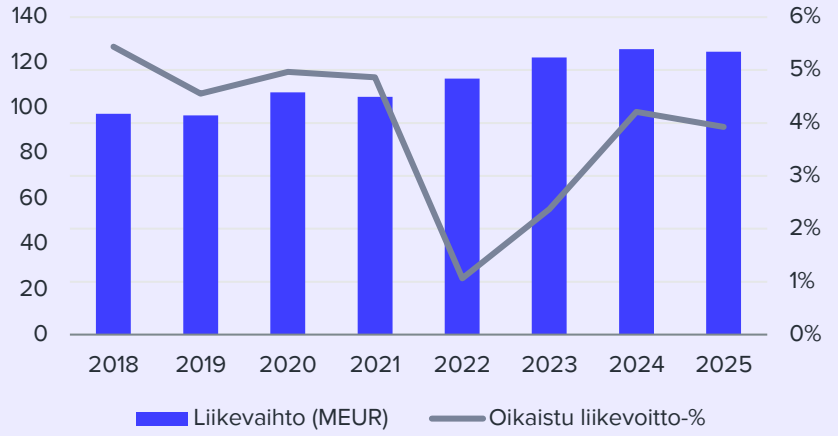
Arvioimme Viron markkinan olevan vähemmän kilpailtu ja mahdollistavan kohtuullista hinnoitteluvoimaa Atrialle. Virossa Atrian neuvotteluasemaan vaikuttaa suotuisasti mm. oma sianlihan tuotanto, hajautuneempi vähittäiskaupan toimiala sekä vahvat brändit. Toisaalta vertikaalinen integroituminen alkutuotantoon sitoo enemmän pääomaa ja siten rasittaa hieman sijoitetun pääoman tuottoa.

Tuottajaosuus parantunut Virossa, heikentynyt Tanskassa

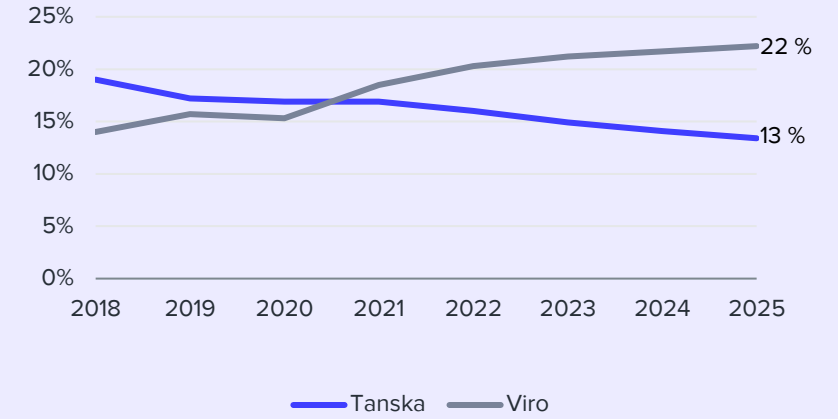
Atria on voittanut selvästi valmistajaosuutta Virossa viimeisten vuosien aikana. Valmistajaosuus on kasvanut 14 %:sta vuonna 2018 22 %:iin vuoteen 2025 mennessä. Atria on tuonut Virossa viime vuosina markkinoille mm. erilaisia jauhelihatuotteita ja sen pääbrändi Max & Moorits on kehittynyt vahvasti. Pääbrändin alle lanseerattiin vuoden 2022 aikana edullisempi Kodu-tuotesarja, mikä onnistui vastaamaan hyvin vallitsevaan markkinatilanteeseen. Private label –tuotteet ovat viime aikoina yleistyneet Virossa, mikä ei kuitenkaan ole katkaissut Atrian hyvää kehitystä.

Vastaavasti Tanskassa Atrian kilpailuasema on heikentynyt lähihistoriassa valmistajaosuudella mitattuna. Yhtiö on pudonnut leivänpäällistuotteissa markkinajohtajan paikalta ja valmistajaosuus on laskenut 19 %:ista reiluun 13 %:iin vuosina 2018-25. Markkinaosuuden taustalla on markkinan lisääntynyt hinta- ja kampanjavetoisuus. Yhtiön tuotanto ei ole optimaalisesti asemoitunut hintavetoiseen kilpailuun, vaan painottuu enemmän premium-segmenttiin. Vientiliiketoiminta, kuten pizzanpäällistuotteiden vienti Tanskasta esim. Iso-Britanniaan on kuitenkin kehittynyt hyvin. Yhtiö on myös kasvattanut panostuksia paikalliseen foodservice-segmenttiin kasvun ja volyymien piristämiseksi.

Atria Tanska & Viro liikevaihto ja liikevoitto

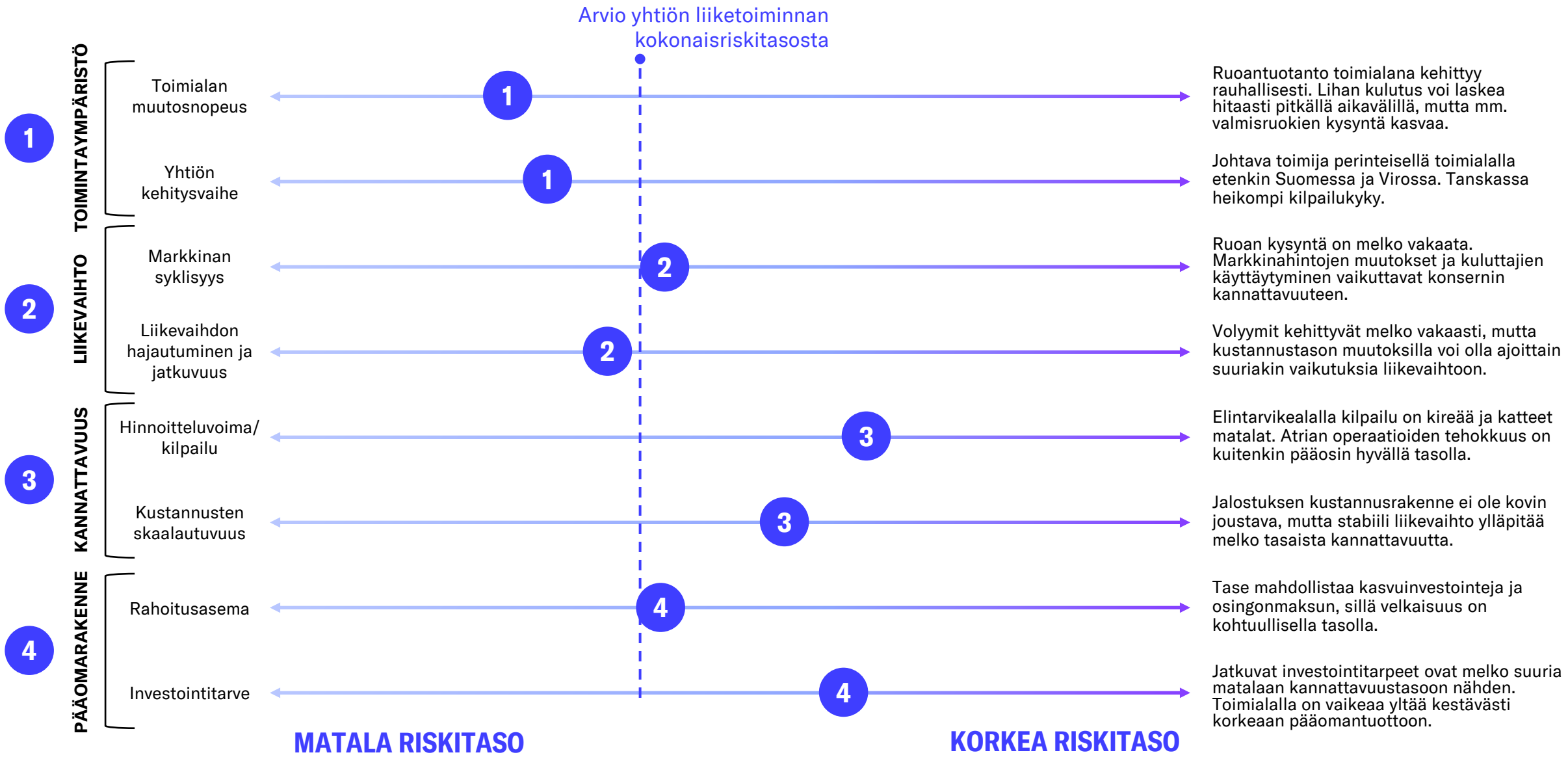


Atrian valmistajaosuus vähittäiskaupassa



Lähde: Atria

Liiketoiminnan riskiprofiili



Ruoantuotanto toimialana kehittyy rauhallisesti. Lihan kulutus voi laskea hitaasti pitkällä aikavälillä, mutta mm. valmisruokien kysyntä kasvaa.

Johtava toimija perinteisellä toimialalla etenkin Suomessa ja Virossa. Tanskassa heikompi kilpailukyky.

Ruoan kysyntä on melko vakaata. Markkinahintojen muutokset ja kuluttajien käyttäytyminen vaikuttavat konsernin kannattavuuteen.

Volyymit kehittyvät melko vakaasti, mutta kustannustason muutoksilla voi olla ajoittain suuriakin vaikutuksia liikevaihtoon.

Elintarvikealalla kilpailu on kireää ja katteet matalat. Atrian operaatioiden tehokkuus on kuitenkin pääosin hyvällä tasolla.

Jalostuksen kustannusrakenne ei ole kovin joustava, mutta stabiili liikevaihto ylläpitää melko tasaista kannattavuutta.

Tase mahdollistaa kasvuinvestointeja ja osingonmaksun, sillä velkaisuus on kohtuullisella tasolla.

Jatkuvat investointitarpeet ovat melko suuria matalaan kannattavuustasoon nähden. Toimialalla on vaikeaa yltää kestävästi korkeaan pääomantuottoon.

Lihaelintarvikkeiden arvoketju

Alkutuotanto → **Jalostus** → **Tukkurit** → **Päivittäis-tavarakauppa ja HoReCa**

- **Lihantuottajat**
- **Siipikarjan tuottajat**
- **Muut tuottajat**

Alkutuotanto ja jalostus osittain integroituneita

Atrialla on sikatiloja Virossa ja hieman siipikarjan kasvatusta Ruotsissa. Lisäksi yhtiö käy rehu- ja välityseläinkauppaa Suomessa. Tuottajat ovat jalostajien merkittäviä omistajia.

Heikko neuvotteluvoima → **Vahva neuvotteluvoima**

Listatut logot edustavat esimerkkejä arvoketjun eri osissa toimivista yhtiöistä.

Markkina 1/3

Kohdemarkkina PT-kaupassa noin 5,5 miljardia euroa

Atrian päätuoteryhmien markkinan koko päivittäistavarakaupassa (PT) oli 5,5 miljardia euroa vuonna 2025, kun lasketaan yhteen yhtiön esittämät arviot sen kolmen liiketoiminta-alueen kohdemarkkinoista. Atrian päätuoteryhmät eroavat toisistaan eri maantieteillä. Yhtiöllä on Suomessa selvästi laajin tuotevalikoima, minkä johdosta myös kohdemarkkina on Suomessa selvästi suurin (3,3 mrd). Määritelty kohdemarkkina ei sisällä alkutuotantoon liittyviä segmenttejä, kuten rehukauppaa ja poikaseläinten välitystä. Lisäksi foodservice-kanava jää määrittelyn ulkopuolelle.

Päivittäistavarakaupassa Atrian kohdemarkkinat jakautuvat useisiin eri kategorioihin. Makkarat ja leikkeleet muodostavat lähes miljardin kohdemarkkinan sekä Suomessa että Ruotsissa. Tuoreen punaisen lihan myynti sekä siipikarjan myynti ovat molemmat reilun 0,5 miljardin segmenttejä Suomessa. Myös valmisruoat ja muut lihatuotteet, kuten einespyörykät, muodostavat yhdessä merkittävän, yli 1 miljardin markkinasegmentin Suomessa.

Foodservice-kanava noin viidennes PT-markkinasta

Arvioimme foodservice-kanavan kooksi Atrian neljällä kotimarkkinalla yhteensä reilut 1 miljardi euroa, eli noin 20 % suhteessa PT-markkinaan. Arviomme vastaa Atrian omaa arviota, jonka mukaan Suomen liha- ja lihatuotemarkkinan kokonaisarvo oli 4,0 miljardia euroa vuonna 2025, eli noin 20 % korkeampi verrattuna Atrian päätuoteryhmien PT-markkinaan. Foodservice-tukkukaupan kokonaisliikevaihto Suomessa on noin 17 % suhteessa elintarvikemyynnin arvoon PT-kaupassa, mikä myös pääosin tukee arviotamme.

Valmisruoka ja siipikarja merkittävimmät kasvusegmentit

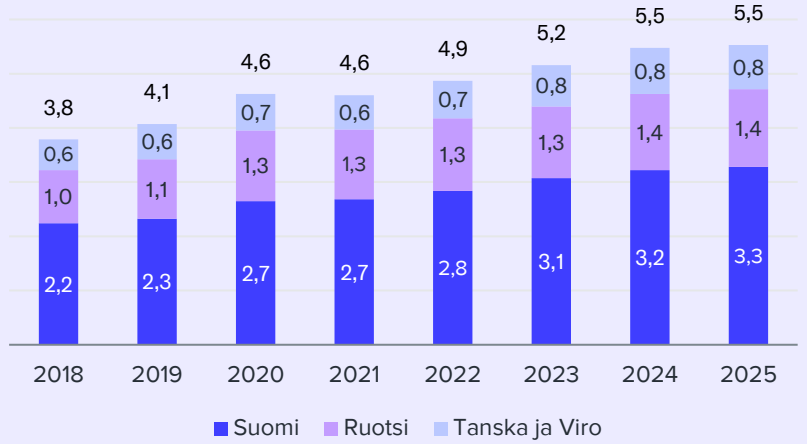
PT-markkinan päätuoteryhmien liikevaihtoon katsottuna Atrian kohdemarkkina kasvoi keskimäärin 5,5 %/v vuosien 2019-25 välillä. Kasvusta 4,5 %-yksikköä on syntynyt hintojen nousun vaikutuksesta. Hintojen nousu on ollut erityisen voimakasta vuosien 2022 ja 2023 aikana, jolloin hintataso nousi Atrian kohdemarkkinoilla noin 8 %:n vuosivauhtia. Inflaatio on sittemmin hidastunut erityisesti Suomessa.

Volyymikasvun näkökulmasta merkittävimpiä kasvusegmenttejä Suomen vähittäiskaupassa ovat viime vuosina (2020-25) olleet mm. valmisruoat (7 %/v) ja siipikarja (4 %/v). Sianlihan myynti on sen sijaan laskenut samana ajanjaksona keskimäärin 2 %/v. Naudanlihan kulutus on ollut isossa kuvassa hienoisessa laskussa, joskin viimeisin pudotus vuonna 2025 johtui nähdäksemme saatavuuden aiheuttamasta hinnannoususta.

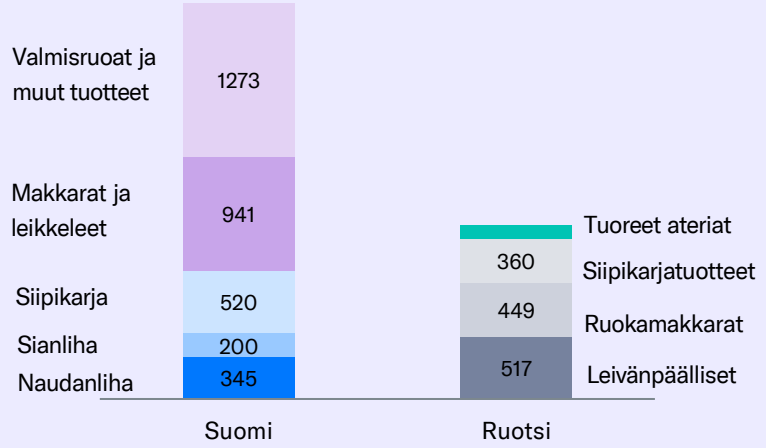
Vientimarkkinat ovat suuret

Globaalit lihan ja lihajalosteiden markkinat ovat valtavat, sillä FAO:n arvion mukaan lihaa tuotettiin noin 387 miljoonaa tonnia vuonna 2025. Tästä noin 43 miljoonaa tonnia kulutettiin eri maassa, kuin missä liha oli tuotettu. Lihan kulutuksen arvioidaan kasvavan maltillista vauhtia. Kulutuksen kasvusta suurin osa syntyy kehittyvillä markkinoilla. Korkean elintason maissa lihan kulutuksen arvioidaan pysyvän vakaana tai jopa laskevan hieman. Atrian viennistä suuri osa kohdistuu korkean elintason maihin, kuten EU-maihin, Japaniin ja Koreaan. Näillä markkinoilla Atrian vientilihan kilpailukyky perustuu ainakin osittain sen korkeaan laatuun ja antibioottivapauteen. Myös esimerkiksi Kiina on Atrialle merkittävä kohdemaa, sillä kyseiseen maahan voidaan myydä sellaisia lihatuotteita, joille ei ole länsimaissa kysyntää.

