

FODELIA

23.03.2026 08.30 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Fokus laitosruokamarkkinan uudistamisessa

Fodelian tulos syntyy nykyisin lähes kokonaan vahvan arvontuottoprofiilin omaavasta Feeliasta, jolla on ainakin toistaiseksi uniikki asema toimialalla ja suuri kasvupotentiaali laitosruokamarkkinassa. Ennustamme lähivuosien tuloskasvun olevan vahvaa, mikä yhdessä matalan arvostuksen kanssa tekee tuotto-riskisuhteesta houkuttelevan. Viimeaikaisen kurssilaskun valossa asetamme suosituksen tasolle Osta (aik. Lisää), mutta laskemme tavoitehintaa 5,5 euroon (aik. 5,7 €) pienten ennusteikkauksen ja inflaation kiihtymiseen liittyvän riskin johdosta.

Laitosruokailumarkkinan uudistaja

Fodelian nykyinen strategia painottaa takavuosien rönsyilyn jälkeä keskittymistä yhtiön kilpailukykyisimpiin liiketoimintoihin, erityisesti Feeliaan, jonka rooli arvonnäytössä on keskeinen ja osuus konsernin liikevoitosta yli 90 %. Feelian liikevaihto on kasvanut pörssi-aikavälillä orgaanisesti keskimäärin 20 %/v ja sen tuotto sijoitetulle pääomalle on toimialasta erottuvan liiketoimintamallin ansiosta korkea (ROI: ~20 %). Feelia tuottaa kustannustehokkaita ja pitkään säilyviä valmisruokia, jotka on räätälöity hoiva-, koulu- ja varhaiskasvatusalan tarpeisiin. Feelia on viime vuosina kasvattanut vahvasti markkinaosuutta toimialalla ja korvannut perinteistä keskuskeittiövetoista ruoantuotantoa. Snackseja valmistava Oikia on puolestaan kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan lähempänä elintarvikealan keskitasoa. Oikiassa on viime vuosina panostettu erityisesti omien brändituotteiden myyntiin (2025: kasvua 22 %), sillä liiketoiminta on historiallisesti varsin riippuvaista kaupan sopimusvalmistuksesta (osuus 2/3), jossa katteet ovat matalat.

Feeliassa painettu kaasua myynnissä ja asiakashankinnassa

Ennustamme Fodelialle vahvaa noin 20 %:n tuloskasvua (oik. EBITA) vuosille 2026-28 mihin vaikuttaa erityisesti Feelian kaksinumeroisen orgaanisen kasvun (keskim. 13 %/v) sekä toisaalta Oikian ennustettu tulostason toipuminen.

Feelian kasvunäkymää tukee mm. yhtiön asiakkaiden lukumäärän voimakas kasvu viime aikoina sekä myyntiresurssien lähes kaksinkertaistaminen uuden johdon alla. Feeliassa on yhä tilaa kasvaa myös yksityisellä sektorilla, mutta pitkän aikavälin kasvun kannalta olisi tärkeää että myös julkinen sektori siirtyisi yhä laajemmasta määrin käyttämään aidosti markkinaehtoisia ruokapalveluita. Feelian suhteellinen kannattavuus ei viime vuosina ole parantunut, koska yhtiö on ottanut tuotantoon lukuisia uusia tuotenimikkeitä asiakaspohjan laajentamiseksi. Yhtiö kuitenkin pyrkii jatkossa tehostamaan tuotantoa ja kasvattamaan tuotekohtaisia valmistusvolyymejä, joilla tehtaasta voitaisiin saada enemmän tehoja irti.

Oikiassa tulos laski matalaksi vuoden 2025 aikana johtuen mm. epäedullisista private label –sopimuksista ja kilpailun kiristymisestä. Odotamme uusittujen sopimusten palauttavan kannattavuutta asteittain lähemmäs pitkän aikavälin tasoa (2026-28e EBIT: 2,6-3,3 % vs. 2021-25 keskiarvo: ~5 %). Oikian pitkän aikavälin tuloskasvun osalta olisi keskeistä, että yhtiö pystyisi jatkamaan omien brändituotteiden markkinaosuuden vahvistamista, mistä saatiin positiivisia viitteitä vuonna 2025.

Arvostus valahtanut edulliseksi

Fodelian tulospohjainen arvostus (oik. EV/EBITA 2026e: 10x) on nähdäksemme yhtiön profiili huomioiden erittäin edullinen ja myös selvästi viime vuosien totuttuja tasoja matalampi. Jopa 20 %:n ennustettu tuloskasvu yhdessä 2-3 %:n osinkotuoton kanssa tarjoavat nähdäksemme vahvaa nousuvaraa osakkeelle lähivuosiksi. Feelian kaltaiselle kannattavalle kasvuyhtiölle käypä tulospohjainen arvostustaso olisi nähdäksemme lähempänä 15x-tasoa, minkä tulisi jatkossa realisoitua vahvemmin osakekurssissa konsernin rönsyjen karsimisen myötä. Iranin sotaan liittyvä energiakriisi ja inflaation kiihtyminen voivat kuitenkin negatiivisessa skenaariossa painaa lyhyen aikavälin kannattavuutta, jolloin nousuvaran realisoituminen voisi viivästyä.

Suositus

Osta

(aik. Lisää)

Tavoitehintaa:

5,50 EUR

(aik. 5,70 EUR)

Osakekurssi:

4,32 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	54,5	60,8	65,6	72,1
kasvu-%	2 %	12 %	8 %	10 %
EBIT oik.	2,8	3,6	4,2	4,9
EBIT-% oik.	5,1 %	5,9 %	6,4 %	6,7 %
Nettotulos	0,7	2,2	2,9	3,5
EPS (oik.)	0,14	0,33	0,40	0,47
P/E (oik.)	38,4	13,2	10,8	9,2
P/B	3,6	2,5	2,2	1,9
Osinkotuotto-%	1,3 %	2,3 %	3,0 %	3,5 %
EV/EBIT (oik.)	17,1	10,3	8,5	7,1
EV/EBITDA	10,9	7,0	6,0	5,2
EV/Liikevaihto	0,9	0,6	0,5	0,5

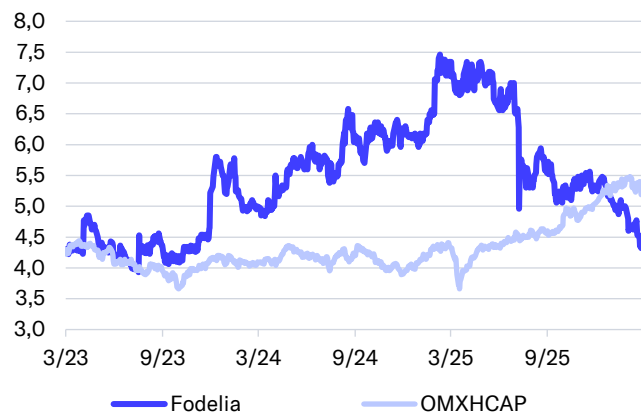
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

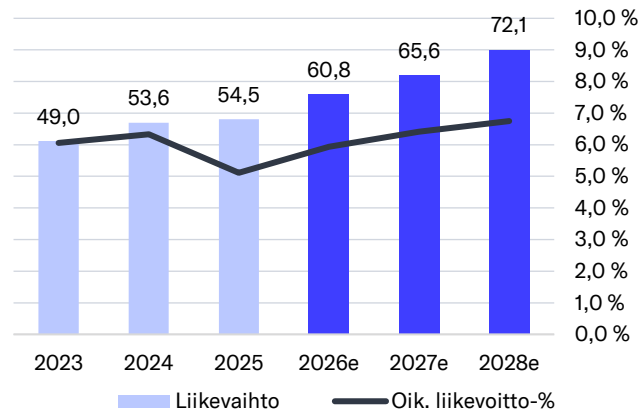
Fodelia-konsernin liikevaihdon arvioidaan vuonna 2026 olevan 59–65 MEUR ja liikevoiton arvioidaan parantuvan merkittävästi edellisvuoteen verrattuna.

Osakekurssi



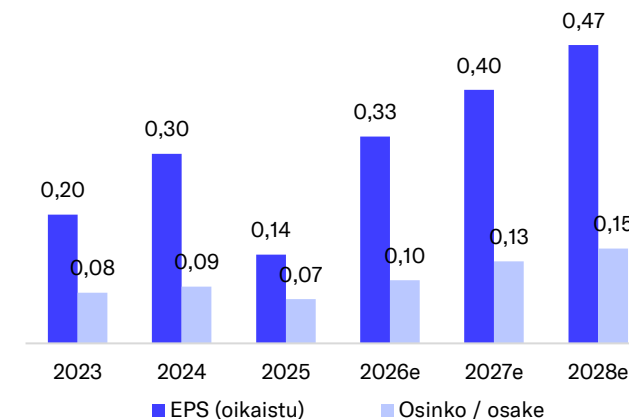
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Feelia on johtava laitosruokasegmentin valmisruokien teollinen valmistaja Suomessa
- Yksityinen sektori omaksuu nopeasti Feelian tehokkaat ja tasalaatuiset ratkaisut
- Julkisessa sektori valtavasti kasvupotentiaalia
- Oikiassa omien brändi-snacksien myynnin kasvattaminen tukee arvonluontia

Riskitekijät

- Elintarvikeala on yleisesti kilpailtu ja Feelia voi kohdata lisääntyvää kilpailua teollisuudesta
- Kannattavuuden heilahtelut liittyen mm. kasvupanostuksiin tai tuotannollisiin ongelmiin
- Nopeat muutokset kustannusympäristössä
- Haastava neuvotteluasema vähittäiskaupan suuntaan (Oikia)

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4,32	4,32	4,32
Osakemäärä, milj. kpl	8,19	8,23	8,27
Markkina-arvo	35	36	36
Yritysarvo (EV)	37	36	35
P/E (oik.)	13,2	10,8	9,2
P/E	15,9	12,5	10,3
P/B	2,5	2,2	1,9
P/S	0,6	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,0	6,0	5,2
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,5	7,1
Osinko/tulos (%)	36,7 %	37,5 %	35,9 %
Osinkotuotto-%	2,3 %	3,0 %	3,5 %

Lähde: Inderes

Raportin sisältö

Yhtiökuvaus	5-9
Liiketoiminta-alue Feelia	10-15
Fodbar (yhteisyritys)	16
Liiketoiminta-alue Oikia	17-20
Historiallinen kehitys ja taloudellinen asema	21-22
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	23-24
Ennusteet	25-29
Arvonmääritys ja sijoitusprofiili	30-34
Taulukot	35-41
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	42

Yhtiökuvaus 1/3

Fodelia on suomalainen elintarvikealan yhtiö, joka valmistaa pitkään säilyviä valmisruokia B2B-asiakkaille (Feelia) ja snackseja vähittäiskauppaan (Oikia).

2007

Konsernin merkittävin yhtiö Feelia perustetaan

2019

Listautuminen Helsingin pörssiin First North -listalle

54,5 MEUR

Liikevaihto 2025 (+8 % jatkuvissa liiketoiminnoissa)

2,8 MEUR (5,1 % liikevaihdosta)

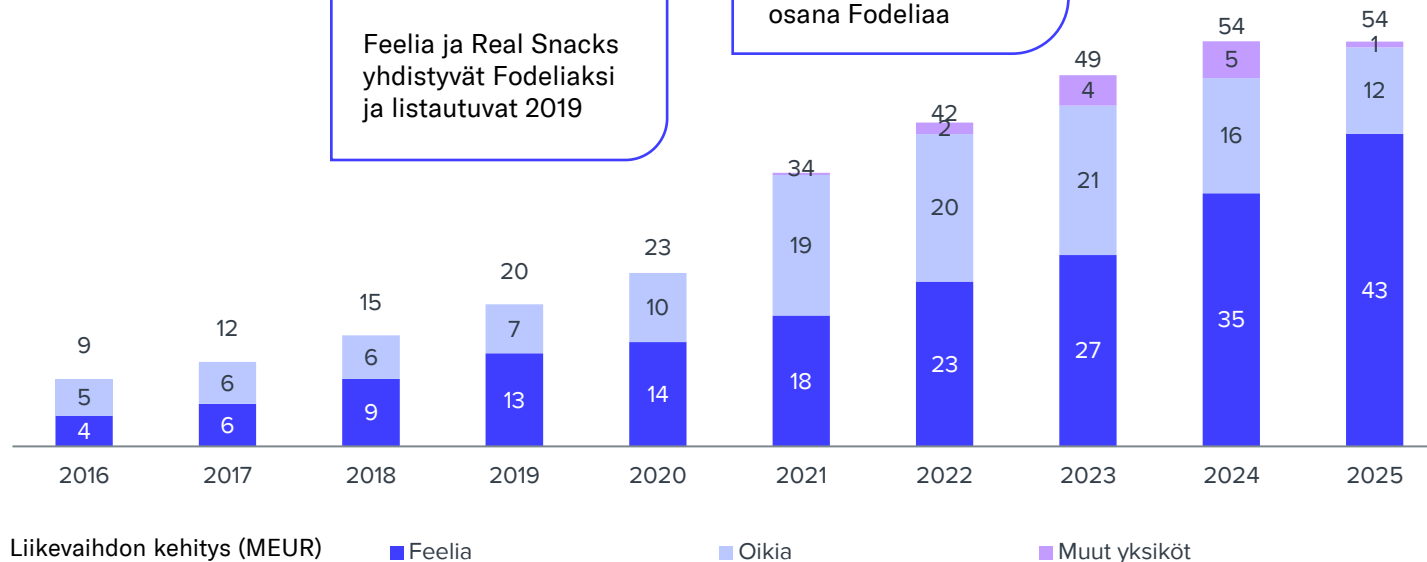
Oikaistu EBITA-liikevoitto 2025

14,3 %

Sijoitetun pääoman tuotto 2025

131

Henkilöstön lukumäärä keskimäärin 2025



HOLDING-YHTIÖNÄ PÖRSSIIN

Feelia ja Real Snacks yhdistyvät Fodeliaksi ja listautuvat 2019

LAAJENTUMINEN YRITYSOSTOIN

Fodelia osti 2020-21 taitteessa Perniön Lihan ja Pita Factoryn, mutta ostettujen kohteiden tulos kehittyi heikosti osana Fodeliaa

FOKUS YTIMEEN

Toiminnan fokusointi kannattaviin ja pääomantuotoltaan vahvoihin liiketoimintoihin

Yhtiö divestoi pienet kannattamattomat liiketoiminnot.

VAHVA ORGAANINEN KEHITYS FEELIASSA

Feelia kasvanut listallaoloaikana orgaanisesti keskimäärin 20 %/v. Yhtiö on onnistunut kasvamaan jatkuvasti uusissa asiakassegmenteissä, kuten hoiva-alalla, varhaiskasvatuksessa ja sairaaloissa, kehittämällä konseptiaan vastaamaan asiakaskohtaisia tarpeita.