Markkinan koko Atrian päätuoteryhmissä PT-kanavassa (MRD EUR)[1]



Markkinan jakautuminen alakategorioihin (MEUR)[2]



1) Atria. Vuoden 2024 kohdemarkkinan kasvuun vaikuttaa Gooh!-yritysosto noin 100 MEUR verran.
2) PTY, Atria ja Inderes
Kohdemarkkinan määritelmä poikkeaa maiden välillä

Markkina 2/3

Siipikarja kasvattanut osuutta lihalajien välillä

Tilastokeskuksen ruokailutottumuksia koskevien tilastojen valossa siipikarjan lihan kulutus on ollut kasvussa jo pitkään Atrian päämarkkinoilla. Vuonna 2025 keskiverto suomalainen söi siipikarjan lihaa 31 kilogrammaa, kun vielä vuonna 2000 vastaava luku oli 13 kilogrammaa. Sian- ja naudanlihan kulutus on sen sijaan laskenut. Sianlihan keskimääräinen kulutus Suomessa on laskenut vuoteen 2025 mennessä 20 % vuoden 2015 tasolta. Naudanlihan kulutus puolestaan kääntyi Suomessa hienoiseen laskuun vuonna 2018 ja on laskenut yhteensä 13 % viimeisen vuosikymmenen aikana. Naudanlihan kulutuksen kehityksen trendi ei ole aivan selkeä, sillä myynti on vaihdellut vuositasolla mm. kuluttajien ostovoiman vaikutuksesta. Mm. 2022 ja 2025-26 nähdyt hinnannousut ovat siirtäneet kysyntää muihin lihalajeihin.

Ruotsin markkina noudattelee karkeasti samanlaisia trendejä kuin Suomenkin markkina. Ruotsissa naudanlihan kuluttajakohtaisen kulutuksen lasku alkoi hieman Suomea aiemmin ja on laskenut yhteensä 14 % viimeisen 10 vuoden aikana. Ruotsissa siipikarjan lihan kulutuksen kasvutrendi ollut keskimäärin Suomea loivempaa viime vuosina.

Arvioimme kulutustottumusten toteutuneiden muutosten johtuvan mm. terveydellisistä syistä, inflaatiosta ja eläinproteiineihin liittyvien vastuullisuuskysymysten nousemisesta esiin aiempaa voimakkaammin. Siipikarjan liha on vähärasvaisempaa ja sillä on terveellisempi maine verrattuna punaiseen lihaan. Naudanlihan yleisesti korkeampi hintataso tekee siitä muita lihalajeja herkemmän kuluttajien ostovoiman muutoksille. Naudanlihan tuotanto laskee rakenteellisesti mm. osana maidon kulutuksen laskua, mikä rajoittaa tuotantoa ja nostaa naudanlihan kustannusta kuluttajille.

Lihan kokonaiskulutus ei kasva Suomessa tai muualla Euroopassa

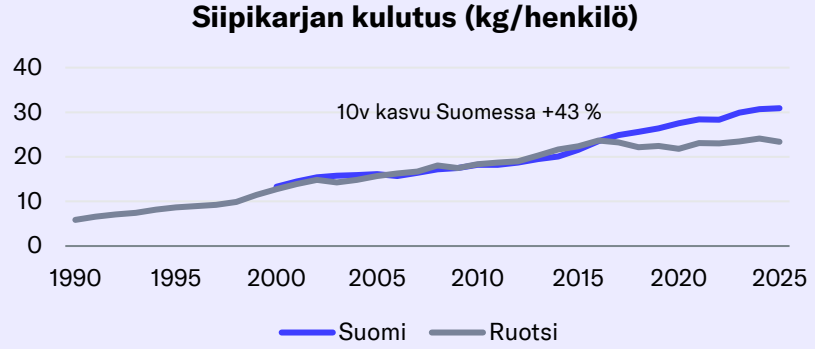
Arviot lihankulutuksen kehityksestä ovat hieman vaihdelleet viime vuosina. Luonnonvarakeskus arvioi vuonna 2021 lihan kokonaiskulutuksen per henkilö (sisältäen mm. siipikarjan lihan) laskevan Suomessa yhteensä noin 1-2 % kuluvan vuosikymmenen aikana, missä huomioitiin toisaalta siipikarjan kysynnän kasvu sekä punaisen lihan kysynnän lasku. Vuositasolla kokonaislihankulutuksen muutos on siten erittäin pientä. Myös koko Euroopan tasolla kuluttajakohtaisen lihankulutuksen arvioidaan laskevan hieman punaisen lihan kulutuksen laskiessa[1].

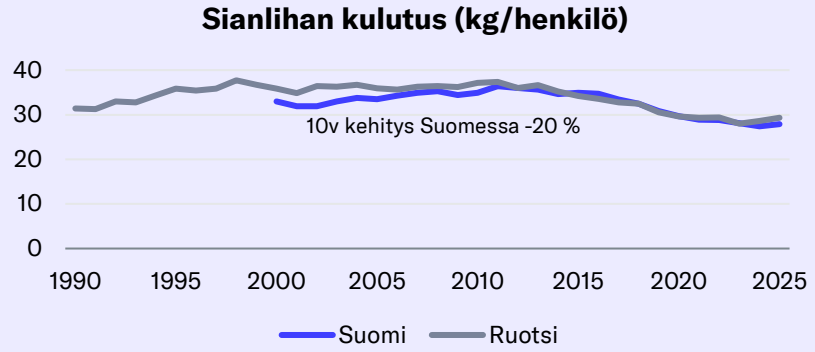
Toistaiseksi ilmaston huomioiminen ei ole merkittävästi vaikuttanut lihankulutukseen. Uudet ravitsemussuositukset vaikuttivat leikkeleiden kysyntää heikentävästi Suomessa vuoden 2024 lopussa ja vuoden 2025 aikana.

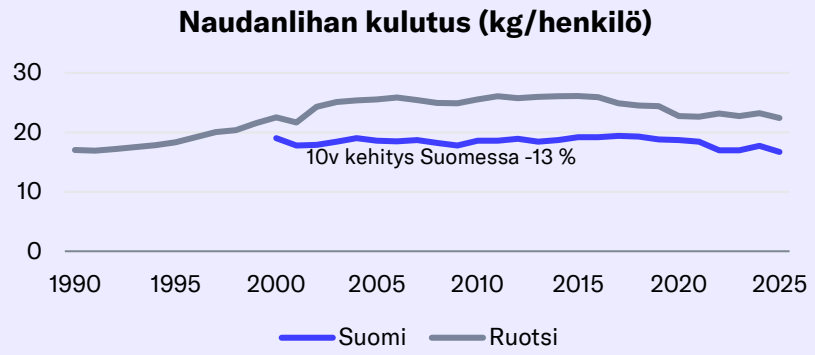
Vaihtoehtoisten kasviproteiinien kulutus on isossa kuvassa kasvanut, mutta trendi ei ole kehittynyt lineaarisesti. Kasviproteiinituotteiden kysynnän kasvu hidastui Suomessa vuosina 2021-23. Arvioimme kasviperäisten tai vaihtoehtoisten proteiinien kuitenkin korvaavan eläinperäisiä proteiineja pitkällä aikavälillä, joskin muutos toteutunee hitaasti.

Lihan kulutuksen laskusta huolimatta Atrian kohdemarkkinat voivat kasvaa mm. korkeamman lisäarvon tuotteiden, kuten valmisruokien ja muiden jalosteiden kautta. Siksi arvioimme Atrian kohdemarkkinan kehittyvän keskipitkällä aikavälillä pitkälti linjassa muun perinteisen elintarviketeollisuuden kanssa eli karkeasti kohdemarkkinoiden BKT:n kehityksen mukaisesti.

1) EU Agricultural outlook 2025







Markkina 3/3

Vähittäiskauppa keskittynyt isoille toimijoille

Yksi Atrian kotimarkkinoiden päivittäistavarakaupan erityispiirteistä on vahva keskittyminen muutamalle suurelle toimijalle. Vuonna 2025 päivittäistavarakaupan myynti oli Suomessa yhteensä noin 24,1 miljardia euroa, josta S-ryhmän markkinaosuus oli 49 % ja K-ryhmän 34 %. Lidl on markkinoiden 3. suurin toimija 10 %:n markkinaosuudella ja kolmen suurimman toimijan osuus on yhteensä 92 %. Myös Ruotsissa markkina on erittäin keskittynyt, sillä ICA:n markkinaosuus on noin 50 % ja kolmen suurimman toimijan yhteenlaskettu osuus lähes 90 %.

Suurten ketjujen neuvotteluvoima elintarviketeollisuuden suuntaan on vahva, mikä rajoittaa Atrian ja muiden toimijoiden neuvottelu- ja hinnoitteluvoimaa Suomessa ja Ruotsissa. Atria pyrkii painottamaan tässä asetelmassa brändien tuomaa kilpailuetua ja laadukkaiden kotimaisten tuotteiden merkitystä kaupan valikoimissa. Atrialla on korkea markkinaosuus Suomessa useissa eri kategorioissa, mikä arviomme mukaan jossain määrin tukee yhtiön neuvotteluvoimaa. Viron markkina poikkeaa selvästi Suomesta ja Ruotsista siten, että vähittäiskaupan kenttä on hajautuneempi, mikä tukee Atrian neuvotteluasemaa markkinalla.

Private labelin osuus kasvanut maltillisesti

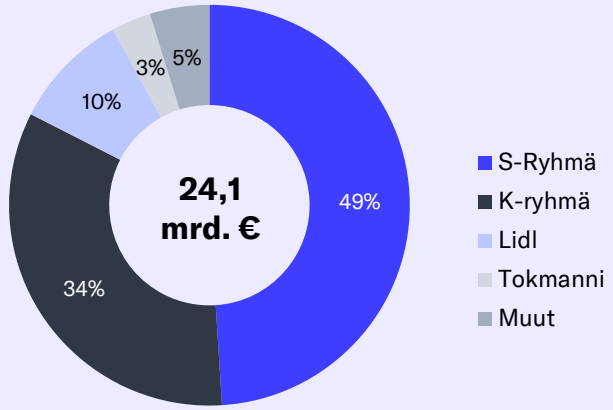
Suurten kauppaketjujen neuvotteluvoiman lisäksi Atrian hinnoitteluvoimaa haastavat kaupan omat merkit (mm. Suomessa Pirkka, K-Menu, Kotimaista, Coop ja Ruotsissa ICA Selection, Xtra, Garant). Kaupan omien merkkien osuus Suomen päivittäistavarakaupan myynnin arvosta oli vuonna 2025 PTY:n tilastojen mukaan 25 %. Ruotsissa ja Tanskassa private label –tuotteiden osuus on hieman korkeampi kuin Suomessa, mutta kuitenkin matalampi kuin Länsi- ja Keski-Euroopassa. Kaupan omien merkkien osuus kasvoi Suomessa hieman inflaation kiihtyessä vuosina 2022-23 ja arvioimme saman kasvutrendin vallitsevan myös isossa kuvassa, joskin melko maltillisena. Private label -sopimukset tuovat teollisuudelle hyviä volyymeja, mutta niiden katteet ovat brändituotteita heikommat. Atria ei julkista jakoa tai kate-eroja kaupan omien merkkien ja brändituotteiden myynnin välillä.

Atria on menestynyt kilpailussa

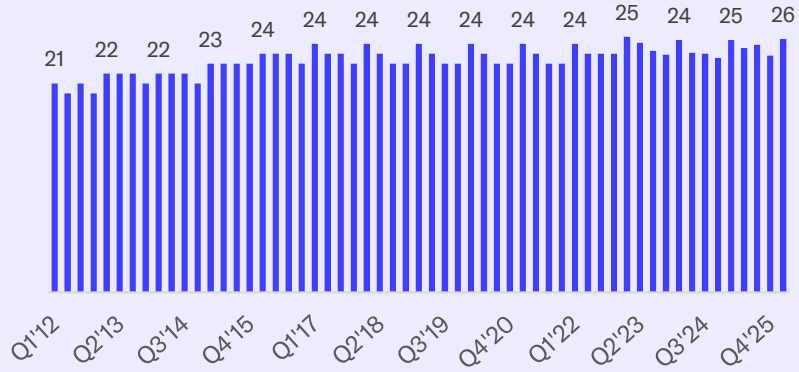
Atrian valmistajaosuus Suomessa on pysynyt viime vuosina melko vakaana, kun taas Ruotsissa ja Virossa yhtiö on kasvattanut markkinaosuutta. Tanskassa valmistajaosuudet ovat sen sijaan laskeneet. Arvioimme Atrian vahvuudeksi teollisen tehokkuuden, tunnetut brändit ja onnistuneet investoinnit.

Atrian merkittävimpiä kilpailijoita ovat Suomessa HKFoods, Snellman ja Saarioinen, mutta Atria on useimmissa segmenteissään kilpailijoitaan suurempi ja yhtiön brändituotteilla on Suomessa johtava asema. Ruotsissa, Tanskassa ja Virossa Atria on useimmissa päätuotesegmenteissä markkinan toiseksi suurin brändi. Ruotsissa ja Tanskassa yhtiön keskeisimpiä kilpailijoita ovat mm. Scan ja Danish Crown. Lisäksi Scandi Standard kilpailee siipikarjassa kaikissa Pohjoismaissa. Arvioimme pohjoismaisen lihanjalostusteollisuuden keskittyvän tulevina vuosina entisestään alan suurimmille toimijoille.

Suomen PT-kaupan markkinaosuudet (2025)



Kaupan omien merkkien osuus päivittäistavaraostoista Suomessa (%)



Lähde: PTY

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/3

Missio ja visio

Atrian visiona on olla johtava pohjoiseurooppalainen ruokatalo. Yhtiö haluaa tarjota hyvää ruokaa kaikkiin ruokahetkiin ja palvella kuluttajia laajalla tuotevalikoimalla.

Yhtiö julkisti vuoden 2025 lopulla uuden TOGETHER 2030 –strategian. Strategia on osittain jatkumoa aiempaan (panostukset kasvusegmentteihin siipikarjaan ja valmisruokiin, punaisen lihan tuotannon optimointi), mutta lisäksi strategiaan sisältyy uusia kasvupyrkimyksiä mm. Pohjoismaiden välistä tuotevientiä lisäämällä. Strategiaan kuuluu neljä muutostavoitetta, joiden kautta yhtiö pyrkii toteuttamaan visiotaan.

1. Investoinnit kasvukategorioihin jatkuvat

Keskeisin linja strategiassa liittyy aiempien vuosien tapaan siipikarja- ja valmisruokasegmentissä kasvamiseen. Kyseiset segmentit kasvavat trendinomaisesti, mikä tekee niistä luontaisia kasvualueita useille toimialan yhtiöille. Atrian asemaa näissä kasvusegmenteissä tukee yhtiön vahva kyky investoida tuotantoon, mitä tukee sekä pääoman saatavuus että osaaminen vaativista hankkeista. Edellisellä strategiakaudella toteutettu 165 MEUR:n siipikarjatehdas saa uudella kaudella jatkoa 110 MEUR:n investointiohjelmasta valmisruokatuotantoon. Atrialla on siipikarjassa korkea valmistajaosuus Suomessa (2025: 43 %). Ruotsissa osuus on kasvanut (2025: 19 %), mutta asema ei ole yhtä vahva kuin Suomessa eikä liiketoimintaan ole myöskään investoitu yhtä paljoa. Toisaalta yhtiö voi osittain hyödyntää Suomen tuotannon kyvykkyyksiä myös Ruotsin markkinalla (vienti). Atrian investointien kokoluokka on Suomen markkinalla poikkeuksellinen ja nähdäksemme mahdollistaa kilpailuetua pitkällä jänteellä volyymien kasvaessa.

Pidemmälle jalostetuissa ja brändätyissä valmisruoissa kasvaminen tarjoaa Atrialle mahdollisuuden erottua kilpailusta (erityisesti private labelista) ja kasvattaa myyntikatteita suhteessa matalakatteisiin perusruokatuotteisiin. Nurmon suuren investointiohjelman ohella yhtiö on ostanut tuorevalmisaterioissa johtavan Gooh!-liiketoiminnan Ruotsista, kehittänyt sen valikoimaa ja laajentanut tuotantokapasiteettia.

Uutena teemana valmisruokastrategiaan yhtiö kertoi 2026 syksyllä Atria Ateria –konseptista, jolla se pyrkii laajentumaan laitosruokailusegmenttiin. Segmentti kasvaa voimakkaasti julkisyhteisöjen pyrkiessä tehostamaan toimintaansa teollisesti valmistettujen ruokien avulla. Atrian tytäryhtiö Domretor Oy valmistaa pitkään säilyviä valmisruokia Kauhavan tehtaallaan. Olemme tulkinneet, että ensimmäisten merkittävien sopimusten odotetaan alkavan vuoden 2027 aikana.

2. Ydinliiketoimintaa optimoidaan ja myös kasvatetaan

Perinteisissä heikosti kasvavissa ydinsegmenteissä, kuten punaisessa lihassa ja leivänpäällisissä Atria on viime vuosina keskittynyt kannattavuuden parantamiseen. Kyseinen fokus on olennainen myös uudessa strategiassa, mutta sen ohella yhtiö myöskin tavoittelee kasvua siellä, missä mahdollisuuksia nähdään. Yhtiö toteuttaa muun muassa 16 MEUR investoinnin Kauhajoen nautayksikön kehittämiseen, minkä myötä tuotanto Jyväskylän yksikössä lakkaa ja toiminta tehostuu (arviolta 5 MEUR vuotuiset säästöt). Samalla investointi vahvistaa vientimahdollisuuksia. Ruotsin Sköllerstassa Atria puolestaan toteuttaa 23 MEUR investoinnin lihavalmistetuotannon uudistamiseen.

Atrian strategian painopisteet

Kiihdytämme kehitystä kasvavissa kategorioissa

- 110 MEUR investointiohjelma valmisruokaan
- Julkishallinnon valmisruokaratkaisut
- Siipikarjatehtaasta lisää tehoja irti

Kasvatamme ja optimoimme ydinliiketoimintaamme

- Naudanlihatoimintojen keskittäminen
- Kohdennettuja investointeja tehokkuuteen, kasvuun ja ylläpitoon

Kasvamme yhteistyöllä

- Tuotevienti omien toimintamaiden välillä, etenkin Suomesta Ruotsiin
- KV-viennin lisäresursointi

Rakennamme tulevaisuutta uudistumalla

- Tulevaisuuden analysointia ja valmistautumista uusiin ruokailutottumuksiin

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/3

Lisäksi yhtiö pyrkii tehostamaan toiminnan kannattavuutta tuoteportfolion hallinnan ja kategorioiden tiiviimmän analyysin kautta kaupallisten päätösten tueksi. Näemme orgaanisen kasvun punaisen lihan ja lihavalmisteiden osa-alueella haastavampana markkinatrendeistä johtuen, mutta kuitenkin mahdollisena.

3. Merkittäviä lisäpanostuksia myyntiin rajojen yli

Atrian maakohtaiset segmentit ovat historiallisesti toimineet melko itsenäisesti. Myös viennin tuotteistamisaste on ollut suhteellisen matala, eli vienti on painottunut liharaaka-aineeseen eikä niinkään valmiisiin brändättyihin tuotteisiin. Mikäli yhtiö pystyisi luomaan merkittävää maan rajojen ylittävää tuotevientiä, voisi se mahdollistaa yhtiölle korkeamman skaalan ja tuotannollista kilpailuetua. Erityisesti Nurmon suuret ja tehokkaat tuotantolaitokset voisivat positiivisessa skenaariossa muuttua erittäin kannattaviksi, mikäli niiden tuotteilla olisi laajaa jakelua myös Ruotsissa.

Toiminnan yhtenäistämiseksi yhtiö on vuonna 2025 lisännyt resursseja sekä toimintamaiden sisäisen tuoteviennin kasvattamiseen että toimintamaiden ulkoisen tuoteviennin kasvattamiseen. Lisäksi yhtiö on uusien tehdasinvestointien kohdalla kiinnittänyt huomiota pakkaustoimintojen kehittämiseen siten, että toimitukset esim. Ruotsiin saataisiin toteutettua tehokkaasti. Maiden sisäisessä viennissä fokus on pääasiassa siipikarjassa, valmisruoassa ja foodservice-segmentissä. Ruotsi ei ole lähtökohtaisesti omavarainen lihatuotteiden osalta, mikä avaa tilaa tuonnille. Maiden välistä vientiä on toki ollut historiassakin erityisesti foodserviceen, mutta se on ollut vaihtelevaa ja osin opportunistista mm. markkinan hintaerojen hyödyntämistä. Uudessa strategiassa painotetaan pysyvää jalansijaa Ruotsin vähittäiskaupassa paikallisesti tunnetuilla brändeillä ja kasvavissa tuotesegmenteissä.

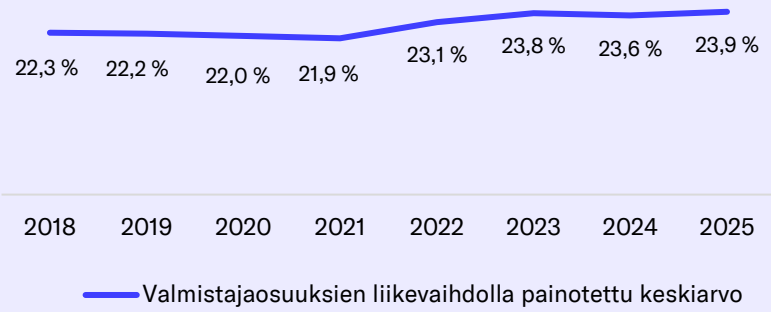
Vientiä Ruotsiin tukee yhtiön valmis paikallinen presenssi ja Ruotsissa tunnetut omat brändit. Hieman pidempi logistiikka on puolestaan haaste sekä kustannusten että tuotteiden säilyvyyden näkökulmasta. Yhtiö toi vuoden 2026 syksyllä Ruotsiin vähittäiskauppoihin mm. Nurmossa valmistettuja ohukaistuotteita Gooh!-brändillä ja arvioimme vastaavia lähtöjä nähtävän lisää valmisruoan ja siipikarjan saralla.

Ulkoisen tuoteviennin saralla Atrian uusi vientifunktio toimii Tanskasta käsin ja pyrkii etsimään vientikohteita myös Atrian muiden maaorganisaatioiden tuotteille. Yhtiö on valikoinut muutaman kymmentä tuotetta, joilla se arvioi olevan vientipotentiaalia ja panostaa kansainväliseen myyntityöhön näiden artikkelien kohdalla.

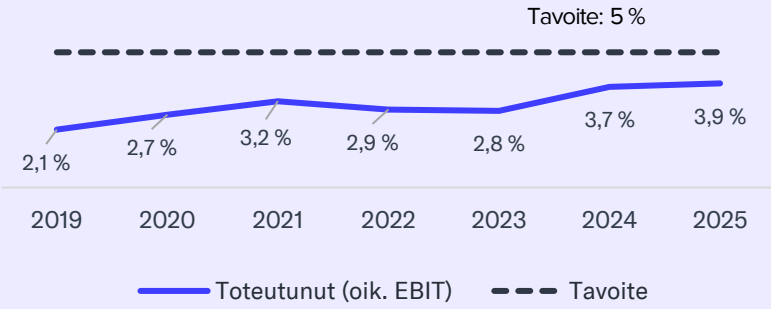
4. Yhtiö selvittää tulevaisuuden ruokaratkaisuja

Strategian neljäs muutostavoite ei tuota yhtiön suunnitelmissa merkittävissä määrin tuloskasvua kuluvalla strategiakaudella, mutta valmistaa sitä markkinan mahdollisiin muutoksiin. Yhtiö mm. selvittää vaihtoehtoisten proteiinien kaupallista potentiaalia, vaikkakaan ei ole sitoutunut lanseeraamaan tällaisia tuotteita vielä strategiakauden aikana. Tämä johtuu siitä, että vaihtoehtoisproteiinien markkina on vielä pieni eikä tue kannattavan liiketoiminnan kehittämistä. Atrialle optimaalista olisi löytää yhtiön nykyiseen tuotantoketjuun sidoksissa oleva kotimainen tuote tai raaka-aine, joka olisi myös kuluttajille houkutteleva tarpeeksi laajassa mittakaavassa. Arvioimme tämän muutostavoitteen roolin melko vähäiseksi yhtiön strategiassa.

Tavoite: markkinaa nopeampi kasvu



Tavoite: Liikevoitto yli 5%



Lähde: Atria

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 3/3

Taloudelliset tavoitteet

- Liikevaihto 2 miljardia euroa vuonna 2030
- Liikevoittomarginaali 5 % vuonna 2030
- Omavaraisuusaste 40 %
- Oman pääoman tuotto 10 %
- Osingonjakosuhde 50 %

Osaketarinan kannalta kiinnostavimmat tavoitteet liittyvät liikevoittoon ja kasvuun.

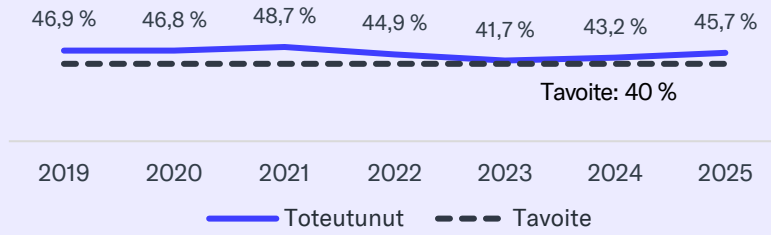
Kannattavuustavoite jokseenkin haastava

5 %:n liikevoittomarginaalin saavuttaminen on vielä melko kaukana toteutuneesta tasosta (2025 oik. EBIT: 3,9 %). Toimialan kilpailutilanne sekä Ruotsin matalahko lähtötaso huomioiden pidämme tavoite on haastava, joskaan ei mahdoton. Ruotsin suotuisa kehityssuunta tukee kokonaiskannattavuutta.

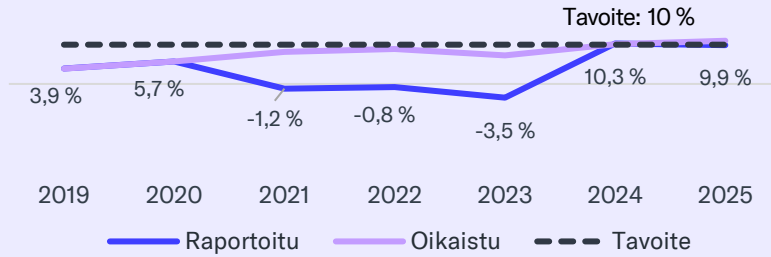
Kasvutavoite tullaan todennäköisesti ylittämään

Tavoite 2 miljardin euron liikevaihdosta vuodelle 2030 edellyttää Atrialta vuosina 2026-30 keskimäärin 2 % kasvua ja vahvan vuoden 2026 jälkeen enää vain 1,3 % kasvua. Emme pidä tätä lainkaan haastavana tavoitteena inflaation kiihdyttyä jälleen 2026 aikana. Kasvutavoite on kuitenkin laadittu erityisesti volyymikasvun varaan, joten inflaation pysyessä koholla tavoite voidaan ylittää selvästikin.

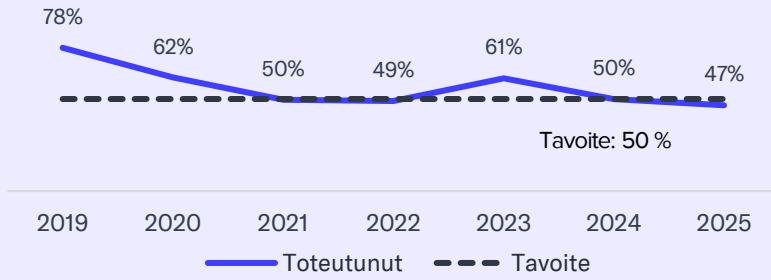
Omavaraisuusaste



Oman pääoman tuotto



Osingonjakosuhde



Lähde: Atria

Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne 1/2

Inflaatio ollut keskeisin liikevaihdon ajuri

Atrian liikevaihto on kehittynyt pääosin maltillisen nousujohteisesti viimeisen vuosikymmenen aikana. Vuosina 2016-21 ja 2023-25 liikevaihdon kasvu oli keskimäärin 2,3 %. Vuosi 2022 oli poikkeus, jolloin kasvu kohosi orgaanisesti peräti 10 %:n tasolle, mikä johtui erityisesti hintojen korotuksista vastauksena kohonneille tuotantokustannuksille. Vuoden 2024 kasvu jäi nollaan erityisesti rehukaupan hintatason laskun vuoksi. Vuonna 2025 liikevaihdon kasvu oli jälleen pirteää (3,3 %), minkä taustalla oli hyvää kehitystä Suomessa ja Ruotsissa sekä toisaalta inflaatio (mm. naudanlihan hinnan nousu).

Atrian markkinaosuudet ovat viime vuosina kehittyneet nousujohteisesti Virossa ja Ruotsissa, vakaasti Suomessa, mutta laskeneet Tanskassa. Koska Tanska ja Viro raportoidaan yhdessä, ovat liiketoiminta-alueiden orgaaniset kasvuluvut olleet melko linjassa keskenään vuosina 2021-25 keskimäärin. Kaikkien yksiköiden keskimääräinen orgaaninen kasvu on ollut välillä 4-6/v %, josta toki suuri osa on syntynyt hinnankorotusten ja inflaation kautta (markkinan tasolla hinnat nousseet ~4-5 %/v).

Venäjän liiketoimintojen myynnit vuosina 2021-2022 johtivat yhteensä noin 80 MEUR:n liikevaihdon vähennykseen. Venäjän liiketoiminnoista ruokatuotteita valmistavan OOO Pit-Produktin myynti ajoittui keväälle 2021 ja pikaruokaliiketoiminta Sibylla Rusin myynti keväälle 2022. Atria on 2020-luvulla toteuttanut kaksi mainittavan kokoista yritysostoa, joiden yhteenlaskettu liikevaihtovaikutus on ollut 33 MEUR (Korv-Görans Kebab Suomessa 2022 ja Gooh! Ruotsissa 2024). Lisäksi yhtiö osti 2026 maaliskuussa 25 % vähemmistöosuuden ruotsalaisesta valmisruokayhtiöstä (Cookin Food Sweden).

Konsernin oikaistu tulos kehittynyt nousujohteisesti

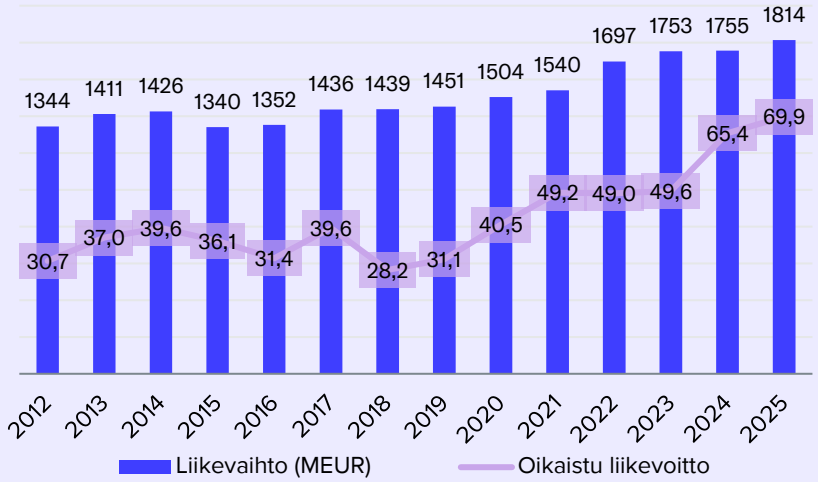
Atrian kannattavuus on kehittynyt suotuisasti läpi 2020-luvun. Suomen kannattavuus on ollut historiallisestikin kohtuullinen, mutta tulos on parantunut entisestään viime vuosina mm. uuden tehokkaan siipikarjatehtaan käynnistymisen myötä. Ruotsin kannattavuus on ollut historiassa heikko, mutta sitä on pyritty tehostamaan monin tavoin, joista yksi keskeisimpiä oli logistiikan keskittäminen Sköllerstaan 2023. Myös kaupallinen puoli on kehittynyt Ruotsissa suotuisasti ja toisaalta siipikarjaliiketoiminta on kasvanut merkittävästi. Tanska ja Viro –yksikön kannattavuus on ollut pääsääntöisesti hyvä jo pitkään.