Yhtiökuvaus 2/3

Kaksi liiketoimintayksikköä

Fodelia on elintarvikealan teollinen toimija, jonka kaksi liiketoiminta-aluetta ovat foodservice-kanavaan keskittyvä Feelia ja vähittäiskauppaan snackseja tuottava Oikia. Fodelialla on myös 50 % osuus yhteisyrittäjä Fodbar Oy:stä, jonka tulososuus raportoidaan tietyin edellytyksin osana konsernin rahoitustuottoja- ja kuluja.

Foodservice-kanavassa toimiva **Feelia** vastaa lähes koko konsernin tuloksesta ja on myös yhtiön tuloskasvunäkymien kulmakivi. Feelia tarjoaa terveellisiä ja poikkeuksellisen pitkään säilyviä valmisruokatuotteita ammattikeittiöille sekä kauppojen ruokapalvelukonsepteihin. Yhtiö on kasvanut viime vuosina voimakkaasti erityisesti hoiva-alalla ja varhaiskasvatuksessa. Elokuussa 2022 ostettu mehuja ja soseita valmistava Marjvasu Oy täydentää Feelian tuotetarjontaa. Yhteisyrittäjä Fodbar raportoidaan erillään Feeliasta, mutta yhtiön toiminta perustuu merkittävilta osin Feelian ruokatuotteisiin osana laajempaa palvelukonseptia.

Oikia –liiketoiminta-alue keskittyy snacksien valmistukseen ja myyntiin vähittäiskaupan kautta. Myynnistä noin kaksi kolmasosaa syntyy private label –valmistuksesta ja yksi kolmasosa omista brändituotteista. Tuotteisiin sisältyy perunalastujen lisäksi mm. maissi- ja kaurasnackseja.

Johto ja organisaatorakenne uudistuivat 2025

Konsernin toimitusjohtajana toimii Riikka Wulff, joka aloitti tehtävässä vuoden 2025 helmikuussa. Wulff on aiemmin toiminut sekä kuluttaja- että B2B-liiketoimintojen parissa mm. Pentikin ja Alma Mediapartnersin toimitusjohtajana. Wulffin aikana konsernin johtamisrakennetta on viety tyypillisempään johtoryhmävetoiseen toimintamalliin, kun aiemmassa holding-rakenteessa tytäryrityksillä oli omat

toimitusjohtajat. Uusi johtoryhmä rakennettiin pääosin vuoden 2025 aikana. Lisäksi yhtiön rakennetta on yksinkertaistettu ja pieniä liiketoimintoja karsittu.

Pääomistajissa aiempaa johtoa sekä saksalainen rahasto

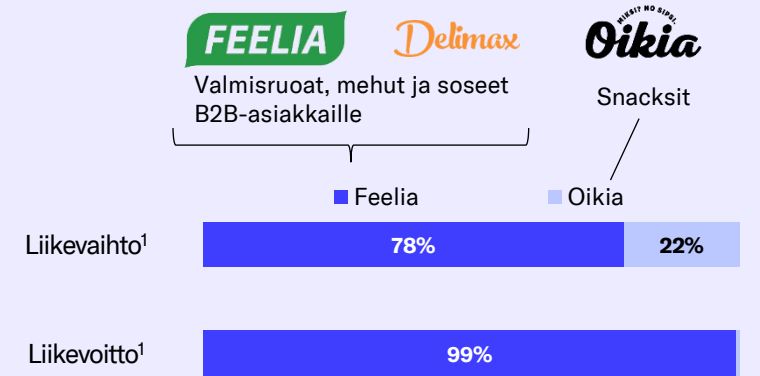
Fodelian pääomistajiin lukeutuvat nykyinen hallituksen puheenjohtaja ja aiempi toimitusjohtaja Mikko Tahkola (20 % omistus) sekä Feelia Oy:n entinen toimitusjohtaja Jukka Ojala (10 %). Lisäksi konsernin merkittäväksi osakkeenomistajaksi tuli vuonna 2024 Saksalainen sijoitusrahasto ShapeQ (10 % osuudella).

Toiminta keskittyy jatkossa kovaan ytimeen

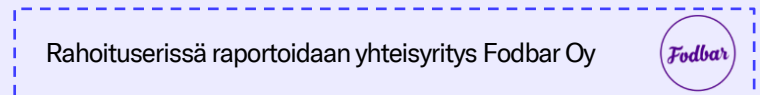
Fodelia tuli pörssiin vuonna 2019 holding-yhtiönä ja laajentui noin vuosi listautumisen jälkeen uusiin vähittäiskaupan tuotesegmentteihin yritysostoilla (Perniön Liha ja Pita Factory). Ostettujen kohteiden kannattavuus kehittyi kuitenkin heikosti osana konsernia, minkä myötä strategiassa on vuodesta 2024 painotettu keskittymistä kaikkein kilpailukykyisimpiin liiketoimintoihin. Perniön Liha ja Pita Factory divestoitui vuoden 2024 aikana. Itse kehitetyn kuluttajaverkkokaupan oikiaruoka.fin myynnistä puolestaan sovittiin 2026 alussa (toteutunee toukokuussa). Yhtiö myös suunnittelee lopettavansa vuonna 2019 ostetun Kokkolan tehtaan toiminnan, jonka merkitys Feelialle on nykyisin vähäinen.

Feelian valmisruokavalmistus on konsernin kilpailukyvyn keskiössä ja pystynyt toimittamaan jo pitkään arvoa luovaa vahvaa kasvua. Myös Oikia on ollut pitkällä aikavälillä kasvava ja kohtuullisen hyvää sijoitetun pääoman tuottoa tekevä liiketoiminta, vaikka vuonna 2025 tulos valahtikin lähelle nollaa private label –kilpailun kiristyttyä.

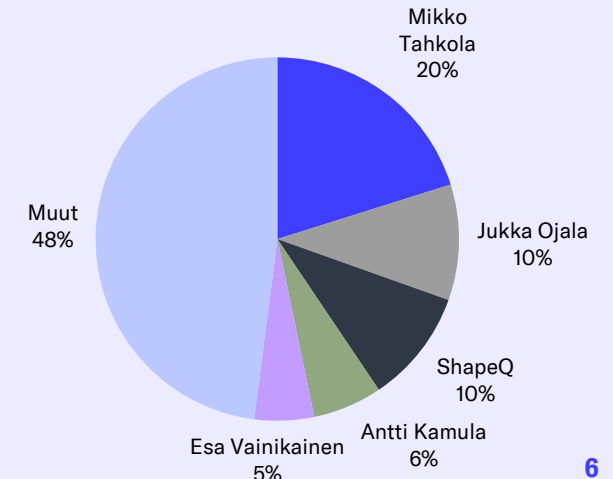
Raportointirakenne



1) Osuus konsernista 2025



Omistusrakenne



Yhtiökuvaus 3/3

Arvioimme yhtiön jatkossa pyrkivän rajoittamaan yritysostot vain sellaisiin liiketoimintoihin, joilla on suora yhteys yrityksen nykyisiin kasvuliiketoimintoihin eli lähinnä Feeliaan. Oikian snacks-liiketoiminnan myynti ei myöskään olisi mielestämme mahdollisuus pidemmällä aikavälillä, mutta lyhyellä aikavälillä emme näe sitä todennäköisenä.

Kolme tuotantolaitosta, joista pienin mahdollisesti suljetaan 2026 lopussa

Fodelialla on kolme käytössä olevaa tuotantolaitosta, joista kaksi Pyhännällä ja yksi Kokkolassa. Lisäksi yhtiö omistaa yhä Delimaxin aiemmat tuotantotilat Kuopiossa, jotka pyritään myymään pois.

Yhtiön **tuotantolaitoksista tärkein on Feelian tehdas Pyhännällä**, joka valmistaa mm. keittoja, vuokia, kastikkeita ja puuroja. Feelian tehtaalla hyödynnetään autoklaaviteknologiaa tuotteiden säilymiseen. Vuoden 2024 syksystä alkaen myös mehujen ja soseiden valmistus siirtyi Kuopiosta Pyhännän tehtaalle. Feelian Pyhännän tehtaaseen on investoitu aktiivisesti ja volyymit ovat kasvaneet vahvasti.

Kokkolan tehtaalla yhtiö valmistaa vielä toistaiseksi pakastetuotteita, kuten pyöryköitä, pihvejä ja suikaleita. Tehdas tuli osaksi Feeliaa Beofood-yritysoston myötä vuonna 2019. Tehdas on pieni ja vanha. Yhtiö on aiemmin pohtinut tehtaan uudistamiseen tähtääviä investointeja, mutta kertoi vuoden 2026 maaliskuussa aloittavansa YT-neuvottelut, joiden pohjalta tehtaan toiminta saatetaan lopettaa kokonaan. Kokkolan tehdas ei nähdäksemme tällä hetkellä ole tuloksellisesti merkittävä yhtiölle ja Feelia on todennyt, että pakasteiden hankinta voi olla kustannustehokkaampaa ulkopuolisilta valmistajilta.

Kokkolan tehdaskiinteistö on vuokrattu ja vuokrasopimuksen irtisanomisaika on verrattain lyhyt.

Oikian snacksit valmistuvat Pyhännällä Feeliasta erillisissä toimitiloissa. Snacks-tehtaan tuotanto on täysin gluteenitonta ja sisältää peruna-, maissi- ja kaurasnacksien valmistusta. Tehtaan käyttöasteet ovat nähdäksemme olleet ajoittain korkealla tasolla, mutta sopimusvalmistuksen volyymien laskun myötä arvioimme tehtaassa olevan jälleen kapasiteettia kasvuun.

Fodelian tuotantolaitokset

Feelia

- Valmisruokien, mehujen ja soseiden tuotanto Pyhännällä
- Pakasteiden kuten pyöryköiden ja pihvien valmistus Kokkolassa *(toiminta lopetetaan mahdollisesti 2026 lopussa)*

Oikia

- Pyhännän tehdas valmistaa peruna-, maissi- ja kaurasnackseja



Elintarvikemarkkinoiden arvoketju Suomessa



- Maitotilalliset
- Viljelijät
- Lihantuottajat
- Siipikarjan tuottajat



Julkisomisteiset palveluyhtiöt

Heikko neuvotteluvoima

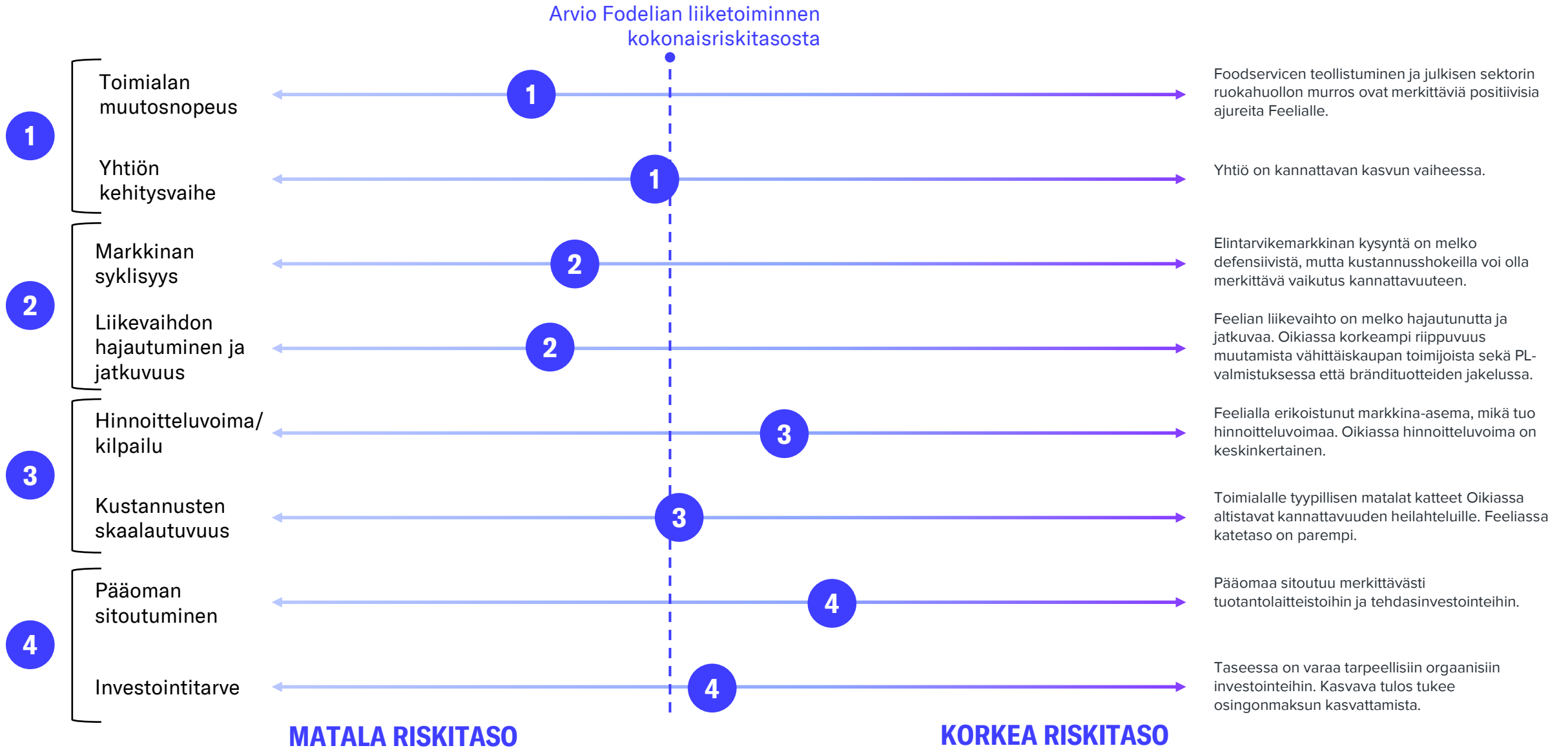


Suurilla vähittäiskaupan toimijoilla vahva neuvotteluvoima



* Fodelian rooli on jalostusvaiheen loppupäässä. Yhtiö ei keskity elintarvikkeiden perusraaka-aineiden tuottamiseen, vaan ostaa raaka-aineet ja jalostaa valmistuotteita.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Liiketoiminta-alue Feelia 1/6

Ammattikeittiöille soveltuvia valmisruokatuotteita

Feelia -liiketoiminta-alue koostuu terveellisten, vastuullisten ja pitkään säilyvien valmisruokatuotteiden valmistuksesta ja myynnistä ammattikeittiöille. Pieni osuus tuotannosta sisältää myös yksityiskuluttajille suunnattuja ruokatuotteita.

Feelian liikevaihto vuonna 2025 oli 43,3 MEUR ja liikevoitto 3,8 MEUR (8,7 % liikevaihdosta). Feeliassa työskenteli vuonna 2025 keskimäärin 91 henkilöä, joista suurin osa tuotannossa. Liikevaihto syntyy käytännössä kokonaan Suomen markkinalta.