Kertaluontoisia raportoituun liikevoittoon vaikuttavia negatiivisia eriä kirjattiin merkittävästi vuosina 2021-23. Vuonna 2021 raportoitua liikevoittoa painoi 45 MEUR:n muuntoeron realisoituminen Venäjän ruokaliiketoiminnan myyntiin liittyen. Vuoden 2022 raportoitua liikevoittoa puolestaan painoivat Ruotsissa kirjatut 51 MEUR:n arvonalentumiset liittyen liikearvoon ja brändeihin. Vuonna 2023 puolestaan kirjattiin 42 MEUR arvonalentumisia, jotka kohdistuivat pääosin Ruotsin ja Tanskan liikearvoihin sekä tuotemerkkeihin. 2022-23 alaskirjausten taustalla on vaikuttanut Ruotsin ja Tanskan kannattavuushaasteiden lisäksi mm. kohonnut korkotaso, joka vaikuttaa merkittävästi arvonalentumislaskelmiin. Atrialla on vielä taseessa Ruotsin ja Tanskan liiketoimintoihin liittyvää liikearvoa 56 MEUR ja tavaramerkkejä 33 MEUR:n edestä.

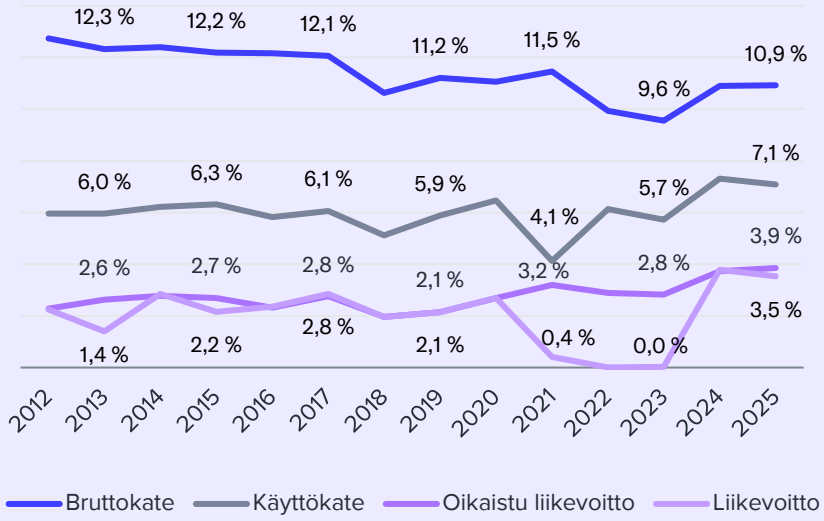
Bruttokatteissa maltillista laskua pitkällä aikavälillä

Historiallinen kehitys osoittaa, että liiketoiminnan suhteellinen bruttokate on ollut asteittaisessa laskussa pitkällä aikavälillä (2015: 12,2 % -> 2025: 10,9 %), joskin lasku on viime vuosina pysähtynyt.

Liikevaihdon ja liikevoiton kehitys



Kannattavuuden kehitys (% liikevaihdosta)



Lähde: Atria ja Inderes

Käyttökatetta ei ole oikaistu vertailukelpoisuuteen vaikuttavilla erillä

Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne 2/2

Laskeneita katteita on kuitenkin onnistuttu kompensoimaan kasvaneella liikevaihdolla ja suhteellisesti laskeneilla myynti- ja markkinointikuluilla. Bruttokate laski vuosina 2022-23 mm. korkean inflaation ja kuluttajien heikentyneen ostovoiman vuoksi, mutta katetaso toipui vuosina 2024 ja 2025 maltillisemman kustannusympäristön ja kaupallisten onnistumisten tuella. Bruttokateprosentin pienen laskun voisi nähdä neutraalina kehityskulkuna inflatorisessa ympäristössä, sillä myyntihintojen ja liikevaihdon nousu kasvattavat absoluuttisia bruttokatteita, jolloin kateprosentti voi olla hieman matalampi heikentämättä kokonaiskannattavuutta. Vuoden 2026 tammi-syyskuun osalta katetaso on ollut maltillisessa nousussa (+0,2 %-yks.).

Nettotulos ollut pääosin positiivinen

Atrian nettorahoituskulut ovat vaihdelleet 3-6 MEUR:n välillä vuosina 2018-22, mutta nousivat jopa 14-15 MEUR:oon vuosina 2023-24 korkotason nousun ja velan määrän kasvun myötä. Vuonna 2025 nettorahoituskulut laskivat 11 MEUR:oon ja kulujen lasku on jatkunut 2026 matalamman korkotason myötä. Lainasalkun keskikorko oli 3,3 % syyskuun lopussa 2026 eli vakaa v/v ja hieman edelliskvartaaleita korkeampi. Konsernitasolla efektiivinen veroaste on ollut viime vuosina (2024-25) 18-19 %. Atrian nettotulos on ollut historiassa pääosin positiivinen, mutta vuosina 2021-23 nettotulokset jäivät negatiivisiksi mm. Ruotsiin, Tanskaan ja Venäjään kohdistuneiden alaskirjausten myötä. Nettotuloksesta keskimäärin 7-8 % on mennyt määräysvallattomille omistajille ja 92 % Atrian osakkeenomistajille vuosina 2016-20 ja 2024-2025 (vuosien 2021-23 tarkastelu on haastavaa alaskirjausten vuoksi). Määräysvallattomien omistajien osuus syntyy pääosin A-Rehu Oy:n tuloksesta, josta Atria omistaa 51 % ja lihatuottajien osuuskunnat 49 %.

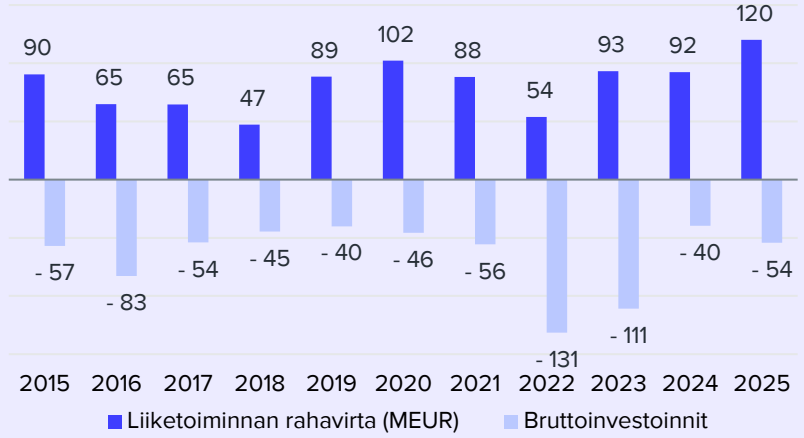
Investointien ajoitukset vaikuttavat rahavirtaan

Lihanjalostus on pääomaa sitovaa liiketoimintaa ja tuotantolaitoksiin tulee investoida jatkuvasti. Pitkällä aikavälillä Atria on pystynyt tuottamaan positiivista kassavirtaa, sillä vuosina 2012-25 liiketoiminnan rahavirta ylitti investoinnit keskimäärin 17 MEUR:lla per vuosi, sisältäen vuosien 2022-23 tavanomaista korkeammat investoinnit. Vuosina 2022-23 Atria toteutti suuret teolliset investoinnit Nurmoon ja Ruotsin Sköllerstaan, mikä nosti investoinnit yli 100 MEUR:oon vuodessa. Ilman suuria hankkeita investointitaso on ollut noin 50 MEUR:n vuotuisella tasolla (2024-25). Investoinnit ovat jälleen kohonneet vuonna 2026 Nurmon valmisruokatehdashankkeen ja useiden muiden investointien johdosta. Yhtiön poistojen määrä vuonna 2025 oli 65 MEUR.

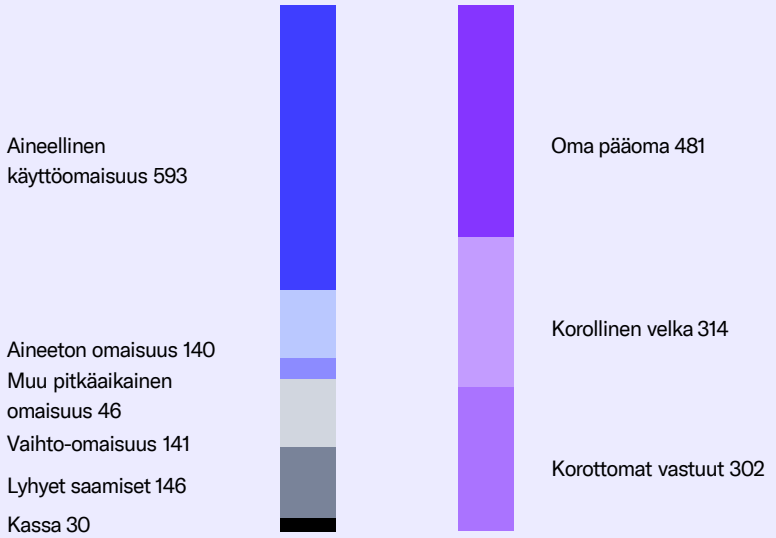
Taseessa on riittävästi kapasiteettia kasvuhankkeisiin

Atrialla on taseessa merkittävästi korollista nettovelkaa (2025: 219 MEUR, Q3’26: 284 MEUR), mutta velkaisuus on tulostasoon nähden kohtuullisella tasolla (Q3’26: 2,0x oik. käyttökate) - etenkin kun huomioidaan yhtiön suhteellisen vakaa tulostaso historiassa. Omavaraisuusaste oli Q3’26 lopussa 44 %, kun yhtiö tavoittelee vähintään 40 %:n tasoa. Tyypillisesti yhtiön liiketoiminta ei sido valtavasti käyttöpääomaa, sillä saamisia ja vaihto-omaisuutta voidaan rahoittaa ostoveloilla ja factoringilla (arviolta 100 MEUR). Kiihtyvä inflaatio voi usein vaikuttaa hetkellisesti käyttöpääoman sitoutumiseen, mikä nähtiin mm. vuonna 2022 (yleinen inflaatio) sekä pienemmässä määrin 2026 (naudanlihan hinnan noustua). Arvioimme taseen mahdollistavan pienten tai keskisuurten yritysostojen tekemisen sekä ilmoitettujen merkittävien teollisten investointien läpi viemisen.

Rahavirran kehitys



Tase 2026 syyskuun lopussa (MEUR)



Taseen kokonaissumma 1096 MEUR

Ennusteet 1/4

Ennustemalli

Olemme ennustaneet Atrian tuloslaskelmaa ensisijaisesti liiketoiminta-alueittain liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kautta. Lisäksi olemme pyrkineet hahmottelemaan myös eri kululajien kehitystä konsernitasolla. Ennusteemme eivät sisällä mahdollisia tulevia yritysostoja. Tarkemmat yksityiskohtaiset ennusteet löytyvät kootusti taulukosta sivulta 26.

Inflaatio koholla lähiajan kasvunäkymissä

Atrian liikevaihdon kasvu on ollut viime aikoina ripeää ja kolmen raportoidun kvartaalin pohjalta ennustamme vuoden 2026 liikevaihdon kasvun asettuvan kokonaisuudessaan 4,5 %:iin. Tämän taustalla on mm. kasvusegmentit (siipikarja ja valmisruoat), naudanlihan hinnan nousu sekä Ruotsin vahva kaupallinen kehitys. Kasvusta noin 3 %-yksikköä koostuu hintojen noususta.

Vuodelle 2027 ennustamme 2,8 %:n kasvua, mikä sisältää hyvin pientä volyymikasvua ja noin 2,5 %:n inflaatiota mm. öljyn hinnan noususta johtuen. Arvioimme Ruotsin korostuvan edelleen kasvussa joskin viime vuosia maltillisemmin (kasvuennuste 3 %), mitä tukee mm. markkinaosuuden kasvu ja ruoan arvonlisäveron väliaikainen lasku (2027 loppuun asti). Suomelle ja Tanska&Virolle ennustamme 2,7 % ja 2,5 %:n kasvua. Yhtiöllä on valmistumassa lukuisia investointeja 2026-27 vuodenvaihteen molemmin puolin (sisältäen tehostamista, kasvua ja korvausinvetointeja), mutta emme odota näistä merkittävää kasvuvaikutusta vuoteen 2027. Afrikkalaisen sikaruton viennille aiheuttama haitta painaa hieman Suomen myyntiä H1:n osalta.

Vienti ja pohjoismaiset synergiat voivat nousta esiin keskipitkällä aikavälillä

Atrian kasvustrategian uudet painopisteet, kuten tuotevienti kotimarkkinoiden välillä (etenkin Suomesta Ruotsiin), tuotevienti kotimarkkinoiden ulkopuolelle sekä Atria Ateria –konsepti laitosruokailuasiakkaille eivät arviomme mukaan näy merkittävästi vielä lähivuosien ennusteissa. Vuodelle 2027 arvioimme kasvuvaikutuksen olevan mahdollisesti prosentin kymmenyksiä. Uusien jakelukanavien juurruttaminen voi kuitenkin pitkällä aikavälillä nostaa yhtiön kasvun markkinakehityksen yläpuolelle. Odotammekin vuosille 2028-29 2,5 %:n kasvua, mikä ylittää oletetun 2 %:n inflaatiovetoisen markkinakasvun. Markkinaosuuksien kasvattamista tukee myyntistrategian ohella yhtiön suuret ja modernit tuotantolaitokset, joihin se on nähdäksemme investoinut viime vuosina selvästi kilpailijoita enemmän.

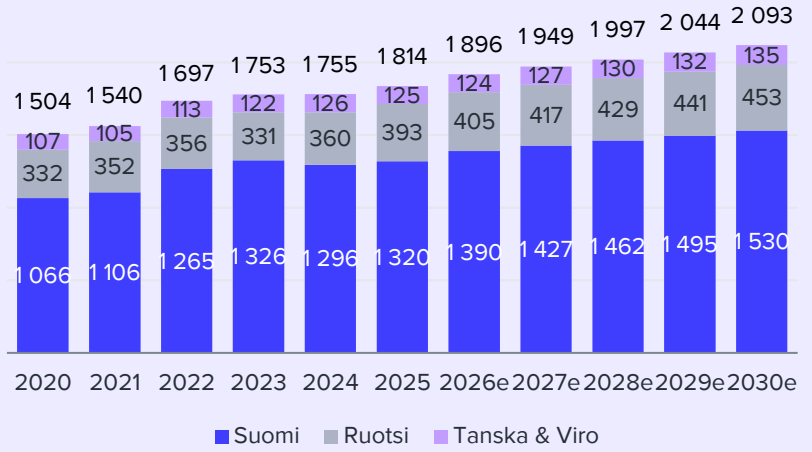
Markkinakasvu syntyy pääosin hinnasta ja jalostusarvosta

Emme oleta ruoan kokonaiskulutuksen oleellisesti kasvavan, jolloin markkinakasvu syntyy lähinnä inflaatiosta ja tuotemixin muutoksesta. Yhä pidemmälle jalostettujen tuotteiden kuluttaminen yleistyy, mikä näkyy myynnin arvon nousuna. Arvioimme markkinan keskimääräiseksi kasvuvauhdiksi noin 2 %/v, kun nykyinen öljyn hinnan noususta aiheutunut inflaatiopiikki on taittunut.

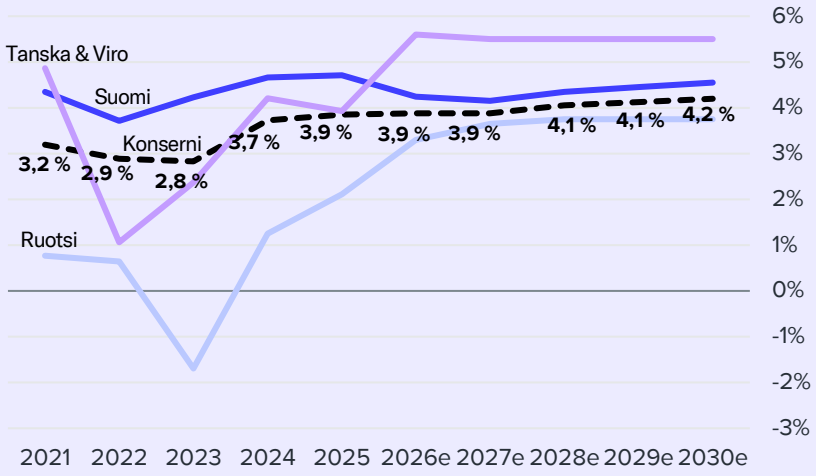
Yhtiö todennäköisesti ylittää nimellisen kasvutavoitteen

Kokonaisliikevaihtoennusteemme vuoteen 2030 on 2093 MEUR, mikä ylittää yhtiön asettaman strategiakauden tavoitteen (2 mrd. euroa). Tämä johtuu siitä, että nähdäksemme yhtiön tavoitteessa ei ole huomioitu nykyisenkaltaista koholla olevaa inflaatiota.