Orgaanisia investointeja täydennetty yritysostoin

Feelia Oy perustettiin vuonna 2007 ja yhtiö toimi vuokratiloissa vuoteen 2017 saakka. Yhtiö rakensi uuden tehtaan Pyhännälle vuonna 2018, jota laajennettiin vuosina 2020-21. Laajennus mahdollisti tuotantokapasiteetin kolminkertaistamisen sekä tuotevalikoiman laajentamisen muun muassa pienempiin kuluttajapakkauksiin ja erikoisruokavaliot tuotteisiin.

Vuonna 2019 Fodelia osti kebapituotteistaan tunnetun Beofoodin (liikevaihto: 1,8 MEUR). Yhtiö sulautettiin osaksi Feeliata. Yritysosto mahdollisti tuotevalikoiman laajentamisen erilaisista raaka-aineista valmistettuihin pyöryköihin ja pihveihin, joita on hyödynnetty osana Feelian tarjoamaa ja tuotteita. Beofoodin Kokkolassa vuokrakiinteistössä sijaitseva tehdas ollaan kuitenkin mahdollisesti sulkemassa vuoden 2026 aikana, koska vanha ja pieni laitos on käyttöikänsä päässä eikä pakastetuotantoon investoiminen kuulu enää yhtiön strategian ytimeen.

Fodelia osti elokuussa 2022 Marjavirus Oy:n joka valmistaa mehuja ja soseita Delimax-brändillä. Marjavirus ostettiin Fodelian omilla osakkeilla edullisella kauppahinnalla (P/E 6x

vuoden 2021 tuloksella).

Delimax-tuotteita voidaan hyödyntää Feelian asiakaskentässä, sillä mm. laitosruokailuasiakkaat hankkivat paljon esimerkiksi juomia ja jälkiruokia. Yhtiö integroitiin Feeliaan ja tuotanto siirrettiin Pyhännän tehtaalle 2024 lopussa. Delimax-liiketoiminnan kannattavuus on Feelian tavoin ollut historiassa hyvä ja sen orgaaninen kasvu vahvaa (2024 liikevaihto: 4,4 MEUR, kasvu 20 % v/v, EBIT: 9 %), mutta 2025 alkaen erillisiä lukuja ei enää ole saatavilla.

Feelialla vahva kasvu- ja kannattavuusprofiili

Feelian orgaaninen kasvu on ollut pörssi-aikaneen aikana vuosina 2019-25 arviolta 20 % keskimäärin. Viime vuosina yhtiö on pystynyt voittamaan markkinaosuuksia erityisesti hoiva- ja varhaiskasvatusasiakkaissa perinteisistä keskuskeittiövetoisista ruokahuoltomalleista poikkeavan palvelukonseptinsa ansiosta. Kasvu on koostunut sekä isoista vuositasolla usean miljoonan euron arvoisista sopimuksista että useista pienemmistä asiakkuuksista. Myös kannattavuus on Feeliassa elintarvikealan keskitasoon nähden korkea (2021-25 keskiarvo oik. EBIT-%: 9,1 %). Vuoden 2025 tuloksen perusteella arvioimamme sijoitetun pääoman tuotto (ROIC) Feelialle oli noin 20 % ylittäen selvästi pääoman keskimääräisen tuottovaatimuksen, mikä kertoo yhtiön kilpailukyvystä.

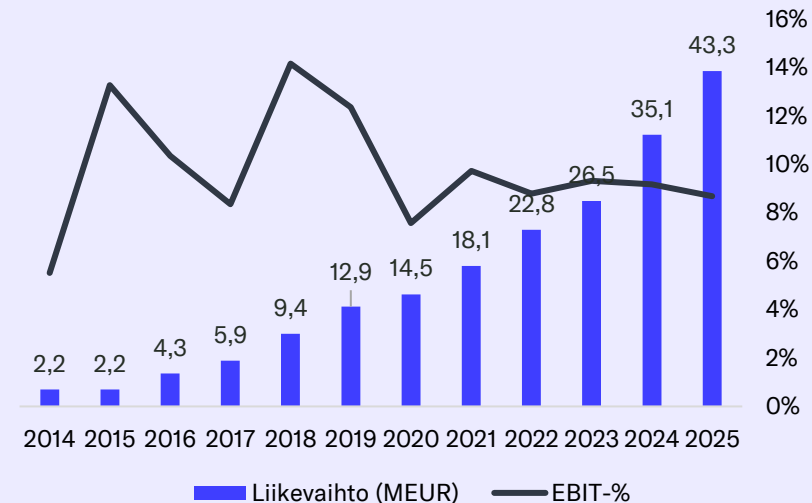
Autoklaavitekniikka mahdollistaa säilyvyyden

Feelia käyttää Pyhännän tehtaan tuotannossaan autoklaavitekniikkaa, jossa tuote valmistetaan ensin tyhjiöpakkauksen sisällä 90-120 asteiseksi, minkä jälkeen se jäädytetään nopeasti lähelle nollaa. Näin valmistettavat valmiit ja puolivalmiit tuotteet säilyvät jääkaappi-lämpötiloissa jopa puoli vuotta ilman, että prosessissa tarvitsisi lisätä lisä- tai säilöntäaineita.

Feelia-liiketoiminta-alue lyhyesti

- Liiketoiminta keskittyy pääasiassa ammattikeittiöille suuntautuvaan myyntiin. Lisäksi yhtiö toimittaa ruokatuotteita pienissä määrin myös kuluttajaverkkokaupalle, jonka omistus on siirtymässä Fodelia-konsernin ulkopuolelle (toukokuussa 2026).
- Pääasiallinen tuotantolaitos Pyhännällä
- Liikevaihto 2025: 43,3 MEUR (vertailukelpoinen kasvu 12 % v/v)
- Liikevoitto 2025: 3,8 MEUR (EBIT 8,7 %)
- Yhtiön tuotekonsepti perustuu helppouteen, teolliseen tehokkuuteen ja pitkiin säilyvyysaikoihin

Feelian liikevaihto ja kannattavuus¹



1) Inderesin arvio tai yhtiön antama tieto

Liiketoiminta-alue Feelia 2/6

Feelia-tuotteet ovat valmiiksi kypsennettyjä, joten loppukäyttäjän tarvitsee tyypillisesti vain lämmittää ruoka ja lisätä nestettä. Säilyvyys ja valmistuksen helppous vähentävät ammattikeittiöissä ruoan loppuvalmistuksessa vaadittavia investointeja, kustannuksia ja työvoiman tarvetta. Feelia on tehnyt kehitystyötä valmistusmenetelmän ja -prosessin hiomiseksi toiminnan aloituksesta lähtien. Yhtiöllä on jopa patentti keittojen valmistusta koskevaan menetelmään, mutta arviomme mukaan patentti ei itsessään muodosta merkittävää kilpailullista vallihautaa. Kilpailuedut syntyvät muilta osa-alueilta kuin patenteista – esimerkiksi valmistukseen, reseptiikkaan ja pakkausmateriaaleihin liittyvästä tietotaidosta sekä tuotannon mittakaavasta.

Tuotantoketju hyödyntää kotimaisia raaka-aineita ja prosessilämpö tuotetaan kaasulla

Feelian käyttämistä raaka-aineista valtaosa on kotimaisia, mutta joitakin raaka-aineita tuodaan ulkomailta, mikäli saatavuus kotimaasta on heikko (esim. lohi, tomaattikastike, bataatti ja kurpitsa). Pyhännän tehtaalla ruokien kypsentämiseen tarvittava prosessilämpö voidaan tuottaa biokaasulla tai fossiilisella kaasulla. Yhtiö on vuoden 2024 aikana ottanut käyttöön valmistuksen energiatehokkuutta parantavan lauhdelämmön talteenottojärjestelmän. Lisäksi Feelian tehtaan viereen on rakennettu aurinkovoimapuisto, joka saatiin toimintaan helmikuussa 2025. Puiston omistaa Solarigo, joka myy sähkön Feelialle.

Suorat asiakkuudet jo yli puolet volyymistä

Feelian tuotteita käytetään erityyppisissä ravintoloissa, päiväkodeissa, kouluissa ja hoivayksiköissä sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Lisäksi yhtiö toimittaa tuotteita myös erilaisiin massatapahtumiin. Tuotteita jaellaan sekä tukkujen kautta, että suoraan

asiakasyrityksille usein pitkäaikaisiin (~2-5v) sopimuksiin pohjautuen. Suoratoimitusten osuus kasvaa ja on arviomme mukaan jo yli puolet volyymistä. Osassa pitkäaikaisista sopimuksista hinnoittelu on kiinteä ensimmäisen vuoden ajan, minkä jälkeen hintoja voidaan tarkistaa 3 kuukauden välein kustannusten kehitykseen perustuen. Nopeat ja yllättävät muutokset kustannustasossa voivat siten vaikuttaa kannattavuuteen lyhyellä aikavälillä.

Valikoimaa ja konseptia kehitetään asiakaslähtöisesti

Feelian asiakaskunta on laajentunut jatkuvasti uusiin segmentteihin yhtiön aktiivisen tuotekehitys- ja myyntityön tuloksena. Yhtiö on 2020-luvulla saanut merkittävän jalansijan hoiva-alalla, varhaiskasvatuksessa ja sairaaloissa, joissa ruoan terveellisyyteen ja reseptiikkaan liittyy erityisiä vaatimuksia. Feelia on myös kehittänyt erityistuotteita kuten lämpimässä säilyviä syöntivalmiita vararuokia sekä rakennemuunneltuja ruokia mm. hoiva-asiakkaille. Feelia on useissa asiakassegmenteissään ainoa teollisesti ruokaa valmistava yhtiö kilpailun koostuessa pääasiallisesti paikallisesta ihmistyöväestöstä ruoanvalmistuksesta. Toisaalta yhtiön tuotevalikoima on laajentunut viime vuosina osittain myös tehokkuuden kustannuksella, mikä on arviomme mukaan rajoittanut kannattavuuskehitystä.

Konsepti tehostaa laitospalveluiden toteuttamista

Feelian kilpailukyky ja markkinaosuuksien voittaminen perustuvat monitahoiseen tuote- ja palvelukonseptiin, jolla erityisesti laitospalveluasiakkaat pystyvät vähentämään henkilöstöön, logistiikkaan ja hävikkiin liittyviä kustannuksia. Jo tehtaalla pitkälle valmistetut tuotteet on helppo lämmittää ja viimeistellä ennen tarjoilua lähellä loppuasiakasta, mikä vähentää ruoanlaittohenkilökunnan ja valmistusfasiliteettien tarvetta.

Feelian valmistamat tuotteet

Pyhännän tehdas	Kokkolan tehdas*
<ul style="list-style-type: none">KeitotVuokaruokatPuurotKastikkeetJuureksetPerunalisukkeetHätävararuokatMehut ja soseetRasiapakatut ateriatRakennemuunnellut tuotteet	<ul style="list-style-type: none">PyörykätPihvitKalapuikotKebap-vartaatMuut pakasteet

*Kokkolan tehtaan sulkeminen suunnitteilla 2026. Pyhännän tehtaan osuus liikevaihdosta on arviolta 96 %.

Liikevaihdon jakauma asiakaskunnittain



1) Lähde yhtiön Q1'25 -esitysmateriaali. "Muu" sisältää mm. kuluttajaverkkokaupan. "Julkinen sektori" sisältää kouluja, hoivakoteja ja päiväkoteja.

Liiketoiminta-alue Feelia 3/6

Tuotteiden pitkät säilymisajat ja toisaalta helppokäyttöinen digitaalinen tilausjärjestelmä mahdollistavat ruokatuotteiden keskitetyt toimitukset muutaman kerran viikossa, mikä vähentää logistiikkakustannuksia ja ruokahävikkiä. Ruokaa voidaan valmistaa esimerkiksi hoivatai kouluyksiköissä juuri kyseisen päivän kysyntää vastaava määrä ja ylijääneet ruokapakkaukset säilyvät yli ruokalistakierron seuraavaan kertaan, kun kyseistä ruokaa on listalla. Feelian laaja tuotevalikoima mahdollistaa asiakkaille kokonaisvaltaisia kiertäviä ruokalistoja, myös erikoisruokavalioita tarvitseville käyttäjille (myös mm. kasvisruoka ja rakennemuunnellut ruoat).

Itse kehitetty tilausjärjestelmä luo arvoa asiakkaalle

Feelia on pyrkinyt keskittämään asiakkaiden suoratoimitusten tilauksia itse kehittämäänsä digitaalisen tilausjärjestelmään, ”FERPiin”. FERPin avulla hoivayksiköiden on helppoa tilata kaikki tarvitsemansa ruokatuotteet (myös muut kuin Feelian itse valmistamat). Järjestelmä tarjoaa tarvittavat tuotteet automaattisesti asiakasmäärän perusteella ja pakottaa myös huomioimaan erikoisruokavaliot tilausta tehtäessä. Lisäksi järjestelmä tukee laitoskeittiöiden toiminnanohjausta, sillä sieltä löytyy kootusti tiedot esimerkiksi ruokalistaista, ruokailujen ateriakohtaisista hinnoista ja ravintoarvoista. Järjestelmää kehitetään jatkuvasti ja kehitystyö on ulkoistettu Ukrainaan. Koska järjestelmän kautta voidaan tilata myös muita kuin Feelian valmistamia tuotteita, asiakkaiden ohjaaminen perinteisistä suppeammista tilausjärjestelmistä uuteen kokonaisvaltaiseen järjestelmään mahdollistaa Feelialle lisämyyntiä laajemman valikoiman kautta (samalla tehostaen ruokatoimitusten logistiikkaa). FERP:in kautta tilattiin aterioita ja muita tuotteita vuonna 2025 jo 13

MEUR:n arvosta, mikä oli 30 % Feelian liikevaihdosta (2024: 27 %).

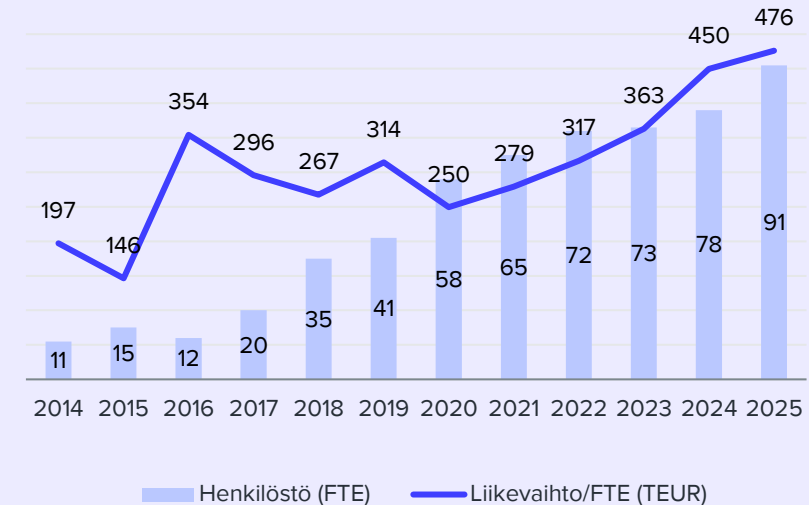
Kolme erilaista toimintamallia asiakkaiden tarpeisiin

Feelian tuotetarjoamaa voidaan hyödyntää hoiva- ja kouluasiakkaiden kohdalla kolmessa eri tasossa. Kevyimmässä vaihtoehdossa asiakas voi hankkia Feelialta ainoastaan pienen osan käyttämistään ruokatuotteista ja tässä tapauksessa ostot toteutuvat usein tukkujen kautta. Asiakas voi myös tilata kokonaisvaltaiset ruokatoimitukset (esim. FERP:in kautta), jolloin saavutetaan merkittävämpi tehokkuusparannus. Intensiivisin palvelutaso sisältää myös ruokahuollon toteuttamiseen tarvittavan henkilökunnan, jolloin palvelu ostetaan yhteisyritys Fodbarin kautta (lisää Fodbarista sivulla 16).

Merkittäviä asiakassopimuksia

Asiakas	Sopimus tiedotettu	Arvioitu vuotuinen liikevaihto ¹
Verkanappulat	2/2026	1 MEUR
HUS	6/2024	1,6 MEUR
Norlandia Päiväkodit	12/2023	2-3 MEUR
Pilke Päiväkodit	8/2023	4 MEUR
Validia-hoivayhtiö	6/2022	1-2 MEUR
Vantaan tilapalvelut	6/2022	2,5 MEUR
Juvenes-ravintolayhtiö	7/2021	1 MEUR
Eteva-kuntayhtymä	4/2021	1,5 MEUR

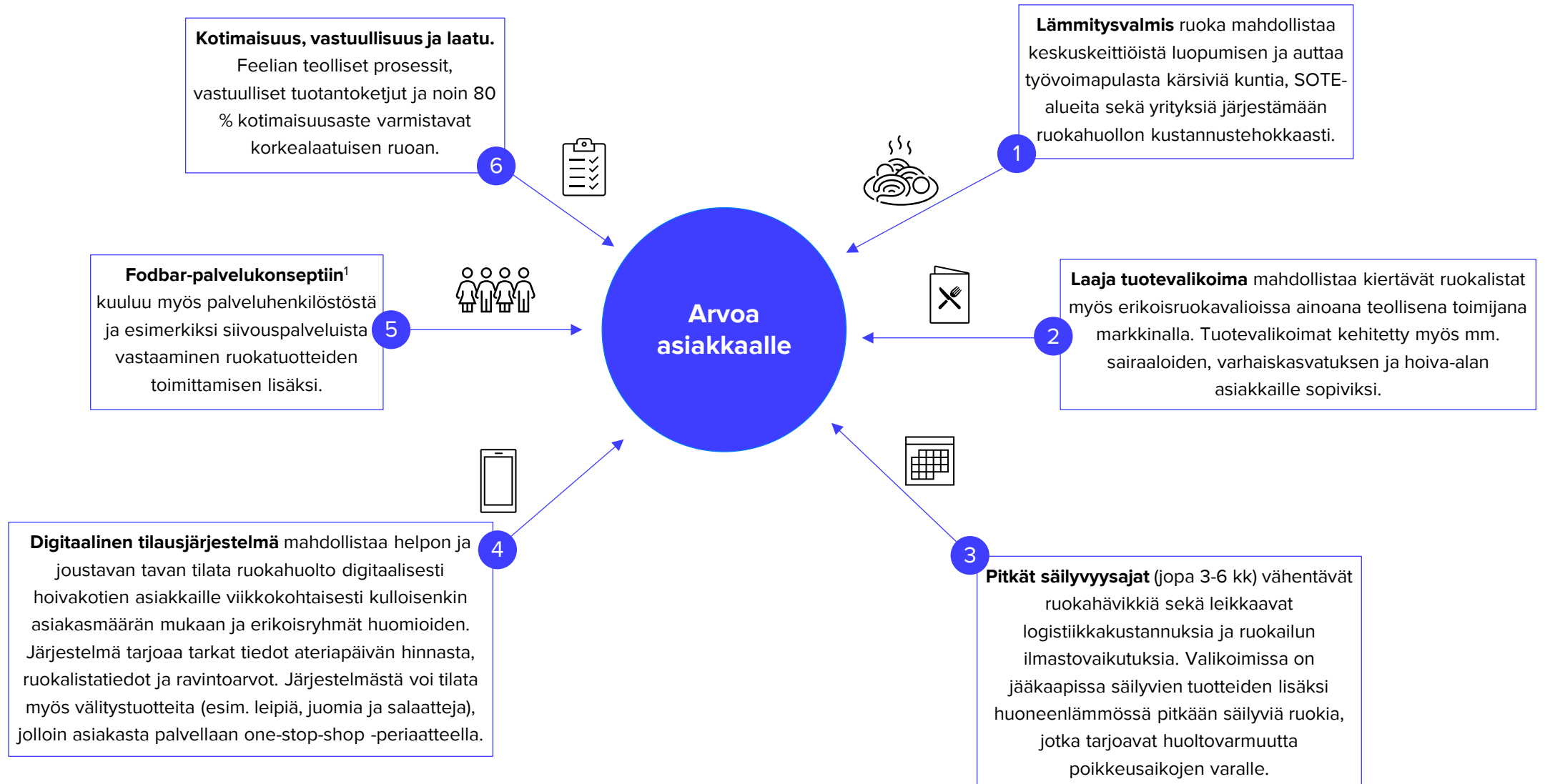
Henkilöstön määrän kehitys



1) Inderesin arvio tai yhtiön antama tieto

Liiketoiminta-alue Feelia 4/6

Feelia on kehittänyt ruokakonseptinsa vastaamaan mm. hoiva-alan ja julkisen sektorin ruokahuollon erityistarpeita



1) Fodbar-yhteisyrityksen liikevaihtoa ei raportoida osana Feeliaa, mutta yhtiö hyödyntää Feelian valmistamia tuotteita

Liiketoiminta-alue Feelia 5/6

Suuri kohdemarkkina, joka koostuu ammattikeittiöistä

Feelian kohdemarkkina koostuu pääasiassa Suomessa sijaitsevista ammattikeittiöistä, joihin sisältyy mm. hotelleja, ravintoloita, sairaaloita, kouluja sekä hoiva- ja päiväkotia. Ammattikeittiöiden raaka-aineet hankitaan pääasiassa foodservice-tukkukaupoista. Euromääräisesti tarkasteltuna arvioimme Suomen koko foodservice-markkinan olleen noin 3,6 miljardia vuonna 2025. PTY:n tilastoima foodservice-tukkukaupan koko vuonna 2025 oli 2,4 miljardia euroa, mutta tuotteita myydään myös tukkujen ulkopuolella. Foodservice-markkinan kasvu on vaihdellut viime vuosina sekä koronapandemian että talouden suhdanteiden vaikutuksesta. Arvioimme markkinan pitkän aikavälin keskimääräiseksi kasvuvauhdiksi noin 3 %.

Foodservice-tukkukaupan heilahtelut eivät kuitenkaan ohjaa merkittävästi Feelian myyntiä, koska yhtiön kohdesegmentissä hoiva-, varhaiskasvatus- ja kouluruokailuissa kysyntä kehitty tasaisemmin. Feelialle keskeisten segmenttien kasvua ohjaa mm. huoltosuhteen kehitys ja luonnollisesti elintarvikkeiden inflaatio.

Yksityinen sektori omaksunut uudet konseptit nopeasti

Näemme Feelian ruokakonseptilla erityisen vahvaa kasvupotentiaalia laitospalveluissa, joissa mm. ruoantuotannon kustannustehokkuus, terveellisyys ja erityisryhmien huomioiminen korostuvat. Arvioimme laitospalvelujen markkinakooksi noin 900 MEUR, mihin sisältyy mm. koulut, päiväkodit, hoiva-ala, sairaalat ja varuskunnat. Laitospalveluiden tilaajista valtaosa on julkisen sektorin toimijoita, kuten kuntia ja hyvinvointialueita. Päiväkodeista ja hoiva-alan yksiköistä noin 15-20 % on yksityisen sektorin, kuten yritysten, järjestöjen ja säätiöiden operoimia. Tällaiset yksityisen sektorin toimijat ovat olleet nopeita omaksuma Feelian

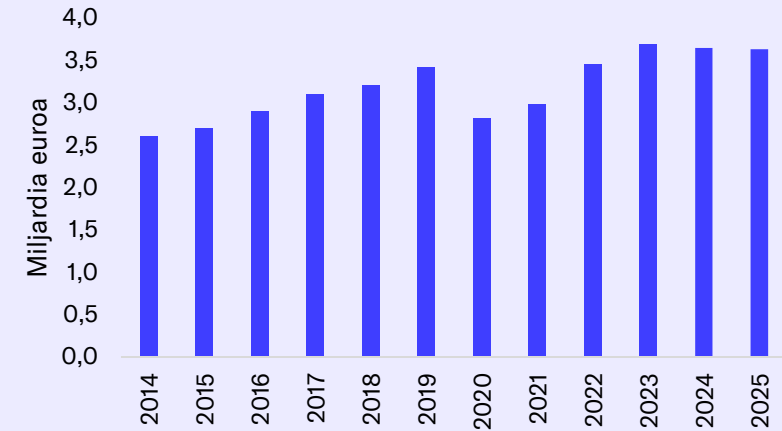
kustannustehokkaat ruokaratkaisut. Merkittävä osa yksityisen sektorin suuryrityksistä ovat viime vuosina tulleet Feelian asiakkaiksi, mutta tämänkin joukon sisällä on edelleen merkittävästi kasvupotentiaalia tuotevalikoimaa kasvattamalla (esim. jälkiruoat ja rakennemuunnellut ruoat).

Julkinen sektori muuttaa toimintaansa hitaammin, mutta odotamme talouden realiteettien ajavan muutosta

Julkisen sektorin ruokahuollon tehostamista koskevassa poliittisessa päätöksenteossa kuullaan usein erilaisia vasta-argumentteja, jotka liittyvät esimerkiksi paikallisten työpaikkojen säilyttämiseen tai kunnan mahdollisuuksiin itse valvoa ruoan laatua ja toimitusketjua. Sosiaali- ja terveyspalveluiden siirtyminen kunnilta hyvinvointialueille vuoden 2023 alussa arvioimme mukaan vauhditti kuntien ruokahuollon uudelleenjärjestelyä ja on asteittain lisäämässä toimintaa vapaan kilpailun piiriin. Sivistys- ja SOTE-keittiöiden eriytyminen tarkoittaa, että yhä useampi kunta harkinnee ruokapalveluiden ulkoistamista asiakasmäärien putoamisen vuoksi. Valtaosa julkisen sektorin ruokailuista (yhteensä noin 500 MEUR) on kuitenkin edelleen kunnallisesti omistettujen yhtiöiden hallussa, joilla julkinen sektori pystyy kiertämään ruokapalveluiden kilpailuttamisvelvoitetta. In-house-yhtiöiden toiminnan rajoittamiseen on ilmaistu poliittista tahtoa myös Suomen nykyisen hallituksen hallitusohjelmassa, minkä tarkoituksena on tehostaa kuntien ja hyvinvointialueiden hankintoja.

Tärkein muutosajuri kilpailun vapautumiselle lähtee kuntien ja hyvinvointialueiden omasta taloustilanteesta ja tarpeesta tehokkuuden ja palvelutason parantamiselle. Hyvinvointialueiden taloudet ovat huomattavan alijäämäisiä, joten odotamme tehokkuuden merkityksen vain korostuvan jatkossa.

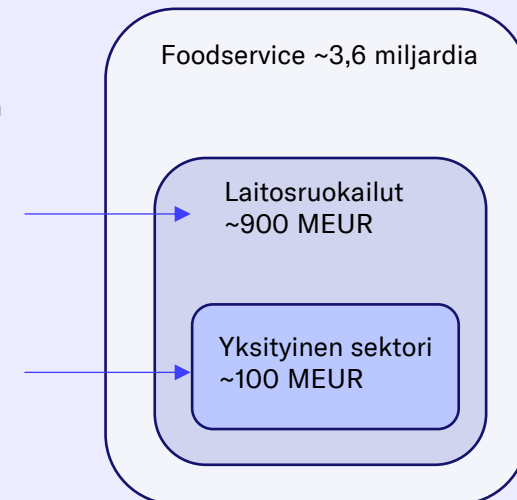
Suomen Foodservice-markkina 2014-2024e¹



Kohdemarkkinan rakenne²

Feelian kilpailukyky on vahvimmillaan laitospalveluissa, mahdollisuus merkittävään markkinaosuuteen.

Yksityinen sektori etunenässä ottamassa Feelian konseptia käyttöön.



1) Euromonitor, PTY ja Inderesin arvio
2) Inderesin arvio

Liiketoiminta-alue Feelia 6/6

Feelian markkinaosuus on vuoden 2025 43 MEUR:n liikevaihdolla noin prosentin koko foodservice-markkinasta. Arvioimme markkinaosuuden olevan kuitenkin jo jokseenkin merkittävä yksityisen sektorin hoiva- ja päiväkotien tarjoamissa laitosruokailuissa. Näemme yhtiöllä edelleen merkittävästi kasvuvaraa tässäkin segmentissä, mutta voimakkaan kasvun jatkuminen pitkällä aikavälillä edellyttää myös julkisen sektorin avautumista markkinaehtoisille toimijoille.

Feelialla kilpailullinen etumatka teollisiin toimijoihin

Palveluhenkisestä toimintamallista huolimatta näemme Feelian enemmän tuote- kuin palveluyhtiönä, minkä vuoksi potentiaalinen kilpailu-uhka syntyy nähdäksemme pitkässä juoksussa elintarviketeollisuudesta. Perinteisesti kilpailu foodservice-valmisruokien tuotannossa on ollut melko niukkaa, mutta tarjonta on nähdäksemme viime vuosina kasvanut helpompien ratkaisujen kysynnän kasvaessa myös ammattikeittiöissä. Esimerkiksi Snellman on laajentanut Pro-tuotteistoaan ja kilpailee osittain Feelian kanssa.