Liikevaihdon kehitys (MEUR)



Oikaistu liikevoitto (% liikevaihdosta)



Lähde: Inderesin arvio

Ennusteet 2/4

Sikaruton vientivaikutuksen poistuminen ei sisälly ennusteisiin

Ennusteemme eivät sisällä mahdollista sikaruttoepidemian aiheuttaman negatiivisen vientivaikutuksen loppumista. Vientivaikutukset kestävät arviomme mukaan ainakin vuoden ja todennäköisesti useita vuosia, eikä näkyvyyttä viennin normalisoitumiseen toistaiseksi ole. Mikäli Suomen ja Kiinan poliittiset suhteet säilyvät nykyisellään ja epidemia päättyy, voisi vienti jatkua 2-5 vuoden kuluttua. On myös mahdollista, että vientiä voitaisiin jatkaa alueellistamissopimuksen kautta tai Atria onnistuisi rajoittamaan negatiivisia vaikutuksia löytämällä uusia vientikanavia.

Maltillista tuloskasvua lähivuosille (2026-27)

Atria on nähdäksemme erittäin todennäköisesti yltämässä vuoden 2026 nousevaa liiketulosta indikoivaan ohjeistukseen kasvun avittamana. Ennustamme 2026 oik. liikevoitoksi 74 MEUR (+4 MEUR v/v). Odotamme maltillisen liiketuloksen kasvun jatkuvan vuonna 2027 (+2 MEUR).

Vuodenvaihteen 2026-27 ympärillä valmistuu useita investointeja, joista arvioimme saatavan pieniä tuloshyötyjä jo vuoteen 2027. Erityisesti Kauhajoen nautayksikön tehostamisinvestoinnit ja Jyväskylän yksikön sulkeminen tukevat tulosta, kun kokonaisvaikutus käyttökatteeseen (arviolta ~5 MEUR/v) alkaa näkyä luvuissa asteittain 2027 aikana. Naudanlihan tehostustoimien ensimmäinen vaihe saatiin valmiiksi 2026 jälkipuoliskolla ja toinen vaihe valmistuu 2027 puolivälissä. 2026 jälkipuoliskolla valmistunut ohukaistuotannon laajennus tukee kasvua, mutta emme odota välitöntä tulosvaikutusta. Sköllerstan lihajalostetuotannon korvausinvestointi valmistuu vuodenvaihteessa, mutta emme odota tästä merkittävää tulosvaikutusta. Järnan valmisruokainvestointi Ruotsissa puolestaan valmistuu 2027 aikana tukien kasvua, mutta ei arviomme mukaan johda nopeaan tulosparannukseen.

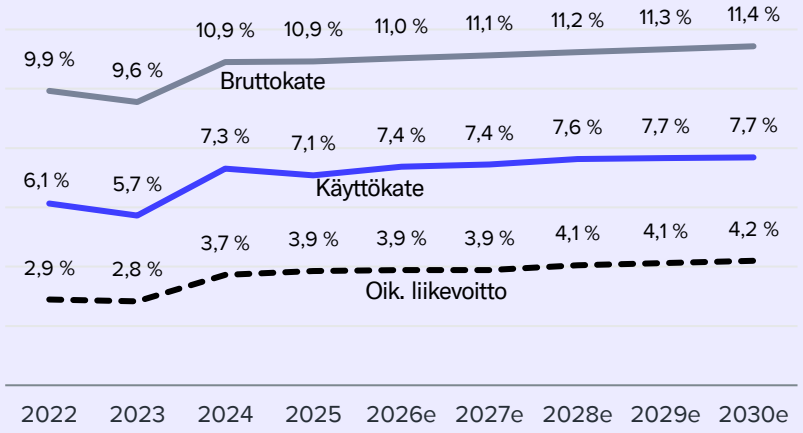
Vuoden 2027 tuloskehitystä jarruttaa puolestaan afrikkalainen sikarutto (vuotuinen EBIT-vaikutus yhtiön mukaan 7 MEUR alkaen H2'26), jonka vuoksi sianlihan vienti Kiinaan ja Japaniin on toistaiseksi kiellettyä. Vuonna 2027 vaikutus näkyy täysimääräisesti, jolloin H1:een kohdistuu vielä arviolta 3 MEUR negatiivinen sikaruttoon liittyvä tulosvaikutus.

Arvioimme kustannusinflaation vaikutukset tulostasoon maltillisiksi yhtiön onnistuttua siirtämään kohonneita kustannuksia myyntihintoihin syksyn aikana. Kuluttajien reaktiot kohoaviin hintoihin ovat kuitenkin vielä epäselvät. Talouskasvu voi osaltaan ylläpitää kuluttajien ostovoimaa ja lievittää inflaation vaikutuksia myyntivolyymeihin.

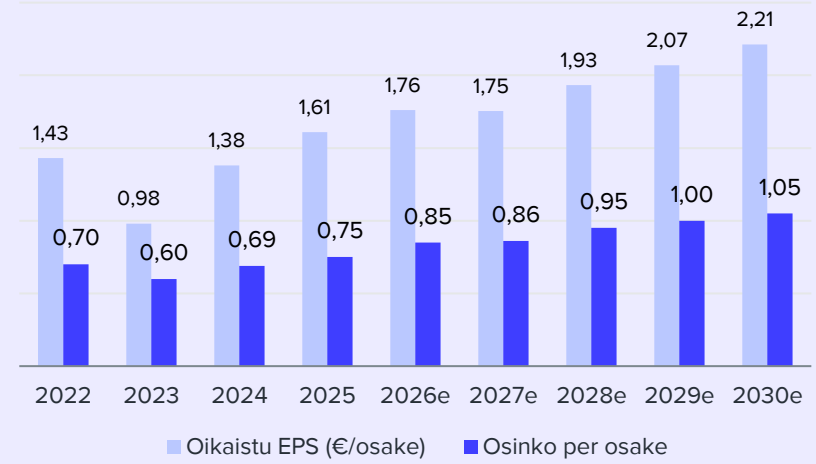
Odotamme tuloskasvun kiihtyvän strategiakauden loppupuolella (2028-)

Ennustamme vuosille 2028–29 huomattavaa tuloskasvua (EBIT 2028-29e: 80,9–84,4 MEUR eli noin 4-5 MEUR/v). Vaikutukset syntyvät erityisesti vuosina 2026-28 toteutettujen investointien positiivisesta vaikutuksesta kasvuun (etenkin valmisruoka) ja tehokkuuteen (naudanlihan tuotanto ja valmisruoka). Strategian mukainen myynnin laajentaminen rajojen yli tai esimerkiksi laitosruokailuihin julkisen sektorin puolelle vaikuttavat tuloskasvuennusteisiin vain hieman. Atria Ruotsin kannattavuus parantuu ennusteissamme 3,8 %:iin 2028 alkaen (2026e: 3,3 %), mikä on kuitenkin edelleen alle Suomen tason. Ruotsin kannattavuusennusteeseen kohdistuu nähdäksemme jonkinasteista epävarmuutta molempiin suuntiin, koska kannattavuuskäänne on vielä suhteellisen tuore.

Kannattavuusrakenteen kehitys (% liikevaihdosta)



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderesin arvio

Ennusteet 3/4

Poistot kasvavat investointien myötä

Ilman suuria yksittäisiä hankkeita Atrian tyypilliset vuotuiset bruttoinvestoinnit ovat noin 50-60 MEUR (2025: 54 MEUR). Suurempien tehdashankkeiden myötä investointisumma nousee korkeammaksi, kuten vuosina 2026-27, joille ennustamme 99 ja 92 MEUR:n investointeja. Kyseisinä vuosina investoinnit ylittävät poistotason yhteensä 54 MEUR:lla, minkä myötä ennustamme vuotuisten poistojen kasvavan yhteensä 5-6 MEUR:lla vuosiin 2028-29 mennessä verrattuna vuoden 2026 tasoon. Tämän jälkeen oletamme yhtiön investointien olevan pitkän aikavälin normalisoidulla tasolla eli lähellä poistoja. Arvioimme investointien ja poistojen kasvavan pitkällä jänteellä liikevaihdon kasvun mukaisesti.

Liikevoiton alapuolisilla kuluriveillä tilanne säilyy vakaana

Liikevoiton alapuolisista riveistä arvioimme yhteis- ja osakkuusyhtiöistä (merkittävimpänä Honkajoki) saatavan tuloksen olevan 1,4-1,5 MEUR vuosina 2026-28. Tämä on hieman alle 10v keskiarvon (1,7 MEUR), joka on koholla vuosien 2021-22 poikkeuksellisen vahvan markkinaympäristön takia. Honkajoen tulos on riippuvainen mm. rasvapohjaisten biopolttoaineisiin soveltuvien materiaalien myyntihinnoista, jotka vaihtelevat energiamarkkinan mukana.

Rahoituskulujen arvioimme laskevan 8,9 MEUR:oon 2026 (2025: 10,7 MEUR) ja nousevan jälleen 9,5-10 MEUR:oon vuosina 2027-28. Käänteeseen vaikuttaa mm. korkotason nousunäkymä lähivuosille sekä arvioitu velkakuorman kasvu investointien seurauksena.

Vuoden 2026 veroprosentin ennusteemme on 19,9 %, mutta oletamme tämän laskevan 19,0 %:iin tulevina vuosina Suomen yhteisöverokannan laskun myötä.

Nettotulos kasvaa edellä mainittujen tekijöiden jälkeen noin 50 MEUR:oon vuosina 2026-27e (1,75-1,76 €/osake) ja edelleen 1,93-2,07 euroon vuosina 2028-29.

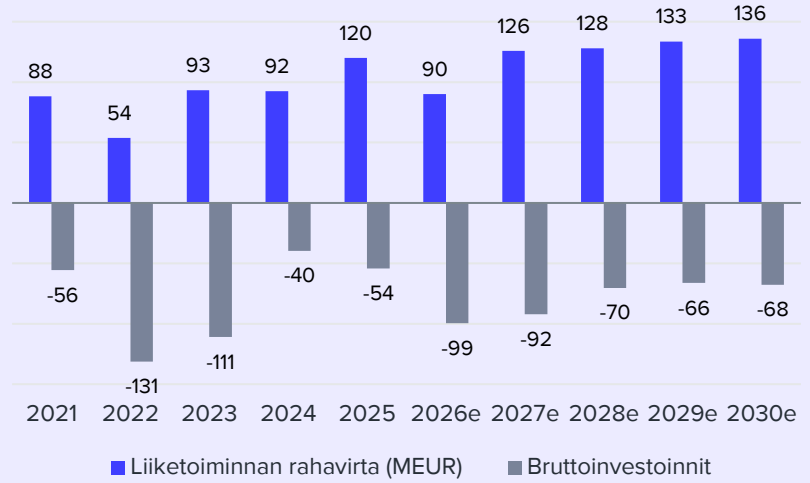
Osinko kasvaa tuloksen mukana

Arvioimme Atrian kasvattavan osingonmaksua 0,85 euroon vuodelta 2026 tuloskasvun tukemana. Seuraava suurempi nousu osingossa nähtäneen 2028, jolloin ennustamme osingon kasvavan 0,95 euroon. Yhtiö on viime vuosina pitänyt kiinni karkeasti 50 %:n minimiosingosta suhteessa nettotulokseen ja arvioimme periaatteen pitävän lähivuosina, vaikka kassavirta on paineessa investointien myötä.

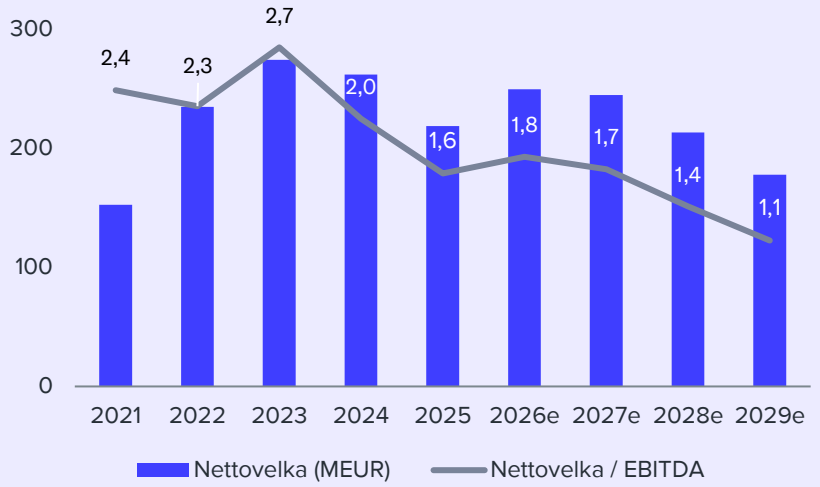
Nettovelka nousussa, mutta taittuu lähivuosina laskuun

Nettovelka on tällä hetkellä kasvussa merkittävien investointien takia (2026e: 249 MEUR vs 2025: 219 MEUR). Siten nettovelka/käyttökate-suhde olisi 2026 lopussa noin 1,8x (2025: 1,64x). Ennustamme velan määrän ja suhteellisen velkaisuuden kuitenkin kääntyvän laskuun tulevina vuosina investointien laskiessa kohti normalisoitua tasoa ja tuloksen vahvistuessa. Taseessa on nähdäksemme hyvin liikkumavaraa osinkoa ja pieniä yritysostoja ajatellen.

Kassavirran kehitys



Nettovelkaisuuden kehitys



Lähde: Inderesin arvio

Ennusteet 4/4

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Liikevaihto	**1540**	**1697**	**1753**	**1755**	**1814**	**1896**	**1949**	**1997**	**2044**	**2093**
-kasvu	2,4 %	10,2 %	3,3 %	0,2 %	3,3 %	4,5 %	2,8 %	2,5 %	2,4 %	2,4 %
-orgaaninen kasvu	3,8 %	12,4 %	3,0 %	-0,2 %	3,0 %	4,5 %	2,8 %	2,5 %	2,4 %	2,4 %
Atria Suomi	**1106**	**1265**	**1326**	**1296**	**1320**	**1390**	**1427**	**1462**	**1495**	**1530**
-kasvu	4 %	14 %	5 %	-2 %	2 %	5 %	3 %	2 %	2 %	2 %
Atria Ruotsi	**352**	**356**	**331**	**360**	**393**	**405**	**417**	**429**	**441**	**453**
-kasvu	6 %	1 %	-7 %	9 %	9 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Atria Tanska ja Viro	**105**	**113**	**122**	**126**	**125**	**124**	**127**	**130**	**132**	**135**
-kasvu	-2 %	8 %	8 %	3 %	-1 %	-1 %	3 %	2 %	2 %	2 %
Eliminoinnit ja kohdistamattomat	-22,1	-37,7	-25,9	-26,3	-23,3	-23,0	-23,5	-23,9	-24,4	-24,9
Bruttokate	**177**	**169**	**167**	**191**	**198**	**209**	**217**	**224**	**232**	**239**
-% liikevaihdosta	11,5 %	9,9 %	9,6 %	10,9 %	10,9 %	11,0 %	11,1 %	11,2 %	11,3 %	11,4 %
Käyttökate	**64**	**104**	**100**	**128**	**128**	**140**	**145**	**152**	**157**	**161**
-% liikevaihdosta	4,1 %	6,1 %	5,7 %	7,3 %	7,1 %	7,4 %	7,4 %	7,6 %	7,7 %	7,7 %
Poistot	57	104	100	62	65	66	69	71	72	73
Liikevoitto	6	0	0	66	64	74	76	81	84	88
-% liikevaihdosta	0,4 %	0,0 %	0,0 %	3,8 %	3,5 %	3,9 %	3,9 %	4,1 %	4,1 %	4,2 %
Oikaistu liikevoitto	**49**	**49**	**50**	**65**	**70**	**74**	**76**	**81**	**84**	**88**
-% liikevaihdosta	3,2 %	2,9 %	2,8 %	3,7 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %	4,1 %	4,1 %	4,2 %
Atria Suomi	48	47	56	60	62	59	59	64	67	70
-% liikevaihdosta	4,4 %	3,7 %	4,2 %	4,7 %	4,7 %	4,2 %	4,2 %	4,4 %	4,5 %	4,6 %
Atria Ruotsi	3	2	-6	5	8	13	15	16	17	17
-% liikevaihdosta	0,8 %	0,6 %	-1,7 %	1,2 %	2,1 %	3,3 %	3,7 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %
Atria Tanska ja Viro	5	1	3	5	5	7	7	7	7	7
-% liikevaihdosta	4,9 %	1,1 %	2,4 %	4,2 %	3,9 %	5,6 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
Kohdistamattomat	-7	-4	-4	-5	-6	-6	-6	-6	-6	-6
Rahoituskulut	-5	-3	-14	-15	-11	-9	-11	-11	-9	-8
PTP	5	2	-11	52	53	66	66	72	77	82
Verot	-10	-6	-4	-9	-10	-13	-12	-13	-14	-15
Nettotulos (sisältäen vähemmistöosuuden)	**-5**	**-4**	**-15**	**43**	**43**	**53**	**54**	**59**	**62**	**66**
Vähemmistöosuus	2	2	5	3	3	3	4	4	4	4
Osakkeenomistajien osuus nettotuloksesta	**-7**	**-5**	**-20**	**40**	**41**	**50**	**50**	**55**	**58**	**63**
Kyseiseltä vuodelta maksettu osinko yhteensä	18	20	17	20	21	24	24	27	28	30
Bruttoinvestoinnit	56	131	111	40	54	99	92	70	66	68
Nettovelka	153	235	274	262	219	249	245	213	178	140
Nettovelka / EBITDA	2,3x	2,2x	2,6x	2,1x	1,6x	1,8x	1,7x	1,4x	1,1x	0,9x

Nostimme raportin yhteydessä osinkoennusteita 7-16 % vuosien 2026-28 osalta.