Perinteisten teollisten toimijoiden tuotteet ovat kuitenkin nähdäksemme enemmän suunnattuja ravintoloille kuin esimerkiksi hoiva- ja varhaiskasvatukseen, missä tuotteiden reseptiikkaan kohdistuu erilaisia vaatimuksia. Feelian tuotteet erottuvat myös logistisen tehokkuuden osalta pitkien säilymisaikojen ja kompaktien pakkausratkaisujen kautta, joita kilpailijoilla ei nähdäksemme ole käytössä. Kokonaisvaltaisten ruokalistojen tarjoaminen laitosruokailuihin vaatisi teollisilta kilpailijoilta huomattavia tuotannollisia investointeja ja pitkää tuotekehitystyötä. Jokaisen yksittäisen tuotteen valmistus vaatii riittäviä tuotantovolyymejä ollakseen kannattavaa, minkä vuoksi

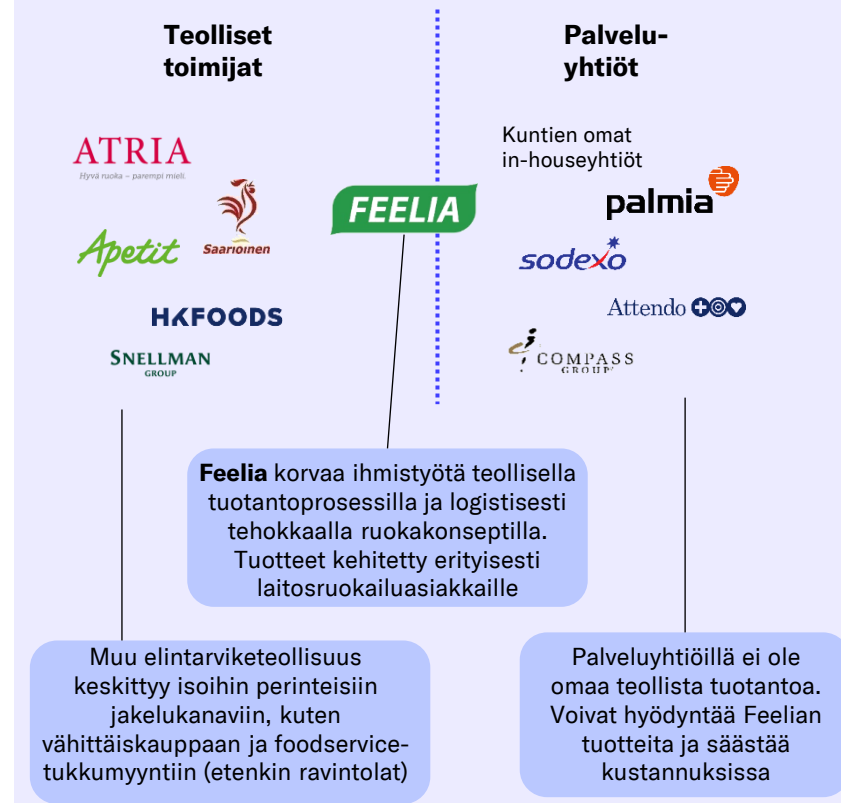
teollisten toimijoiden voi olla vaikeaa laajentaa tuotevalikoimaa täysin uuteen asiakassegmenttiin, jossa niillä ei vielä ole merkittävää markkina-asemaa.

Feelian konsepti voittaa markkinaosuutta ihmistyövetoisilta palveluyhtiöiltä

Lyhyellä aikavälillä Feelian konsepti kilpailee myös perinteisempien keskuskeittiöihin ja ihmistyövoimaan luottavien palveluyhtiöiden kanssa. Tässä kilpailussa Feelian konsepti voittaa koko ajan lisää markkinaosuutta. Fodelian tytäryhtiötä Fodbaria voidaan pitää suorana kilpailijana palveluyhtiöille, sillä Feelia-konseptia hyödyntävän Fodbarin tarjoama palvelukokonaisuus sisältää myös tarvittavat palveluelementit mm. ruoanlaiton ja siivoamisen osalta.

Palveluyhtiöiden joukossa merkittävimpiä kilpailijoita ovat mm. Palmia, Attendo, Sodexo, Compass Group ja Arkea. Lisäksi kuntien ja muiden julkisen sektorin yhteisöjen omistamat in-house-yhtiöt tarjoavat palveluita markkinalle. Palveluyhtiöiden toimintamalli perustuu usein paikalliseen infrastruktuuriin, joka voi olla paikoin kilpailukykyinen tai ainakin uusien asiakkuuksien ottaminen voi olla kannattavaa, mikäli olemassa olevan keskuskeittiökapasiteetin käyttöä nostetaan. Feelian mallin edut korostuvat etenkin pienemmissä yksiköissä, joihin ruoan tuominen keskuskeittiöistä on tehottominta. Lisäksi vanhojen keskuskeittiöiden tullessa käyttöikänsä päähän, voi perinteisten kilpailijoiden toiminta muuttua kannattamattomaksi ja siirtyminen Feelian malliin houkuttelevaksi. Palveluyhtiöt käsittääksemme hyödyntävät Feelian tuotteita osana omaa ruokapalvelutuotantoaan ainakin jossain määrin.

Feelialla erikoistunut markkina-asema



Yhteisyritys Fodbar Oy

Kaupallistaa Feelian tuotteita osana palvelukonseptia

Fodbar on Fodelian ja Bravedon vuonna 2020 perustama yhteisyritys. Yhtiö tarjoaa ruoka- ja siivouspalveluita kilpaillen siten suoraan muiden yksityisten palveluyhtiöiden sekä kuntien in-house-yhtiöiden kanssa. Fodbarin merkitys Fodelialle tiivistyy nähdäksemme kahteen elementtiin.

Ensinnäkin yhtiössä on **potentiaalia kannattavaksi pääomakevyeksi liiketoiminnaksi**, jolla olisi itsenäisenäkin yhtiönä selkeä rahallinen arvo. Toiseksi, Fodbar **laajentaa Feelia-tuotteiden myyntimahdollisuuksia**, koska kuntien ja hyvinvointialueiden ruokahuollon ulkoistuksissa haetaan usein laajaa palvelukokonaisuutta sisältäen ruoan valmistuksen, tarjoilun ja usein myös siivouksen.

Tulos ollut ylösjovaiheessa tappiollinen

Fodelia omistaa Fodbarista 50 % ja on kirjannut yhtiön tappio-osuuden omaan tuloslaskelmaansa riville ”rahoitustuotot ja –kulut”. Vuonna 2024 Fodbarin nettotulos on ollut positiivinen (0,14 MEUR), mutta sitä ei ole kuitenkaan kirjattu Fodelian tuloslaskemaan, koska Fodbarin oma pääoma oli vielä toistaiseksi negatiivinen. Fodbarissa suurten sopimusten ylösjovaiheet ovat tyypillisesti olleet tappiollisia, mikä on painanut tuloksen pakkaselle vuosina 2023 ja 2025. Vuonna 2025 Fodelia kirjasi Fodbarista tappiota noin 0,75 MEUR.

Fodbarin ratkaisu tuo säästöjä ja vähentää hävikkiä

Yhteisyrityksen tavoitteena on tarjota vaivatonta ja kustannustehokasta ratkaisua ruokapalvelujen ulkoistamiseksi esim. hyvinvointialueille tai hoivakodeille. Fodbarin liikeidea on yhdistää Fodelian tytäryhtiö Feelian ja Bravedon tytäryhtiö Baronan osaaminen. Feelia toimittaa

yhteisyrityksen ruoat ja tuo osaamisen foodservice-markkinasta. Barona varmistaa henkilöstön saatavuuden ja tuo yhteisyritykseen osaamista kustannustehokkaista henkilöstöprosesseista. Yhtiö tarjoaa avaimet käteen ratkaisua, jossa asiakas voi ulkoistaa sekä ruoan valmistuksen että palveluhenkilöstön.

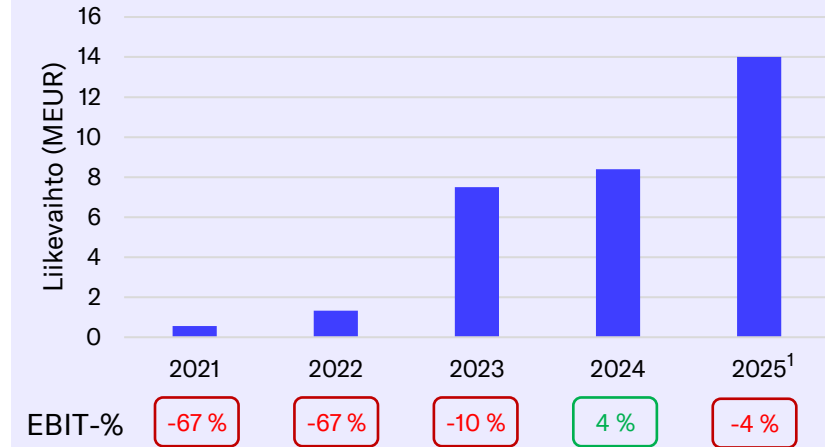
Yhtiö keskittyy pääasiassa sellaisiin sopimuksiin, joissa ruokapalveluiden osuus kokonaisuudesta on merkittävä. Liiketoiminnan tehokkuus erottuu kilpailusta Fodbarin hyödyntäessä Feelian valmisruokakonseptia palvelun tarjoamisessa. Konsepti poistaa tarpeen kalliille keskuskeittiötiloille, sekä vähentää ruokahävikkiä ja logistiikan tarvetta verrattuna perinteiseen keskuskeittiöpohjaiseen ratkaisuun.

Kasvu lähtenyt kunnolla käyntiin vuosina 2023-25

Fodbar on voittanut lukuisia ulkoilutus sopimuksia olemassaolonsa aikana. Kuntasektorin ulkoistuksiin liittyy merkittävää byrokratiaa, minkä läpi luoviminen edellyttää erikoistunutta osaamista. Vuodet 2023 ja 2025 ovat olleet vahvan kasvun vuosia merkittävien sopimusvoittojen ansiosta. Yhteistyö Oma Hämeen kanssa tosin on pyörinyt toistaiseksi väliaikaisella sopimuksella ja sopimus saatetaan menettää, koska kilpailutuksen laillisuuden kyseenalaistamisen jälkeen aluehallitus on valinnut uusitussa hankintamenettelyssä palvelutuottajaksi Palmian.

SOTE-uudistus ja hyvinvointialueiden talouden alijäämäisyys ovat pakottaneet kuntia ja SOTE-alueita miettimään uudestaan ruokahuoltoaan, mikä on näkynyt aktiivisina kilpailutuksina ja vauhdittanut markkinan aukeamista puhtaasti markkinaehtoisille toimijoille.

Fodbar: Liikevaihto ja EBIT-%



Merkittäviä julkistettuja asiakassopimuksia

Asiakas	Sopimus tiedotettu	Arvioitu vuotuinen liikevaihto
Kärsämäki	3/2021	2 MEUR
Siuntio	10/2022	1-2 MEUR
Pohjois-Pohjanmaan sairaanhoitopiiri	11/2022	3,7 MEUR
Siuntio, Kannus, Lestijärvi, Toholampi, Hailuoto	11/2022	1,5 MEUR
Oma Häme ²	4/2025	10 MEUR
Pohjois-Pohjanmaa	9/2025	0,8 MEUR
Länsi-Uusimaa	9/2025	3,2 MEUR

1) 2025 perustuu osittain Inderesin arvioon.

2) Uhkana sopimuksen menetyks uusia hankintamenettelyä jälkeen.

Liiketoiminta-alue Oikia 1/4

Oikia lyhyesti

Oikia on historiassa koostunut useista kuluttajavetoisista liiketoiminnoista, mutta divestointien myötä toiminta keskittyy tulevaisuudessa vain snackseihin. Oikian liikevaihto vuonna 2025 oli 11,9 MEUR ja liiketulos 0,05 MEUR (0,4 % liikevaihdosta). Snacksien osuus liikevaihdosta oli arviolta noin 10 MEUR.

Fokus jälleen snacks-liiketoiminnassa

Oikia liiketoiminta-alue (aiemmin nimeltään Fodelia Retail) muodostettiin useista yhtiöistä vuoden 2022 organisaatiouudistuksen myötä. Liiketoimintoihin kuului listautumisesta asti mukana olleen snacks-liiketoiminnan lisäksi yritysostoilla hankittuja liiketoimintoja sekä orgaanisesti luotu kuluttajaverkkokauppa. Käytännössä koko Oikian tulos on kuitenkin viime vuosina syntynyt snacks-liiketoiminnasta. Pitaleipiä valmistava Pita Factory ja lihajalosteita valmistanut Perniön Liha ostettiin osaksi konsernia vuosien 2020-21 vaihteessa, mutta kyseisten yksiköiden tuloskehitys ei vastannut odotuksia ja molemmat myytiin 2024 aikana.

Lisäksi Oikiaan on vuoteen 2026 saakka sisältynyt Feelia-tuotteiden kuluttajamyyntiä verkkokaupan kautta, jonka myynnistä yhtiö on jo tiedottanut (totetutuu arviolta toukokuussa 2026). Kuluttajaverkkokauppa on kutistunut merkittävästi koronapandemian loputtua eikä myyntiä ole enää vuodesta 2024 alkaen haluttu kasvattaa väkisin tappiollisilla markkinointikampanjoilla. Kuluttajamyynnin tulosvaikutus konsernille on matala, mutta arvioimme sen tukevan tuotannon skaalaetuja Feelian pienpakkaustuotannossa. Tästä syystä Fodelialle olisi hyödyllistä, että kuluttajamyynti jatkuisi tulevaisuudessakin, vaikka sen kasvuun panostaminen ei ole enää yhtiön strategian keskiössä.

Snacks-valmistus ollut isossa kuvassa kasvava ja arvoa tuottava liiketoiminta

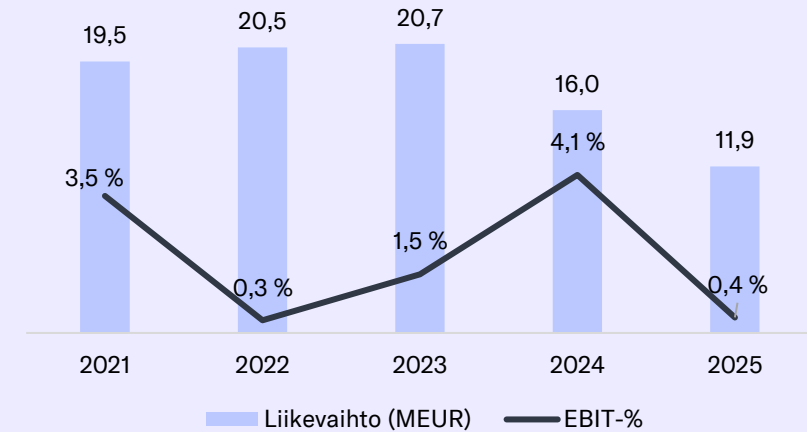
Oikia on Manner-Suomen ainoa sipsivalmistaja. Yhtiön tuotevalikoimaan sisältyy perunalastujen lisäksi myös maissi- ja kaurasnackseja. Noin 10 MEUR:n liikevaihdosta 2/3 syntyy private label –sopimusvalmistuksesta ja 1/3 omien brändituotteiden myynnistä.

Snacks-liiketoiminnan kannattavuutta ei ole raportoitu erikseen viime vuosina, mutta arvioimme sen olleen yhtiön pörssitapaaleella keskimäärin 4-5 %, pois lukien poikkeuksellisen heikko vuosi 2025. Myös sijoitetun pääoman tuotto on arviomme mukaan ollut keskimäärin reilut 10 %:n tasolla eli kohtalaisen hyvää (ennen vuotta 2025). Vaikka liikevaihto laski vuonna 2025, on keskimääräinen orgaaninen liikevaihdon kasvu vuosina 2019-25 ollut noin 8 %/v. Kasvua on tavoiteltu Suomen lisäksi myös vientimarkkinoilla ja tuotteita on viety jo yli 15 maahan. Viennin osuus liikevaihdosta on kuitenkin käsityksemme mukaan alle 10 %.

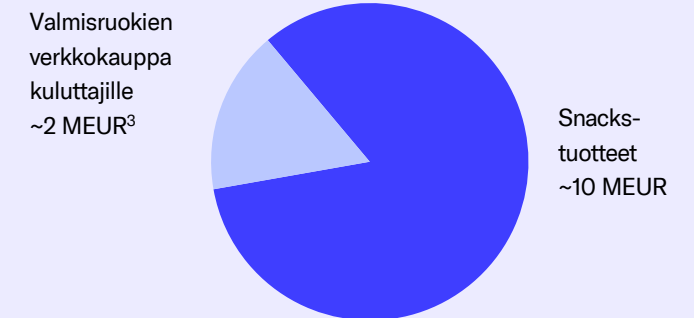
Vuosi 2025 oli vaikea private label –valmistukselle

Oikia ehti 2020-luvulla vallata käytännössä koko Suomen private label –sipsimarkkinan ja hyötyi edullisempien PL-tuotteiden yleistymisestä inflaation keskellä, kunnes kilpailu kiristyi vuoden 2025 aikana. Haasteiden taustalla on Keski-Euroopasta tuleva kilpailu, johon on vaikuttanut sekä S-Ryhmän Coop-tuotemerkin käyttöönotto että Keski-Euroopan parantunut perunasato aiempien heikkojen vuosien jälkeen. Vuodelle 2025 sovitut myyntihinnat eivät mahdollistaneet terveitä katetasoja johtuen tuotantokustannusten kehityksestä sekä joidenkin parempikatteisten PL-tuotteiden heikommista myyntivolyymeista.

Oikian liikevaihto ja kannattavuus¹



Oikian liikevaihdon jakautuminen 2025²



- 1) Sisältää Perniön Lihan toukokuuhun 2024 asti ja Pita Factoryn joulukuuhun 2024 asti, jolloin liiketoiminnat myytiin.
- 2) Perustuu Inderesin arvioon.
- 3) Verkkokaupan divestoinnista sovittu 2026 H1:llä.

Liiketoiminta-alue Oikia 2/4

Oikia on pyrkinyt sopimusvalmistuksen kannattavuuden vahvistamiseen solmimalla hinnoittelun osalta suotuisampia sopimuksia vuodelle 2026. Yhtiöllä itsellään on rajalliset mahdollisuudet vaikuttaa sopimusvalmistuksen liikevaihdon kehitykseen ja asiakkaiden päätökset voivat heiluttaa liikevaihtoa suuntaan tai toiseen. PL-tuotteita kehitetään yhteistyössä asiakkaiden kanssa, mikä kotimaisena toimijana tuo yhtiölle etua. Toisaalta PL-valmistuksen hintavetoisuus ja Oikian tuotannon matala skaala vaikeuttavat kilpailuasemaa erityisesti lähimpien markkina-alueiden ulkopuolella.

Yhtiö panostaa kasvuun oman brändin tuotteissa

Omia brändituotteita tuotiin ensimmäistä kertoo suomalaisiin ruokakauppoihin vuonna 2005 (tuolloin Real Snacks –brändillä). Vuoden 2019 brändiuudistuksen jälkeen Oikia on liiketoiminnan pääasiallinen oma brändi, jonka alta löytyvät myös Moomin ja Junior –tuotemerkit. Kotimaiset Oikia-perunalastut ovat saaneet brändiuudistuksen myötä lisää hyllytilaa vähittäiskaupassa, mikä on tukenut omien brändituotteiden myynnin kasvua. Brändituotteiden kasvupanostukset olivat arviomme mukaan pienemmässä roolissa vuosina 2023-24, kun kysyntä private labelille oli vahvassa nosteessa. Vuonna 2025 brändimyyntiin on jälleen alettu panostamaan vahvasti, mikä siivitti Oikia-brändin vahvaan 22 %:n kasvuun markkinaosuuden voittamisen myötä.

Mukana myös terveellisempiä tuotteita

Yhtiö on tuotekehityksessään panostanut myös terveellisten vaihtoehtojen kehittämiseen. Vuonna 2017 se lanseerasi maailman ensimmäisen gluteenittoman kaurapohjaisen snacksin, joka on ominaisuuksiltaan kuitupitoinen ja vähärasvainen. Kaurapohjaiset tuotteet ovat onnistuneet vakiinnuttamaan asemansa

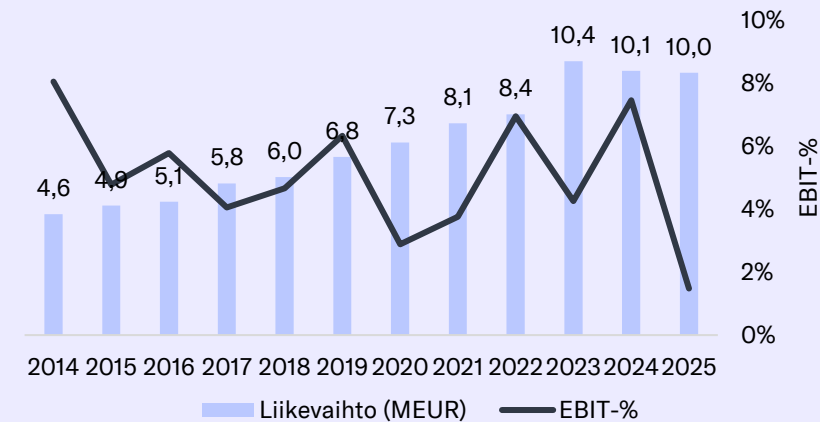
vähittäiskaupassa kohtuullisen hyvin, mutta liikevaihdon kasvu ei kuitenkaan ole edennyt aivan tavoitteiden mukaisesti. Moomin- ja Junior-brändien alla puolestaan on lapsille suunnattuja gluteenittomia snacks-vaihtoehtoja.

Tuotantolaitokseen toteutettu ajoittain korvaus- ja kasvuinvestointeja

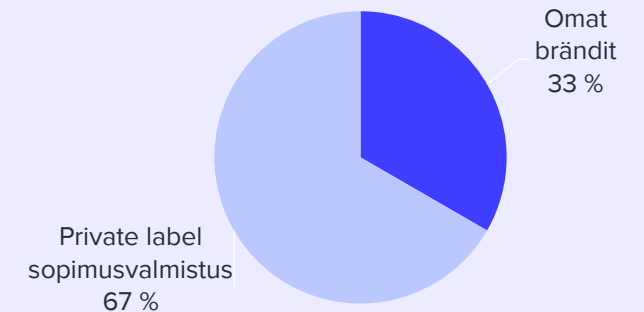
Oikian tuotantolaitos Pyhännällä on perustettu alunperin 1979, mutta tehtaan tuotantolaitteistoa ja muuta infrastruktuuria on luonnollisesti päivitetty uusilla investoinneilla vuosien mittaan. Viime vuosien keskeisimpiä investointeja ovat mm. kauratuotteiden kapasiteetin kaksinkertaistaminen vuonna 2018, kustannustehokkuutta parantavat pakkausautomaatiojärjestelmät vuonna 2021 sekä perunan temperointikapasiteetin laajentaminen 2024. Arvioimme tehtaan käyttöasteiden olevan melko hyvällä tasolla, mikä myöskin tarkoittaa, että merkittävemmän volyymikasvun saavuttaminen edellyttää yhtiöltä vähintäänkin pieniä investointeja pullonkaulojen poistamiseksi.

Valmistuksessa tarvittava peruna tulee paikallisilta sopimusviljelijöiltä, joista suurin osa sijaitsee noin 150 kilometrin säteellä Pyhännän tehtaalta. Keskeinen osa raaka-aineista tulee korkealaatuisen siemenperunan tuotantoalueelta (EU:n määrittelemä High Grade -alue). Tuotepakkauksista löytyy viljelijän tilan tiedot, mikä tarjoaa kuluttajalle näkyvyyden raaka-aineen alkuperään. Oikia tekee alkuvuodesta viljelijöiden kanssa sopimukset perunoiden ostomääristä ja hinnoista perustuen omiin myyntiennusteisiin. Muista raaka-aineista kaura on kotimaista, mutta maissi tulee muualta Euroopasta. Valmistusprosessissa tarvittava energia tuotetaan pääosin biohakkeella.

Snacks-liiketoiminnan liikevaihto ja kannattavuus



Liikevaihdon jakautuminen snacks-liiketoiminnassa



Liiketoiminta-alue Oikia 3/4

Valmiit tuotteet varastoidaan Pyhännän tehtaalla ja toimitetaan asiakkaille niiden oman logistiikkaketjun kautta eli ne noudetaan pääosin suoraan Oikian tehtaalta.

Päivittäistavarakaupalla suuri rooli asiakkaana ja jakelijana

Suurin osa Oikian tuotteiden myynnistä kuluttajille tapahtuu suomalaisten tai ulkomaisten päivittäistavara-kauppojen kautta. Tyypillisesti samat kauppa- ja palvelu-yritykset toimivat sekä sopimusvalmistusasiakkaina (private label), että Oikian brändituotteiden jakelijoina. Oikia tekee sopimusvalmistusta käytännössä lähes kaikille suurimmille suomalaisille kaupan alan toimijoille (mm. Kesko, S-Ryhmä, Lidl ja Tokmanni). Tiivis yhteistyö sopimusvalmistuksessa voi osaltaan tukea Oikian brändituotteiden asemaa kauppoyritysten valikoimissa. Toisaalta yrityksen riippuvuus suurista vähittäiskaupan toimijoista rajoittaa sen neuvotteluasemaa ja kannattavuuden ylläpitäminen vaatii toiminnan jatkuvaa tehostamista kaupan pyrkiessä kilpailuttamaan toimittajia ja niiden hintoja.

Oikia-kuluttajabrändi haastajan asemassa, kotimaisuus ja jäljitettävyyden voimat

Oikia on kuluttajabrändinä haastajan roolissa verrattuna suurempiin ja tunnetumpiin kilpailijoihinsa. Arvioimme Oikian markkinaosuudeksi snacks-markkinalla noin 5 %. Yhtiöllä on kilpailijoina useita suuria kansainvälisiä toimijoita (mm. Orkla) ja isoja brändejä (mm. Taffel, Pringles, Estrella ja Doritos). Erottuakseen kilpailussa Oikia on pyrkinyt keksimään innovatiivisia ja erilaisia brändituotteita, kehittämään uusia makuyhdistelmiä, tuomalla kuluttajille terveellisiä vaihtoehtoja ja korostamalla tuotteiden kotimaisuutta ja raaka-aineiden alkuperän jäljitettävyyttä.

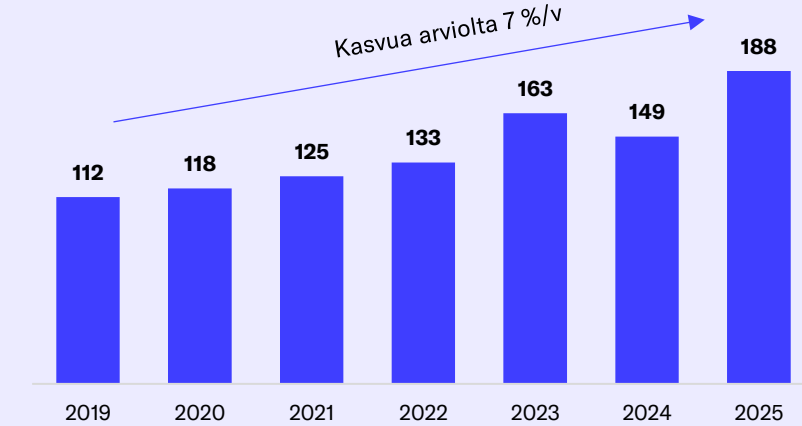
Arvioimme, että kotimaisuus ja tuotepakkauksista ilmenevä raaka-aineen alkuperä voisivat olla Oikialle kaupallinen erottautumistekijä, mikäli yritys saisi tuotua tarinaansa entistä vahvemmin kuluttajien tietoisuuteen. Suomalaiset tyypillisesti arvostavat kotimaisuutta ja jäljitettävyyttä merkittävästi ostopäätöksissään, joskin vaikutus voi olla snacks-hyllyllä matalampi kuin esim. tuorelihassa ja –kasviksissa.

Snacks-markkinan kasvu ollut keskimäärin nopeaa

Päivittäistavara-kaupan myyntitilastojen perusteella Suomen perunalastumarkkinan koko vähittäiskaupassa oli vuonna 2025 noin 188 MEUR. On osittain epäselvää, mitä tuotteita kaupan alan yritykset tähän kategoriaan sisällyttävät. Arvioimme kokonaismarkkinan hieman kyseistä lukua suuremmaksi, sillä Oikian kohdemarkkinaan kuuluu muita snacks-kategorioita, kuten maissi- ja kaurasnacksit. Tuotteita myydään jonkin verran mm. tapahtumiin, mikä edelleen kasvattaa kokonaismarkkinaa. Arvioimme kohdemarkkinan kooksi kokonaisuudessaan noin 250 MEUR.

Snacks-markkina kasvaa muuta elintarvikemarkkinaa nopeammin kuluttajatottumusten kehittyessä markkinan kannalta suotuisaan suuntaan. Helposti syötävien tuotteiden kysyntä kasvaa ja samalla terveellisten ratkaisujen suosiminen kasvattaa kysyntää uuden tyyppisille snackseille, joiden hinnat ovat usein perinteisiä perunalastuja korkeammat. Arvioimme snacksien myynnin vähittäiskaupassa kasvaneen vuosina 2020-25 keskimäärin 7 %/v, joskin kasvussa on ollut merkittävää vaihtelua vuositasolla. Lyhyen aikavälin heilunta johtuu osittain mm. kasviöljyjen hinnoista, mikä heijastuu myyntihintoihin.

Perunalastumarkkina (MEUR)



Perunalastumarkkinan koko perustuu PTY:n julkaisemaan tilastoon. Vuoden 2025 lukema ei ole vertailukelpoinen aiempien vuosien lukuihin tilastointimuutoksesta johtuen. Tästä syystä esitetty pitkän aikavälin kasvu perustuu osittain Inderesin arvioon.

Liiketoiminta-alue Oikia 4/4

Perunalastut

Oikia -perunalastut valmistetaan laadukkaista raaka-aineista, jotka hankitaan paikallisilta perunanviljelijöiltä. Perunalastuja on saatavilla useissa eri mauissa.



Maissinaksut

Moomin Original ja Junior Original -maissinaksut ovat laktoositon ja gluteeniton vaihtoehto, joka sopii erityisesti lapsille. Lisäksi tuotteet eivät sisällä lisätyä suolaa eikä sokeria ja ovat miedosti maustettuja.



Kaurasnaksit

Oikia -kaurasnaksit ovat gluteenittomia ja valmistetaan suomalaisesta täysjyväkaurajauhosta. Tuotteissa panostetaan terveellisyyteen mm. käyttämällä vähemmän rasvaa.