Sijoitusprofiili

1. Johtava toimija kilpailluilla markkinoilla tehokkaiden operaatioidensa ansiosta
2. Markkinan volyymikasvu on kokonaisuutena hidasta, mutta Atrialla on vahvat panostukset kasvaviin alasegmentteihin
3. Ohuet marginaalit alttiita kärsimään toimintaympäristön muutoksista
4. Terve tase ja hyvä kassavirta mahdollistavat osingonmaksun kasvattamisen ja kasvuinvestointeja
5. Pääomaintensiivinen toimiala

Potentiaali

- Teollisesti ja kaupallisesti vahva asema Suomessa ja Virossa
- Tunnetut kuluttajabrändit
- Tehokkuuden jatkuva vahvistaminen investoinnein ja säästötoimin
- Panostukset kasvaviin segmentteihin kuten siipikarjaan, valmisruokiin ja pikaruokaan tukevat kasvua
- Ruotsin kannattavuuden nostaminen muun konsernin tasolle

Riskit

- Punaisen lihan kulutus hitaassa laskusuunnassa pitkällä aikavälillä
- Kireä kilpailu ja keskittynyt vähittäiskauppa
- Kuluttajakysyntä ja raaka-aineiden hintojen kehitys voivat ajoittain heiluttaa tulostasoa
- Eläintaudit ja geopolitiikka voivat vaikuttaa vientilupiin tai markkinatasapainoon
- Tuottajien vahva rooli päätöksenteossa voi tarkoittaa kompromisseja sijoittajien ja muiden sidosryhmien intressien välillä

Perustuu Inderesin arvioon

Arvostus 1/3

Sijoitusprofiili: Vakaa ja defensiivinen tuloskasvaja

Atria on sijoitusprofiililtaan melko defensiivinen ja vakaa yhtiö, jonka liikevaihdon kasvuprofiili on maltillinen. Punaisen lihan kulutus vähentyy hitaasti, mutta toisaalta siipikarjan sekä pidemmälle jalostettujen ruokien kulutus kasvaa. Tuloskasvua voidaan edelleen saavuttaa mm. panostamalla kyseisiin kasvusegmentteihin sekä parantamalla kannattavuutta investoinnein. Lihateollisuus ja elintarvikeala yleisesti ovat kilpailtuja ja pääomavaltaisia toimialoja, joilla on vaikeaa saavuttaa kestävästi korkeaa pääoman tuottoa. Atria on päämarkkinoillaan suuri toimija ja onnistunut rakentamaan etenkin Suomessa kilpailukykyiset ja tehokkaat teolliset operaatiot, jotka mahdollistavat yhtiölle kohtuullisen hyvän kannattavuuden sekä tuoton sijoitetulle pääomalle. Pidämmekin Atriaa haastavan toimialansa sisällä suhteellisen laadukkaana yhtiönä. Atrialla on tunnettuja brändejä kaikilla päämarkkinoillaan, mutta emme näe brändien merkitystä toimialalla ratkaisevana.

Arvonmäärityksen yhteenveto

Useiden eri arvostusmenetelmien yhteenvetona määritämme Atrian osakkeen käyväksi arvoksi 15,6-20,0 euroa per osake. Arvio perustuu DCF-laskelmaan, käypien arvostuskerrointen soveltamiseen vuoden 2027 ennusteisiimme sekä tasepohjaisiin arvostuskertoimiin. Painotamme Atrian arvostuksessa erityisesti EV/EBIT-kerrointa, joka huomioi sekä operatiivisen tuloskehityksen että taseen kehityksen.

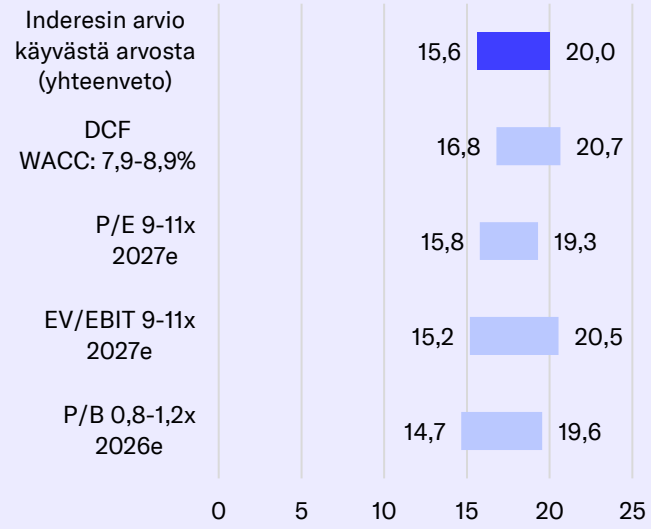
Näemme tulospohjaisessa arvostuksessa nousuvaraa

Vuodelle 2027 ennustamamme tulos edustaa mielestämme Atrian normalisoitua tulostasoa, jossa ei kuitenkaan vielä näy strategiakauden merkittävimpien investointien tulosvaikutus. Samalla kyseiset meneillään olevat investoinnit korottavat nettovelkaa ja siten nostavat EV/EBIT-kerrointa. Vuoden 2027 EV/EBIT-kerroin (9,7x) on vain aavistuksen alle käyvän vaihteluvälin keskitason (10x), mutta arvioimme kertoimien laskevan tavanomaista nopeammin 2028-29 suurten investointien valmistumisen heijastuessa sekä tulokseen että rahavirtaan (2028-29e EV/EBIT: 8,3x ja 7,5x). Esimerkiksi vuoden 2028 EV/EBIT-kertoimen nousu 1,0 yksiköllä (tasolle 9,3x) tarkoittaisi 18 % nousuvaraa osakkeelle. Tämä yhdistettynä yli 5 %:n vuotuiseen osinkotuottoon tarjoaisi kahdessa vuodessa kiitettävän noin 15 %:n vuotuisen tuoton.

P/E-kertoimella mitattuna osake on niinikään edullinen (P/E 2026e: 9x). Mielestämme käypä arvostustaso Atrialle on noin 9-11x EV/EBIT- ja P/E-kertoimilla.

Muista tulospohjaisista arvostuskertoimista Atrian EV/EBITDA 2026e kerroin on 5,1x ja laskee 4x:ään vuoteen 2029 mennessä. Käyttökate-pohjainen arvostus on siis matala verrokkiryhmään nähden (~7-8x). Emme tosin pidä EV/EBITDA-kerrointa parhaana mahdollisena työkaluna, sillä se ei ota huomioon yhtiöiden pääomankäytön tehokkuutta.

Arvostusmenetelmien yhteenveto



Atrian arvostusta tukevia tekijöitä ovat:

- Vahvat teolliset operaatiot, joihin on investoitu paljon
- Strategiakauden investoinnit tukevat tuloskehitystä erityisesti vuodesta 2028 alkaen
- Operatiivisen tuloksen vakaus ja ennakoitavuus
- Ruotsin kannattavuuskäänne

Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat:

- Toimialan pääomavaltaisuus ja vain maltillisesti tuottovaatimuksen ylittävä sijoitetun pääoman tuotto
- Ruotsin ja Tanskan historiallisesti heikko kannattavuus ja vuosina 2022-23 nähdyt alaskirjaukset

Arvostus 2/3

Verrokkiryhmää hinnoitellaan selvästi kalliimmin

Olemme valinneet verrokkiryhmäämme sekä kotimaisia elintarvikealan yhtiöitä että kansainvälisiä liha- ja ruoka-alan yhtiöitä. Olemme kuitenkin jättäneet verrokkiryhmän ulkopuolelle kaksi erittäin suurta yhdysvaltalaista liha-alan yhtiötä, Tyson Foodsin ja Hormel Foodsin, joiden pääomantuottoluvut ovat olleet pitkällä aikavälillä selvästi Atriaa vahvemmat. Atrian P/E ja EV/EBIT kertoimet ovat selvästi verrokkeja matalammat (karkeasti 25-30 % alle). Analyysissä soveltamamme käypä arvostustaso (P/E ja EV/EBIT 9-11x) ovat nekin noin 20-25 % verrokkiryhmän nykytasoa edullisemmat.

Atria ottanut askelia kohti laadukkaamman yhtiön statusta

Emme odota, että Atrian arvostus kohoaisi lähivuosina verrokkiryhmän tasolle. Suhteellista arvostusta voi painaa mm. keskittynyt omistusrakenne, historiallisesti vaatimaton sijoitetun pääoman tuotto (2021-23 alaskirjaukset) sekä kohdemarkkinan maltillinen kasvuprofiili. Toisaalta, yhtiön pitkällä aikavälillä nousujohteinen tuloskehitys, ennakoitavuus ja viime vuosina parantunut sijoitetun pääoman tuotto voisivat nähdäksemme nostaa markkinan hyväksymää arvostustasoa jollain aikajänteellä. Erityisesti, jos Atria onnistuu jatkamaan markkinaosuuden kasvattamista kannattavasti suurella Ruotsin markkinalla, voisi tämä muuttaa sijoittajien näkemystä yhtiöstä.

Kurssi noussut lähemmäksi oman pääoman tasearvoa

Atrian tasepohjainen arvostustaso on kohonnut merkittävästi matalilta lähtötasoilta viime vuosien tuloskasvun myötä. Nykyinen taso (P/B 2026: 0,98x) on nähdäksemme maltillisen houkutteleva, kun huomioidaan että tuotto sijoitetulle pääomalle (ROI 2024-26e: ~9-10 %) näyttäisi nousseen kestävästi yli WACC:n (8,4 %). Ennusteidemme mukaan ROI vahvistuu uusien investointien valmistumisen myötä jo 11 %:iin vuonna 2029. Tätä voidaan pitää elintarvikealan kontekstissa hyvänä tasona ja yleisestikin kohtuullisen hyvänä.

Arviomme mukaan nykyistä tasepohjaista arvostusta painaa alaspäin historiassa nähdyt alaskirjaukset (2021-23) mm. aiempiin yritysostoihin liittyen. Tällaisten alaskirjausten jatkumista ei voida täysin sulkea pois, sillä taseessa on yhä Ruotsin ja Tanskan liiketoimintoihin liittyvää liikearvoa 56 MEUR ja tavaramerkkejä 33 MEUR:n edestä. Atrian kannattavuus Ruotsissa on toki nousevalla trendillä, mutta käänteen pysyvyydestä ei voida vielä olla täysin varmoja. Tanskassa puolestaan markkinaosuudet ovat kehittyneet jo pitkään alavireisesti. Emme pidä uusia alaskirjauksia todennäköisenä lähiaikoina, mutta niiden mahdollisuutta ei voida isossa kuvassa sulkea pois. Atria on jatkanut kansainvälisten yritysostojen toteuttamista, mikä osaltaan kasvattaa alaskirjausten riskiä pitkällä aikavälillä, vaikka lyhyellä aikavälillä ostetut liiketoiminnat ovat kehittyneet positiivisesti.

Käypää arvoa määrittäessämme olemme arvioineet käyväksi P/B-kertoimeksi Atrialle 0,9-1,2x. Operatiivisen tuloksen parantumisen välittyminen raportoituihin pääomantuottolukuihin voisi edelleen hieman tukea Atrian tasepohjaista arvostusta tulevina vuosina, mikäli kertaluonteisia kustannuksia ei enää tarvitse kirjata. Koska nykyinen kerroin on lähellä käyvän vaihteluvälin keskikohtaa, emme odota tasepohjaisen arvostuksen toimivan merkittävänä ajurina osakkeelle lähitulevaisuudessa.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	16,0	16,0	16,0
Osakemäärä, milj. kpl	28,3	28,3	28,3
Markkina-arvo	452	452	452
Yritysarvo (EV)	710	704	671
P/E (oik.)	9,1	9,1	8,3
P/E	9,1	9,1	8,3
P/B	0,98	0,93	0,88
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	5,1	4,9	4,4
EV/EBIT (oik.)	9,7	9,3	8,3
Osinko/tulos (%)	48,3 %	49,0 %	49,1 %
Osinkotuotto-%	5,3 %	5,4 %	5,9 %

Lähde: Inderes

1) Perustuu Bloombergin keräämään konsensukseen eikä vastaa täysin Inderesin ennustetta

Arvostus 3/3

Osingosta hyvä pohjatuotto

Arvioimme osingon kehityksellä olevan vaikutusta Atrian kaltaisen maltillisesti arvostetun yhtiön osakekurssiin. Pidämme nykyistä osinkotuottoa yhtiölle melko tyypillisenä tasona. Osinkotuoton nykyinen ennustettu taso ei siis mielestämme ole vahva signaali osakkeen yli- tai aliarvostuksen suhteen.

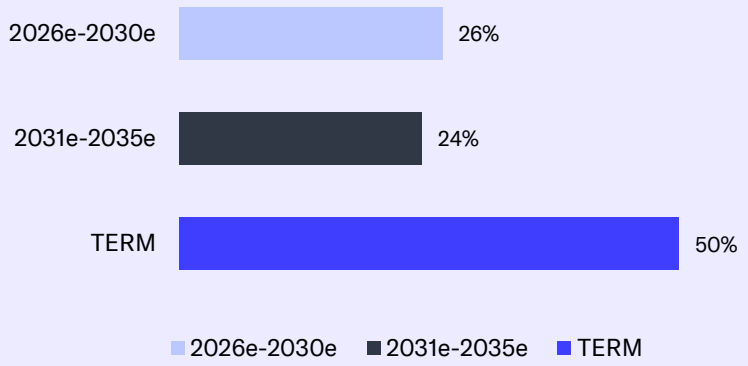
Atrian osakkeen osinkotuotto (2026e: 5,3 %) on Helsingin pörssin mittapuulla korkeahko ja ylittää selvästi verrokkiryhmän keskimääräisen tason (3,7 %). Arvioimme Atrian pystyvän kasvattamaan osinkoaan keskipitkällä aikavälillä operatiivisen tuloskasvun myötä. Osinkoennusteemme vuosille 2023-28 vastaavat 5,3-5,9 %:n osinkotuottoa ja olettavat osingonjakosuhteeksi noin 49 % (jakosuhde viime vuosina ollut tyypillisimmin 50 %).

Arvonmääritys DCF-menetelmällä

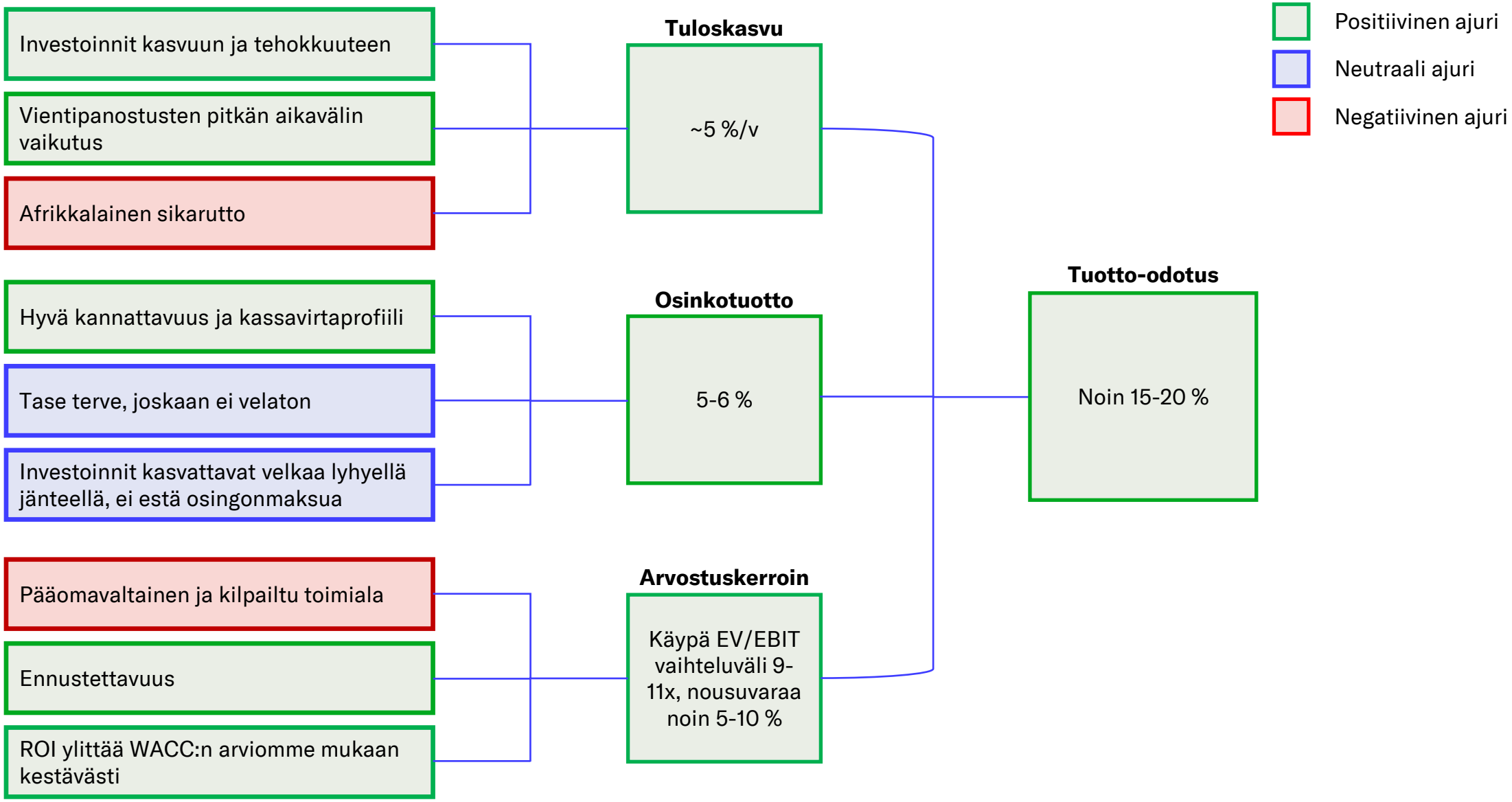
Kassavirtaennusteisiimme perustuvan arvonmääritysmallimme mukainen Atrian oman pääoman arvo on 525 MEUR eli 18,6 euroa per osake. Malli olettaa EBIT-marginaalin vahvistuvan keskipitkällä aikavälillä tasolle 4,2 % ja laskevan terminaalissa tasolle 3,0 %, mikä on alle viimeisten viiden vuoden oikaistun liikevoittomarginaalin keskiarvon (3,3 %), mutta selvästi yli vastaavan raportoidun liikevoittomarginaalin keskiarvon (1,6 %). Pitkän aikavälin kasvuennusteemme on 2 %/v.

Olemme käyttäneet laskelmassa 9,4 % oman pääoman kustannusta ja 8,4 % keskimääräistä pääoman kustannusta (WACC). Pidämme Atrian liiketoiminnan riskitasoa yleisesti ottaen melko maltillisena, sillä yhtiö on kookas ja johtava toimija päämarkkinoillaan, minkä lisäksi sillä on näytöt suhteellisen vakaasta kannattavuudesta pitkältä aikaväliltä. Yhtiön taseessa on toki merkittävästi velkaa, mikä voisi ainakin teoriassa osoittautua ongelmaksi, jos yhtiön tulos kärsisi esimerkiksi poikkeuksellisen markkinahäiriön seurauksena.

DCF: Rahavirran jakauma jaksoittain



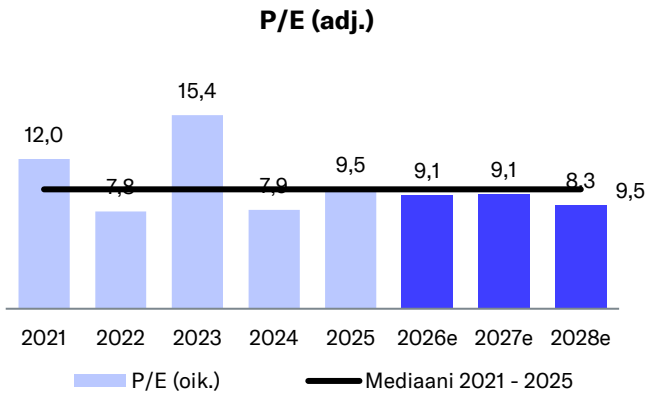
Osaketuoton ajurit

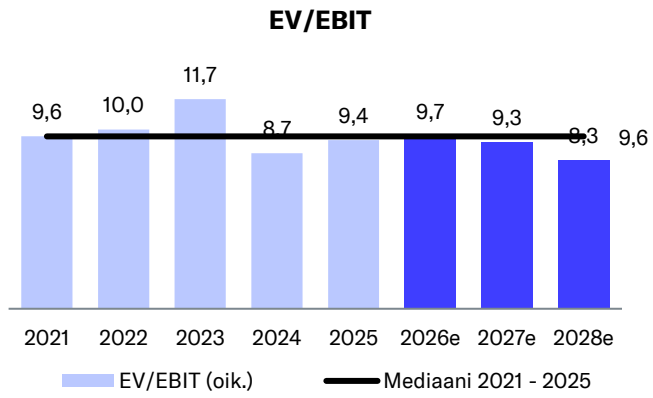


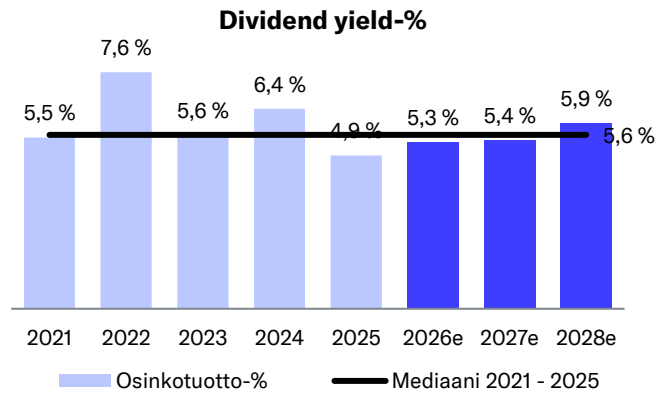
Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	11,5	9,27	10,8	10,8	15,3	**16,0**	**16,0**	**16,0**	**16,0**
Osakemäärä, milj. kpl	28,3	28,3	28,3	28,3	28,2	**28,3**	**28,3**	**28,3**	**28,3**
Markkina-arvo	326	262	305	305	432	**452**	**452**	**452**	**452**
Yritysarvo (EV)	473	491	583	569	659	**710**	**704**	**671**	**634**
P/E (oik.)	12,0	7,8	15,4	7,9	9,5	**9,1**	**9,1**	**8,3**	**7,7**
P/E	neg.	neg.	neg.	7,7	10,6	**9,1**	**9,1**	**8,3**	**7,7**
P/B	0,7	0,6	0,8	0,8	1,0	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**0,8**
P/S	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**0,3**
EV/EBITDA	7,5	4,7	5,8	4,4	5,1	**5,1**	**4,9**	**4,4**	**4,0**
EV/EBIT (oik.)	9,6	10,0	11,7	8,7	9,4	**9,7**	**9,3**	**8,3**	**7,5**
Osinko/tulos (%)	neg.	neg.	neg.	49,1 %	52,2 %	**48,3 %**	**49,0 %**	**49,1 %**	**48,3 %**
Osinkotuotto-%	5,5 %	7,6 %	5,6 %	6,4 %	4,9 %	**5,3 %**	**5,4 %**	**5,9 %**	**6,3 %**

Lähde: Inderes







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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	**MEUR**	**MEUR**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**
HKFoods	164	364	10,0	9,6	5,4	5,4	0,4	0,3	9,1	10,1	6,6	7,1	1,0
Apetit	75	89		14,8	8,1	5,9	0,5	0,5		23,1	3,8	5,1	0,7
Raisio	354	295	11,2	10,0	8,3	7,3	1,3	1,3	16,4	13,5	6,9	7,2	1,4
Scandi Standard	1219	1404	21,3	17,2	13,1	11,6	1,0	0,9	28,1	22,4	2,1	2,7	3,8
Cranswick	3575	3865	14,0	12,9	9,9	9,1	1,1	1,0	18,7	17,3	2,0	2,2	2,7
Societe LDC	3906	3744	9,9	8,4	6,1	5,1	0,5	0,5	13,4	11,2	1,6	1,9	1,5
Hilton Foods	799	1270	11,6	10,9	7,1	6,6	0,2	0,2	14,4	13,2	4,7	4,8	1,8
Bell Foods	1800	2745	13,4	13,0	6,5	6,3	0,5	0,5	11,1	11,0	2,7	2,8	1,0
Orior	84	261	15,6	16,3	6,1	6,2	0,4	0,4	8,2	9,3			1,7
Prima Meat Packers	652	714			5,8	5,5	0,3	0,3	11,7	12,9	3,5	3,5	0,9
Atria (Inderes)	**452**	**710**	**9,7**	**9,3**	**5,1**	**4,9**	**0,4**	**0,4**	**9,1**	**9,1**	**5,3**	**5,4**	**1,0**
Keskiarvo			**13,4**	**12,6**	**7,6**	**7,0**	**0,6**	**0,6**	**14,7**	**14,4**	**3,7**	**4,0**	**1,6**
Mediaani			**12,5**	**12,9**	**7,1**	**6,3**	**0,5**	**0,5**	**13,9**	**13,2**	**3,1**	**3,3**	**1,4**
Erotus-% vrt. mediaani			***-23 %***	***-28 %***	***-28 %***	***-22 %***	***-28 %***	***-26 %***	***-35 %***	***-31 %***	***70 %***	***63 %***	***-29 %***

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	**1753**	**1755**	**420**	**460**	**457**	**477**	**1814**	**450**	**481**	**475**	**489**	**1896**	**1949**	**1997**	**2044**
Atria Suomi	1326	1296	308	330	331	351	1320	333	350	342	365	1390	1427	1462	1495
Atria Ruotsi	331	360	88,9	104	99,0	101	393	93,4	106	107	98,8	405	417	429	441
Atria Tanska & Viro	122	126	29,8	31,6	32,7	30,7	125	29,0	31,1	31,7	32,4	124	127	130	132
Kohdistamattomat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eliminoinnit	-25,9	-26,3	-6,0	-6,0	-5,2	-6,1	-23,3	-4,9	-5,1	-5,5	-7,5	-23,0	-23,5	-23,9	-24,4
Käyttökate	**100**	**128**	**28,4**	**33,3**	**41,1**	**25,7**	**128**	**30,6**	**37,0**	**41,7**	**30,4**	**140**	**145**	**152**	**157**
Poistot ja arvonalennukset	-99,9	-61,9	-15,6	-15,7	-15,7	-17,5	-64,5	-16,6	-16,4	-16,3	-16,9	-66,2	-69,3	-71,5	-72,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	**49,7**	**65,4**	**12,8**	**17,6**	**25,4**	**14,1**	**69,9**	**14,0**	**20,6**	**25,4**	**13,5**	**73,5**	**75,7**	**80,9**	**84,3**
Liikevoitto	**0,5**	**66,4**	**12,8**	**17,6**	**25,4**	**8,2**	**64,0**	**14,0**	**20,6**	**25,4**	**13,5**	**73,5**	**75,7**	**80,9**	**84,3**
Atria Suomi	50,5	61,4	11,2	15,7	21,7	7,7	56,3	10,7	17,9	19,4	10,9	58,9	59,2	63,6	66,5
Atria Ruotsi	-28,2	4,5	0,7	2,3	3,6	1,7	8,3	1,5	3,0	6,1	2,8	13,4	15,2	16,1	16,5
Atria Tanska & Viro	-17,1	5,3	1,8	1,5	1,4	0,2	4,9	2,6	1,6	1,7	1,1	7,0	7,0	7,1	7,3
Kohdistamattomat	-4,7	-4,8	-0,9	-1,8	-1,3	-1,5	-5,5	-0,8	-1,9	-1,8	-1,2	-5,7	-5,8	-5,9	-6,0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	2,1	1,1	0,5	0,1	0,3	-0,7	0,2	0,7	0,3	1,0	-0,6	1,4	1,4	1,5	1,5
Nettorahoituskulut	-13,6	-15,4	-3,2	-2,6	-2,4	-2,5	-10,7	-2,2	-2,0	-2,5	-2,2	-8,9	-11,2	-10,5	-9,2
Tulos ennen veroja	**-11,0**	**52,1**	**10,1**	**15,1**	**23,3**	**5,0**	**53,5**	**12,5**	**18,9**	**23,9**	**10,7**	**66,0**	**65,9**	**71,9**	**76,6**
Verot	-4,1	-9,1	-1,7	-2,8	-5,3	-0,2	-10,0	-1,9	-5,0	-3,7	-2,3	-12,9	-12,2	-13,4	-14,3
Vähemmistöosuudet	-4,5	-3,3	-0,5	-0,6	-1,0	-0,8	-2,9	-0,7	-0,8	-1,2	-0,7	-3,4	-4,0	-3,8	-3,8
Nettotulos	**-19,6**	**39,7**	**7,9**	**11,7**	**17,0**	**4,0**	**40,6**	**9,9**	**13,2**	**19,0**	**7,7**	**49,8**	**49,6**	**54,7**	**58,5**
EPS (oikaistu)	**0,70**	**1,37**	**0,28**	**0,41**	**0,60**	**0,31**	**1,61**	**0,35**	**0,47**	**0,67**	**0,27**	**1,76**	**1,75**	**1,93**	**2,07**
EPS (raportoitu)	**-0,69**	**1,40**	**0,28**	**0,41**	**0,60**	**0,14**	**1,44**	**0,35**	**0,47**	**0,67**	**0,27**	**1,76**	**1,75**	**1,93**	**2,07**

Tunnusluvut	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	3,3 %	0,2 %	0,9 %	1,2 %	4,1 %	7,0 %	3,3 %	7,1 %	4,7 %	4,0 %	2,6 %	4,5 %	2,8 %	2,5 %	2,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		31,6 %	60,0 %	-4,3 %	-1,6 %	6,5 %	6,8 %	9,4 %	17,0 %	0,0 %	-3,7 %	5,3 %	2,9 %	6,9 %	4,2 %
Käyttökate-%	5,7 %	7,3 %	6,8 %	7,2 %	9,0 %	5,4 %	7,1 %	6,8 %	7,7 %	8,8 %	6,2 %	7,4 %	7,4 %	7,6 %	7,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	2,8 %	3,7 %	3,0 %	3,8 %	5,6 %	3,0 %	3,9 %	3,1 %	4,3 %	5,3 %	2,8 %	3,9 %	3,9 %	4,1 %	4,1 %
Nettotulos-%	-1,1 %	2,3 %	1,9 %	2,5 %	3,7 %	0,8 %	2,2 %	2,2 %	2,7 %	4,0 %	1,6 %	2,6 %	2,5 %	2,7 %	2,9 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	**725**	**730**	**763**	**786**	**784**
Liikearvo	82,3	84,5	84,5	84,5	84,5
Aineettomat hyödykkeet	59,7	59,7	59,7	59,8	60,1
Käyttöomaisuus	547	549	590	613	611
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	21,3	21,1	21,1	21,1	21,1
Muut sijoitukset	2,8	3,7	3,7	3,7	3,7
Muut pitkäaikaiset varat	9,3	8,6	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	2,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Vaihtuvat vastaavat	**260**	**270**	**297**	**301**	**306**
Vaihto-omaisuus	126	128	142	142	144
Muut lyhytaikaiset varat	5,3	4,5	4,5	4,5	4,5
Myyntisaamiset	108	106	118	121	124
Likvidit varat	19,9	30,9	32,3	33,2	34,0
Taseen loppusumma	**985**	**999**	**1059**	**1086**	**1090**