Private label -tuotanto

Oikia toimii sopimusvalmistajana isoille suomalaisille päivittäistavara-kaupan omille merkeille mm. Pirkka (Kesko), Kotimaista (S-Ryhmä) ja Priima (Tokmanni). Sopimusvalmistusasiakkaisiin kuuluu myös ulkomaisia kaupan alan yhtiöitä.



~1/3
liikevaihdosta
omista brändeistä

~2/3
liikevaihdosta
private labelia

Kilpailu

Kilpailijoita snacks-markkinalla



Oikian asema kilpailijoihin nähden

Vahvuudet

- Kotimainen brändi ja paikallisuus
- Raaka-aineiden jäljitettävyyttä
- Terveelliset vaihtoehdot
- Private label -valmistus tukee tuotannon käyttöasteita
- Logistiikkaetu kotimaassa

Haasteet

- Pienekö koko rajoittaa tuotannon skaalaetuja
- Brändin tunnettavuus ei suurten kilpailijoiden tasolla
- Paikallisuus ei toimi myyntiargumenttina vientimarkkinoilla

Historiallinen kehitys ja taloudellinen asema 1/2

Feelia vetänyt konsernin orgaanista kasvua

Fodelian liikevaihdon kasvu on ollut vuosina 2018-25 keskimäärin 20 % vuodessa, josta 17 %-yksikköä orgaanisesti ja 3 %-yksikköä yritysostojen avulla, joista jäljellä ovat enää osana Feeliaa toimivat Beofood¹ ja Marjavesi (Delimax-tuotteet). Vuoden 2021 alussa ostetut Perniön Liha ja Pita Factory divestoititiin vuoden 2024 aikana, joten ne eivät vaikuta tarkastelujakson kokonaiskasvuun.

Feelian orgaaninen kasvu jaksolla on ollut 20 %. Feelian kasvusta osa syntyy melko tasaisesti pienempien uusien asiakkuuksien lisäyksistä, mutta ajoittain suuremmat yksittäiset uudet asiakkuudet voivat heiluttaa kokonaiskasvua yli tai alle trendikasvun. Vuoden 2024 aikana kasvu kiihtyi poikkeuksellisen vahvaksi (32 %) mm. suurten päiväkotisegmentin sopimusten vetämänä, kun taas vuonna 2025 kasvu jäi vaisummaksi (12 %).

Oikian orgaaninen kasvu vastaavalla jaksolla on ollut 10 %. Snackseissa liikevaihto on kasvanut noin 6 MEUR:sta 10 MEUR:oon, mikä vastaa 8 %:n kasvua. Loppu noin 2 MEUR:n kasvu on syntynyt Feelia-tuotteiden kuluttajamyynnistä, joskin tämä yksikkö tullaan myymään arviolta 2026 toukokuussa. Snacks-myyntissä sekä private label –valmistus että brändimyynti ovat isossa kuvassa kasvaneet, mutta suhteelliset osuudet ovat yhä suurin piirtein listautumishetken tasolla. Private label –myynti veti vahvasti mm. vuonna 2023 kuluttajien ostovoiman ollessa koetuksella. Viime vuosina yhtiö on puolestaan alkanut jälleen panostaa enemmän brändimyyntiin liiketoiminnan pitkän aikavälin kannattavuuden parantamiseksi, mistä saatiinkin hyviä tuloksia vuonna 2025 markkinaosuuden voittamisen muodossa.

1) Beofood-kaupassa saadun Kokkolan tehtaan sulkeminen on harkinnassa 2026 aikana.

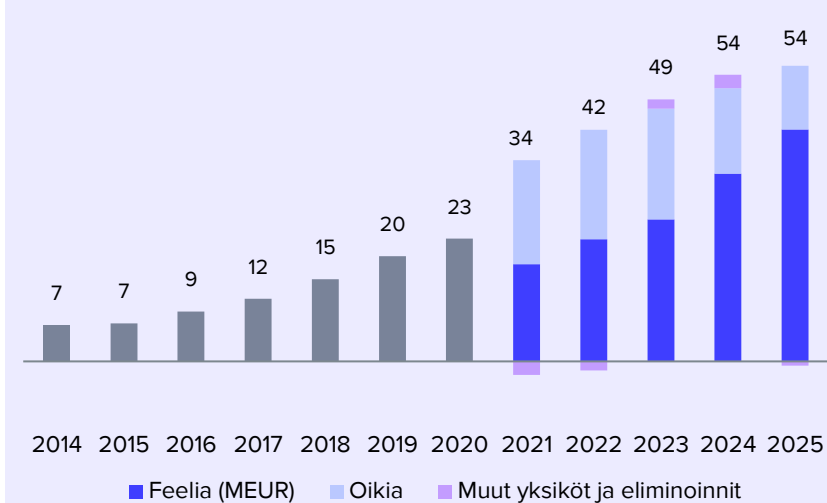
Feelian kannattavuus toimialan mittapuulla vahvaa

Kannattavuus on Feeliassa elintarvikealan mittapuulla hyvää luokkaa, mihin arviomme mukaan vaikuttaa yhtiön erikoistunut laitosruokailualan asiakkaille arvoa luova liiketoimintamalli. Feelian EBIT-marginaali on ollut vuosina 2022-25 keskimäärin 9 %. Tuotannon nopea skaalaaminen ei ole kuitenkaan toteutunut kivuttomasti eikä yhtiö ole ainakaan vielä pystynyt parantamaan kannattavuutta skaalan kasvun myötä, mihin arviomme mukaan vaikuttaa mm. tuotenimikkeiden määrän kasvu sekä ajoittaiset tuotannolliset haasteet, jotka yhtiö on kuitenkin saanut korjattua. Kustannusympäristön heilahteluilla on vaikutusta Feeliaan, mutta vaikutukset ovat suhteellisen pieniä, koska yhtiö pystyy melko tehokkaasti siirtämään kuluja myyntihintoihin.

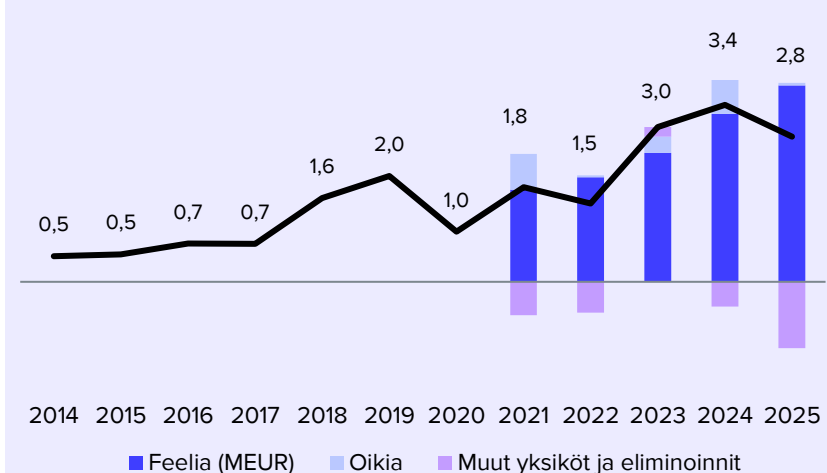
Oikiassa kannattavuus on vaihdellut merkittävästi

Oikian kannattavuusprofiili on keskinkertaisempi. EBIT-marginaali on vaihdellut 0-4 %:n välillä vuosina 2022-25, joskin tätä lukua painaa osittain jo divestoidut liiketoiminnat. Snacksien EBIT-% on ollut 2018-22 keskimäärin ~5 %, mutta vuonna 2025 kannattavuus heikentyi merkittävästi (arviolta 1-2 %:iin). Tähän vaikutti erityisesti private label –kilpailun kiristyminen ja kasviöljyjen hinnan aiheuttama kustannuspaine. Yhtiö on viestinyt solmineensa terveempiä PL-myyntisopimuksia vuodelle 2026 sekä panostavansa brändimyyntiin. Oikian matalahko kateprofiili ja kilpailtu kohdemarkkina altistavat sen erityisesti katteiden heilahteluille kustannus- ja kilpailuympäristön muutosten myötä (esim. perunasadot ja kasviöljyn hinta).

Konsernin liikevaihdon kehitys



Konsernin EBITA-liikevoiton kehitys



Historiallinen kehitys ja taloudellinen asema 2/2

Tase keventynyt divestointien jälkeen

Fodelian taseen loppusumma 2025 lopussa oli 21,5 MEUR, josta hieman yli puolet pysyviä vastaavia (11,6 MEUR) ja vajaa puolet vaihtuvia vastaavia (9,9 MEUR). Taseen koko on laskenut viime vuosina yhtiön divestoitua Perniön Lihan ja Pita Factoryn vuonna 2024.

Fodelian capex-investoinnit ovat historiassa vaihdelleet. Vuosina 2021-22 investoinnit olivat koholla (5-6 MEUR) yhtiön toteutettua merkittävän laajennuksen Feelian valmisruokatehtaaseen Pyhännällä. Vuosina 2022-25 investoinnit ovat kuitenkin olleet vain noin 2 MEUR/v paikkeilla, mikä ei ole merkittävästi ylittänyt vuotuista poistotasoa 1,4-1,8 MEUR. Fodelia toimii kaikissa tuotantoyksiköissään vuokrakiinteistössä. Feelian pyhännällä sijaitseva tehdasrakennus myytiin ja takaisinvuokrattiin sijoittajalle vuoden 2022 lopussa, mikä auttoi Fodeliaa keventämään tasettaan (myyntihinta 6,6 MEUR).

Taseessa oli 2025 lopussa aineellisia hyödykkeitä 7,8 MEUR, joista valtaosa osa liittyy rakennuksiin, koneisiin ja kalustoon. Aineettomia hyödykkeitä oli 3,8 MEUR, josta konserniliikearvon osuus oli 1,3 MEUR. Emme usko konserniliikearvon kohdistuvan tunnistettavissa olevaa alakirjauriskia. Sen sijaan verkkokaupan aktivoituihin kehitysmenoihin kohdistuu nähdäksemme alakirjauriskia, mikä voisi realisoitua esim. verkkokauppaliiketoiminnan mahdollisen myynnin yhteydessä.

Tuotantoa laajennettiin viimeksi vuosina 2020-21

Pyhännän valmisruokatehtaaseen investoitiin suuresti vuosina 2020-21 sekä kiinteistön että konekannan

kasvattamiseen. Tehtaan lattiapinnan täyttöaste on kasvanut viime vuosina nopeasti kasvun ja osittain myös Delimax-tuotannon mukaantulon myötä. Arvioimme, että tehtaan tuotantomääriä pystytään yhä kasvattamaan lähivuosina mm. tuotannon tehokkuuden parantamisen kautta. Tehtaan laajentamisen tarve voi kuitenkin tulla kysymykseen keskipitkällä jännteellä.

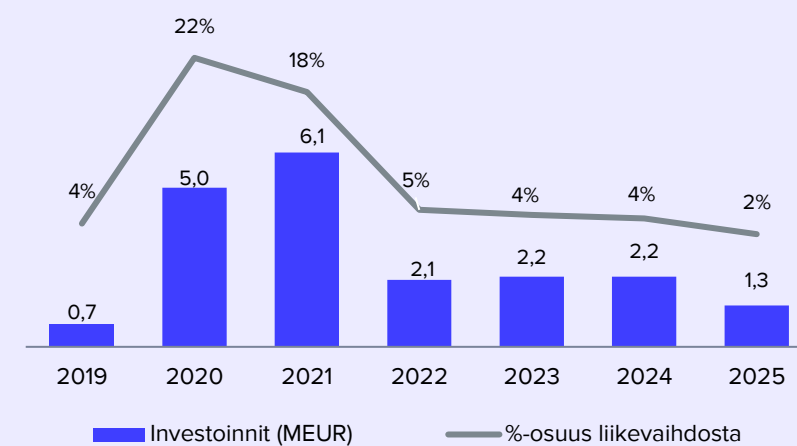
Velkaisuus matalalla tasolla

Fodelialla oli 2025 lopussa 3,7 MEUR:n nettovelka, joka koostui 4,1 MEUR:n korollisista veloista ja 0,4 MEUR:n käteisvaroista. Nettovelka oli kooltaan vain 0,8-kertainen suhteessa toteutuneeseen käyttökatteeseen, mikä on jo melko matala taso. Arvioimme, että kohtuullisen nettovelan maksimitaso elintarvikealalla on tyypillisesti 2-3x käyttökate.

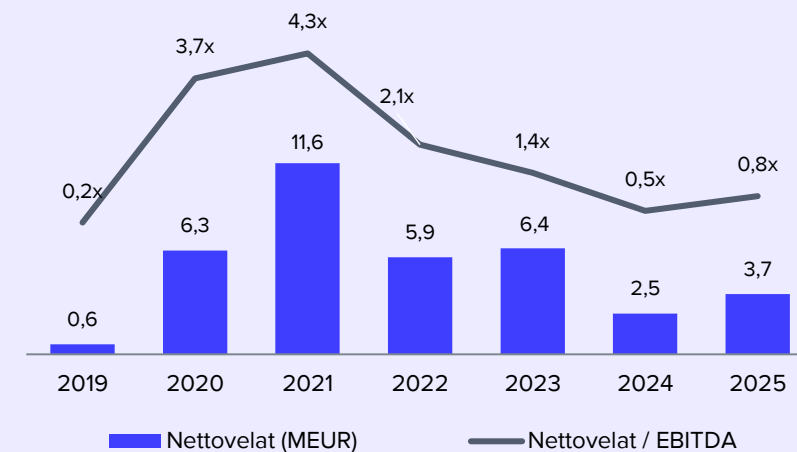
Osingonmaksu vaihdellut tuloksen mukaan

Fodelia on jakanut osinkoa 0,06-0,09 €/osake vuosilta 2022-25. Vuoden 2025 osinkoehdotus (0,07 € eli 35 % oik. EPS:stä) on edellisvuotta matalampi, johtuen nähdäksemme erityisesti Oikian tuloksen heikentymisestä sekä Fodbarin tappioista. Vahva tase tukee mahdollisuuksia osingonmaksuun. Näemme osingonmaksun tai omien osakkeiden hankinnan sijoittajan kannalta suotuisana tapana allokoida ylimääräistä pääomaa, sillä pidämme arvonluontia yritysostoilla elintarvikealalla melko haastavana ja riskialttiina.

Investoinnit (ei sis. yritysostoja)



Nettovelkaantuneisuus



Strategia

Strategiassa haetaan yhä selkeämpää fokusta

Fodelia listautui pörssiin erittäin kasvuhakuisena yhtiönä, joka pyrki kasvuun holding-yhtiörakenteella, johon kuului erilaisten liiketoimintojen ostaminen pörssi-yhtiön sateenvarjon alle. Vuodesta 2024 alkaen strategiaa on kuitenkin viety kohti keskittyneempää muotoa ja arvioimme tämän kehityskulun jatkuvan myös tulevina vuosina. Yhtiön kilpailukyvyyn kova ydin on nähdäksemme Feeliassa, mutta myös Oikiassa on potentiaalia vähintäänkin kohtuulliseen kannattavuuteen ja mahdollisesti myös markkinaa nopeampaan kasvuun. Yritysostojen mahdollisuus on edelleen olemassa, mutta riman ylittämiseksi potentiaalisten ostokohteiden tulisi nähdäksemme tukea vahvasti Feelian kasvumahdollisuuksia.