Lähde: Inderes

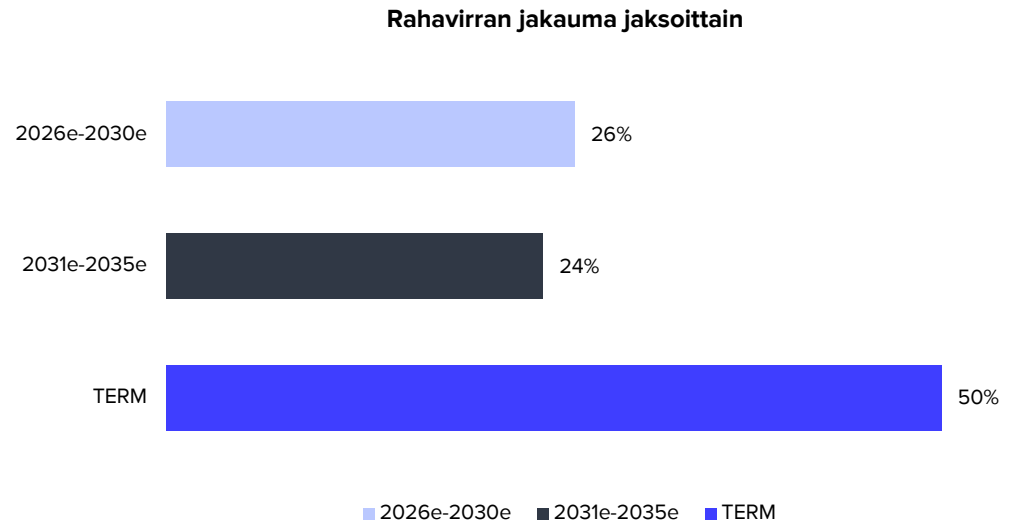
Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	**424**	**455**	**483**	**509**	**539**
Osakepääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kertyneet voittovarat	402	432	461	486	517
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	21,3	22,8	22,8	22,8	22,8
Pitkäaikaiset velat	**316**	**285**	**306**	**302**	**273**
Laskennalliset verovelat	34,0	33,1	23,1	23,1	23,1
Varaukset	5,4	7,9	7,9	7,9	7,9
Korolliset velat	268	236	266	262	234
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	8,5	8,6	8,6	8,6	8,6
Lyhytaikaiset velat	**246**	**259**	**270**	**275**	**278**
Korolliset velat	13,9	14,0	15,8	15,6	13,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	232	245	255	260	264
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	**985**	**999**	**1059**	**1086**	**1090**

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	3,3 %	4,5 %	2,8 %	2,5 %	2,4 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,5 %	3,9 %	3,9 %	4,1 %	4,1 %	4,2 %	4,2 %	4,2 %	4,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto	**64,0**	**73,5**	**75,7**	**80,9**	**84,3**	**87,9**	**89,6**	**91,4**	**93,2**	**68,0**	**69,3**	
+ Kokonaispoistot	64,5	66,2	69,3	71,5	72,4	71,6	71,1	70,9	70,9	71,1	71,5	
- Maksetut verot	-11,9	-22,9	-12,2	-13,4	-14,3	-15,2	-15,8	-16,4	-17,1	-12,6	-13,3	
- verot rahoituskuluista	-2,0	-1,8	-2,1	-2,0	-1,7	-1,5	-1,2	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	14,5	-16,1	1,8	-0,1	-2,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	**129**	**99,0**	**132**	**137**	**139**	**143**	**144**	**145**	**146**	**126**	**127**	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-68,0	-99,4	-92,1	-70,3	-66,2	-67,8	-69,3	-71,0	-72,6	-74,4	-76,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	**63,7**	**-0,5**	**40,3**	**66,6**	**72,3**	**74,9**	**74,3**	**73,9**	**73,7**	**51,7**	**50,5**	
+/- 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	63,7	-0,5	40,3	66,6	72,3	74,9	74,3	73,9	73,7	51,7	50,5	803
Diskontattu vapaa kassavirta		**-0,5**	**36,8**	**56,2**	**56,2**	**53,7**	**49,1**	**45,0**	**41,4**	**26,8**	**24,2**	**384**
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		773	773	737	680	624	571	521	476	435	408	384
Velaton arvo DCF		**773**										
- Korolliset velat		-250										
+ Rahavarat		30,9										
+ Osakkuusyhtiöt		14,3										
-Vähemmistöosuus		-22,4										
-Osinko/pääomapalautus		-21,2										
Oman pääoman arvo DCF		**525**										
Oman pääoman arvo DCF per osake		**18,6**										

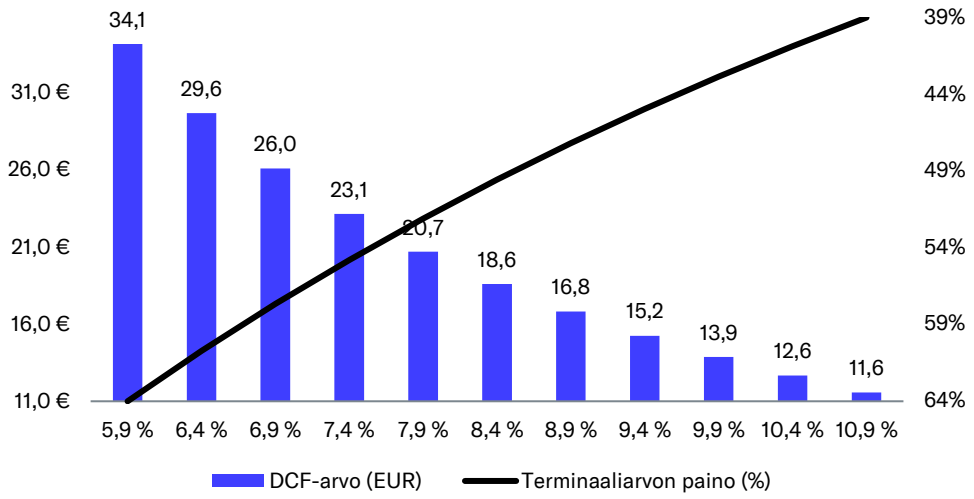
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,35
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	**9,4 %**
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	**8,4 %**

Lähde: Inderes

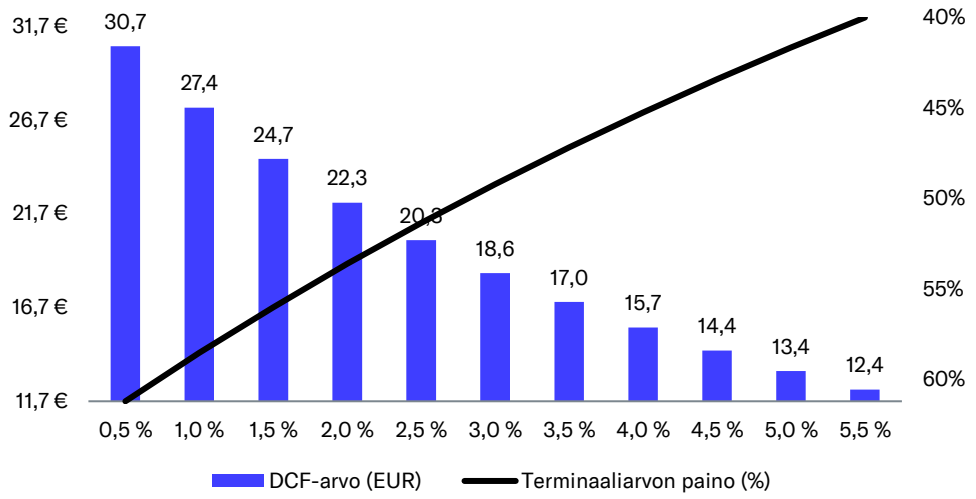


DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

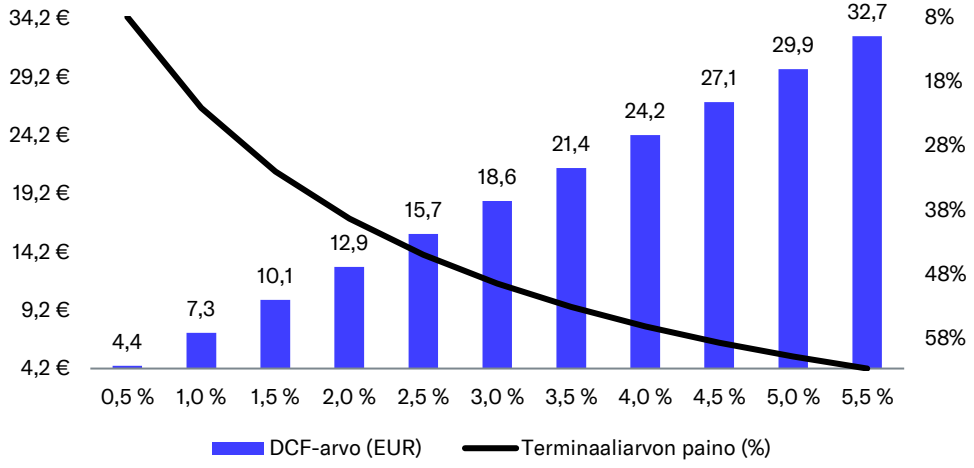
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



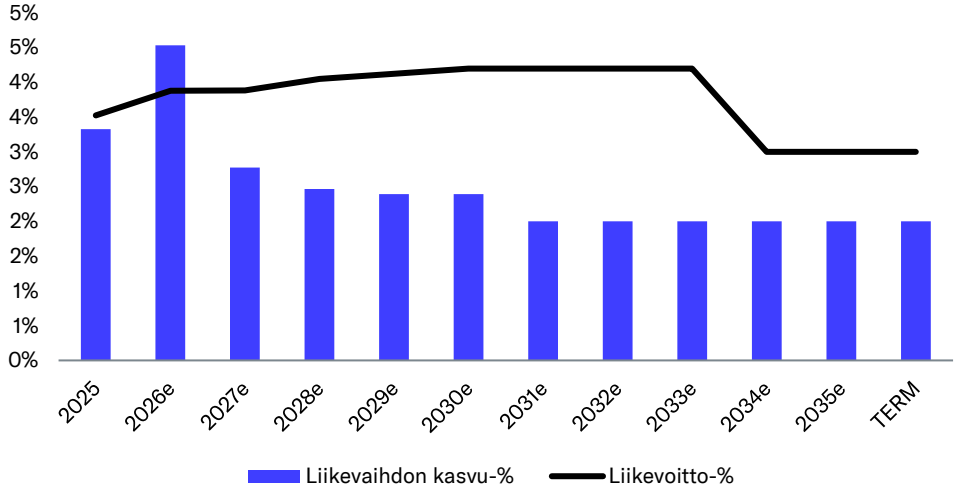
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	1752,7	1755,4	1813,8	**1896,0**	**1948,6**
Käyttökate	100,4	128,3	128,5	**139,7**	**145,0**
Liikevoitto	0,5	66,4	64,0	**73,5**	**75,7**
Voitto ennen veroja	-11,0	52,1	53,5	**66,0**	**65,9**
Nettovoitto	-19,6	39,7	40,6	**49,8**	**49,6**
Kertaluontoiset erät	-49,2	1,0	-5,9	**0,0**	**0,0**

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	989,0	984,8	999,4	**1059,4**	**1086,4**
Oma pääoma	411,4	423,7	454,8	**483,4**	**509,0**
Liikearvo	81,0	82,3	84,5	**84,5**	**84,5**
Nettovelat	274,2	261,8	218,7	**249,4**	**244,8**

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	100,4	128,3	128,5	**139,7**	**145,0**
Nettokäyttöpääoman muutos	30,4	-7,1	14,5	**-16,1**	**1,8**
Operatiivinen kassavirta	119,3	110,1	129,1	**99,0**	**132,4**
Investoinnit	-111,3	-56,3	-68,0	**-99,4**	**-92,1**
Vapaa kassavirta	7,7	55,7	63,7	**-0,5**	**40,3**

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,3	0,3	0,4	**0,4**	**0,4**
EV/EBITDA	5,8	4,4	5,1	**5,1**	**4,9**
EV/EBIT (oik.)	11,7	8,7	9,4	**9,7**	**9,3**
P/E (oik.)	15,4	7,9	9,5	**9,1**	**9,1**
P/B	0,8	0,8	1,0	**1,0**	**0,9**
Osinkotuotto-%	5,6 %	6,4 %	4,9 %	**5,3 %**	**5,4 %**

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,69	1,40	1,44	**1,76**	**1,75**
EPS (oikaistu)	0,70	1,37	1,61	**1,76**	**1,75**
Operat. Kassavirta / osake	4,22	3,90	4,58	**3,50**	**4,68**
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,27	1,97	2,26	**-0,02**	**1,43**
Omapääoma / osake	13,76	14,24	15,32	**16,29**	**17,20**
Osinko / osake	0,60	0,69	0,75	**0,85**	**0,86**

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	3 %	0 %	3 %	**5 %**	**3 %**
Käyttökatteen kasvu-%	-3 %	28 %	0 %	**9 %**	**4 %**
Liikevoiton oik. kasvu-%	1 %	32 %	7 %	**5 %**	**3 %**
EPS oik. kasvu-%	-41 %	96 %	17 %	**10 %**	**0 %**
Käyttökate-%	5,7 %	7,3 %	7,1 %	**7,4 %**	**7,4 %**
Oik. Liikevoitto-%	2,8 %	3,7 %	3,9 %	**3,9 %**	**3,9 %**
Liikevoitto-%	0,0 %	3,8 %	3,5 %	**3,9 %**	**3,9 %**
ROE-%	-4,7 %	10,0 %	9,7 %	**11,2 %**	**10,5 %**
ROI-%	0,4 %	9,6 %	9,1 %	**10,2 %**	**9,9 %**
Omavaraisuusaste	41,6 %	43,0 %	45,5 %	**45,6 %**	**46,9 %**
Nettovelkaantumisaste	66,7 %	61,8 %	48,1 %	**51,6 %**	**48,1 %**
Nettovelka/käyttökate	2,7	2,0	1,7	**1,8**	**1,7**
EBITDA/nettorahoituskulut	7,4	8,3	12,0	**15,7**	**12,9**

Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa. Osakekohtaiset tunnusluvut on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae 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 sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
17/04/2023	Vähennä	11,50 €	11,94 €
25/04/2023	Vähennä	12,00 €	12,20 €
20/07/2023	Vähennä	10,50 €	10,28 €
11/09/2023	Lisää	11,50 €	10,60 €
25/10/2023	Vähennä	11,50 €	10,80 €
22/02/2024	Vähennä	10,50 €	9,89 €
23/04/2024	Vähennä	10,50 €	9,89 €
07/05/2024	Lisää	10,50 €	9,46 €
12/07/2024	Lisää	11,00 €	10,10 €
19/07/2024	Lisää	11,00 €	10,40 €
15/10/2024	Lisää	11,50 €	10,20 €
23/10/2024	Osta	13,00 €	10,80 €
13/02/2025	Lisää	13,00 €	11,75 €
25/04/2025	Vähennä	14,00 €	13,40 €
16/06/2025	Lisää	14,00 €	12,80 €
17/07/2025	Lisää	14,50 €	13,75 €
13/10/2025	Lisää	15,00 €	13,50 €
24/10/2025	Lisää	15,50 €	13,95 €
19/01/2026	Vähennä	16,00 €	16,95 €
12/02/2026	Lisää	19,00 €	17,30 €
18/03/2026	Vähennä	18,50 €	18,35 €
24/04/2026	Vähennä	17,50 €	17,76 €
05/06/2026	Lisää	16,00 €	14,70 €
22/07/2026	Lisää	19,00 €	16,70 €
22/10/2026	Lisää	18,00 €	15,78 €
17/11/2026	Lisää	18,00 €	16,00 €



TIETO ON SIJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

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

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

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

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

inderes.