Feeliassa kehitetään tuotantoa ja lisätään myynnin resursseja

Feelia on ollut historiassakin Fodelian valopilkku vahvan kasvun ja hyvän kannattavuutensa ansiosta. Kasvua on hankittu paitsi asiakaspohjaa laajentamalla, mutta myös tuotevalikoimaa laajentamalla. Yhtiö on kehittänyt uusia tuotteita, jotka vastaavat mm. hoiva-, varhaiskasvatus- ja sairaala-asiakkaiden spesifeihin tarpeisiin.

Nopea kasvu on kuitenkin aiheuttanut tuotannollisia haasteita, mihin liittyy osaltaan tuotenimikkeiden lukumäärän nopea kasvaminen. Arvioimme, että tuotantoa tullaan lähiaikoina kehittämään tehokkaampaan suuntaan sekä tuoteportfoliota tarkastelemalla, tuotantoprosesseja uudistamalla että automatiikkaa lisäämällä. Koko tuotemalliston ja tuotantoprosessien kokonaisuutta tullaan tarkastelemaan, jotta yhtiö saavuttaisi nykyisen suuremman kokoluokan mahdollistamat skaalaedut. Tehtävään on palkattu tuotantojohtaja, jolla on laaja kokemus niin elintarviketeollisuudesta kuin muustakin

prosessiteollisuudesta.

Myös myynnin panostuksia on kasvatettu voimakkaasti 2025 aikana, millä on kiihdytetty uusasiakashankintaa sekä tuotu resursseja julkisen sektorin asiakkuuksien pitkäjänteiseen kehittämiseen. Yhtiö onnistuikin kasvattamaan asiakkaiden lukumäärää voimakkaasti 2025 aikana. Yhtiö on myös kertonut tekevänsä konkreettista työtä Feelian tuotteiden viennin eteen vuonna 2026, mikä nähdäksemme tarkoittaa tuotemyynnin aloittamista aluksi lähinnä ruotsalaisille asiakkaille.

Oikia tarvitsee tulostulokäänteen ja pitkäjänteistä työtä brändimyyntien eteen

Arvioimme Oikian pysyvän osana konsernia keskipitkällä aikavälillä, vähintäänkin siksi, että liiketoimintaa on vaikea myydä hyvään hintaan sen nykyisessä tulostulokunnossa. Historian pohjalta näemme Oikiassa olevan potentiaalia palata kohtuullisen kannattavaksi ja kasvavaksi liiketoiminnaksi. Liiketoiminta ei ole sidoksissa Feeliaan, minkä vuoksi liiketoiminnan myyntiä voitaisiin nähdäksemme harkita pitkällä aikavälillä. Lähivuosina yhtiö pyrkii palauttamaan kannattavuuden mm. sopimusvalmistuksen sopimusrakenteita tarkastelemalla.

Yhtiö vaikuttaa nähdäksemme sitoutuneelta panostamaan brändimyyntiin pitkäjänteisesti, koska sen osuuden kasvattaminen on keskeinen ajuri pitkän aikavälin tulostulokäänteen kannalta. Brändimyyntien osalta nähtiin merkittävää kasvua vuoden 2025 aikana Oikian onnistuttua kasvattamaan markkinaosuutta. Brändimyyntiin panostaminen voi osaltaan painaa kannattavuutta lyhyellä tähtäimellä. Yhtiö pyrkii löytämään kustannustehokkaita markkinointikeinoja esim. sosiaalisesta mediasta, koska sillä ei ole suuriin kilpailijoihin verrattavissa olevia taloudellisia resursseja.

Strategian yhteenveto¹

Feelia

- Tuotannon tehostaminen uudessa kokoluokassa
- Uusien asiakaslähtöisten tuotteiden lanseeraukset
- Myynnin lisäresursointi
- Viennin käynnistäminen



Oikia

- Brändimyyntien pitkäjänteinen kasvattaminen
- Sopimusvalmistuksen kannattavuuden palauttaminen



Fodbar (osakkuusyhtiö, 50 % omistus)

- Kasvu julkisen sektorin ulkoistuksissa
- Kannattavuuskäännöksen toiminnan vakiintuessa



- Kannattava kasvu
- Toiminnan fokuoiminen arvonluonnin ytimeen

1) Inderesin tulkinta

Taloudelliset tavoitteet

Taloudelliset tavoitteet

Fodelia päivitti taloudellisia tavoitteitaan helmikuussa 2026 tilinpäätöstiedotteen yhteydessä.

Liikevaihtotavoitetta viivästettiin edellisvuosien divestointien johdosta, mutta muut tavoitteet säilyivät ennallaan.

Taloudelliset tavoitteet ovat:

- Vuotuinen liikevaihdon kasvu arviolta 15-20 % ja liikevaihto 100 MEUR vuonna 2030.
- Liikevoittomarginaali ylittää 10 % vuonna 2028.
- Sijoitetun pääoman tuotto on yli 10 %.
- Korollisten velkojen suhde käyttökatteeseen on alle 3.
- Osingonjakosuhte vähintään 35 % tuloksesta.

100 MEUR:n kasvutavoite voisi olla realismia, jos julkisen sektorin myynti kiihtyisi

Liikevaihdon kasvutavoite (2030: 100 MEUR) vastaisi 13 %:n keskimääräistä kasvua vuosien 2026-30 aikana. Näemme kaksinumeroisen liikevaihdon kasvun yhtiölle varsin mahdollisena Feelian vetäessä kasvua. Feelian valmisruokakonsepti on kehitetty laitospalveluasiakkaiden spesifejä tarpeita varten ja kohdemarkkinassa riittää runsaasti kasvupotentiaalia. Korkean prosentuaalisen kasvun jatkaminen tulee toki jatkuvasti haastavammaksi kantaluvo kasvaessa. Yksityisen sektorin markkinaosuuden noustessa kasvua kaivattaisiin pitkällä aikavälillä yhä enemmän julkiselta sektorilta, mihin myös Fodbarin menestyksellä on oma vaikutuksensa.

Oikian vuosikasvu jäänee yksinumeroiseksi, mutta tällä ei

ole enää kokonaiskasvun kannalta kovin suurta merkitystä, koska Oikian osuus kokonaisliikevaihdosta on vuonna 2026 arviolta enää noin viidennes.

Kannattavuustavoite näyttää erittäin haastavalta

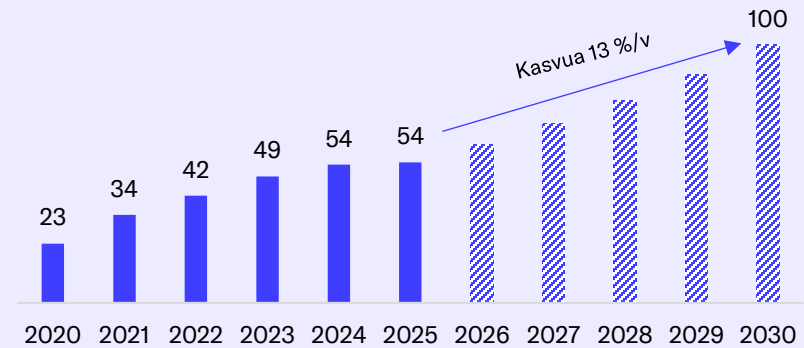
Yhtiön kannattavuustavoite (10 % EBIT) on mielestämme vaikea saavuttaa vuoteen 2028 mennessä, kun huomioidaan lähtötaso (2025 oik. EBIT-%: 4,7 %). Edes kannattavuudeltaan vahvempi Feelia ei ole viime vuosina yltänyt tavoitetasolle (EBIT noin 9 %), eikä sen kannattavuus ole näyttänyt skaalautumisen merkkejä. Oikian kannattavuuden palauttaminen ”normaalitasolle” toisi jo selkeän parannuksen konsernin kannattavuuteen, mutta tällä ei vielä päästä lähellekään 10 %:n tavoitetta. Keskeinen asia tavoitteeseen pääsemiseksi olisi saada Feelian tuotanto toimimaan selvästi aikaisempaa tehokkaammin (viittaus edellisellä sivulla mainittuihin tuotannon skaalautumishaasteisiin). Kun vielä huomioidaan Feelian ja Oikian tulosten päälle lyötävät konsernin kulut, arvioimme että 10 %:n EBIT-tavoite edellyttäisi nykyisellä liiketoimintarakenteella epärealistisen korkeaa kannattavuusparannusta liiketoimintayksiköissä.

Muut tavoitteet linjassa yhtiön nykytilaan

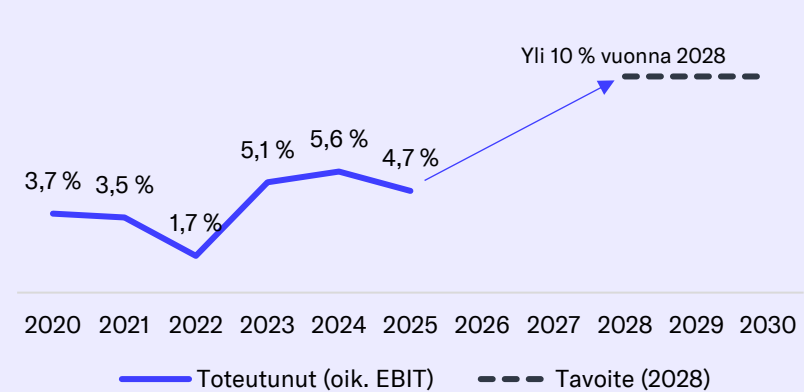
Fodelian tavoittelema yli 10 % tuotto sijoitetulle pääomalle on jo toteutunut viime vuosina (2025 ROI: 14 %, oik. ROI: 20 %) eikä tavoitteeseen yltämisestä ole nähdäksemme epäselvyyttä tulevien vuosien osalta. Myös tase on selvästi tavoitetason mukainen (nettovelka/EBITDA 2025: 0,8x vs. tavoite alle 3x). Yhtiön maksama osinko on ollut vuosina 2023-25 keskimäärin noin 40 % oikaistusta osakekohtaisesta tuloksesta (tavoite > 35 %).

Taloudelliset tavoitteet

Liikevaihto



Liikevoitto-%



Ennusteet 1/5

Kasvunäkymä pohjautuu pääosin Feeliaan

Ennustamme Fodelian liikevaihdon kasvavan 84 MEUR:oon vuoteen 2030 mennessä, mikä tarkoittaa ripeää, keskimäärin 9 %:n orgaanista kasvua vuosina 2026-30. Pidämme yhtiön asettamaa liikevaihtotavoitetta (100 MEUR) vuodelle 2030 kunnianhimoisena, mutta mahdollisena positiivisessa skenaariossa.

Fodelia-konserni jakautuu kahteen hyvin erilaisen kasvuprofiilin omaavaan liiketoiminta-alueeseen. Ennustamme orgaaninen kasvuvauhti vuosille 2026-30 on korkealla 11 %:n tasolla Feeliassa ja maltillisemmalla 4 % tasolla Oikiassa.

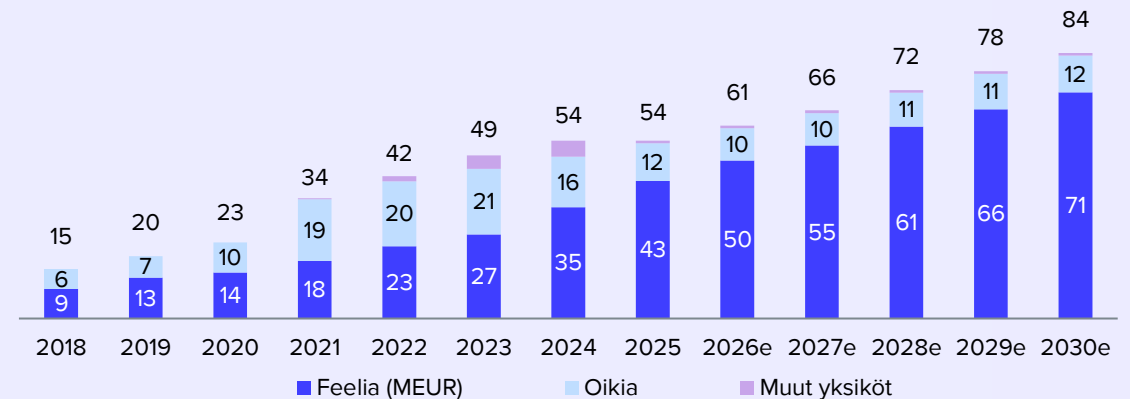
Ennusteissa kasvun kiihtyminen Feeliassa

Ennustamme Feelian liikevaihdon kasvun kiihtyvän 15 %:iin vuonna 2026 (2025: 12 %), mutta jäävän kuitenkin prosentuaalisesti alle vuosien 2018-25 keskimääräisen noin 20 %:n orgaanisen kasvun. Myöhempien vuosien ennusteissamme orgaaninen kasvu hidastuu edelleen 13 % ja 11 %:iin 2027-28 ja 8-9 %:iin 2029-30. Euromääräinen kasvu sen sijaan on ennusteissamme melko vakaa (noin 6 MEUR/v) ja hieman korkeampi kuin lähihistorian keskimääräinen (noin 5 MEUR/v). Vuoden 2027 ennusteeseen vaikuttaa arvioitu Kokkolan tehtaan sulkeminen (arviolta -1,5 MEUR vaikutus¹).

Liikevaihto on historiassa kasvanut voimakkaasti, minkä taustalla on ollut sekä asiakaskunnan kasvu että tuotevalikoiman laajentuminen. Tuotevalikoimaa on laajennettu viime vuosina melko paljon ja arvioimme, että yhtiö saattaa päätyä lähivuosina rajoittamaan tuotevalikoiman laajentamista tehokkuuden parantamiseksi. Uusia tuotteita on tulossa mm. rakennemuunneltuihin ruokiin hoivasektorille. Kannattavan kasvun näkökulmasta kriittistä olisi kasvattaa asiakaskuntaa sekä tuotekohtaisia volyymejä. Tuotelaajennukset puolestaan kasvattavat pitkän ajan potentiaalia sekä jossain määrin myös vahvistavat yhtiön kilpailullisia vallihautoja.

Yhtiö on panostanut voimakkaasti myyntiresursseihin, mikä nähdäksemme tukee uusasiakashankintaa ja antaa edellytykset tuotekohtaisten volyymien kasvun kiihdyttämiseen. Yhtiön mukaan se onnistui lähes kaksinkertaistamaan nettoasiakashankinnan vuoden 2025 aikana verrattuna edellisvuoteen, minkä nähdäksemme tulisi näkyä kasvun piristymisenä melko nopeasti. Feelian viimeaikainen tiedotettu sopimuskanta ei puolestaan tarjoa vahvaa selkänöjää kasvuun (etenkään Fodbarin Oma Häme –sopimuksen mahdollisen menetyksen myötä), joten ennustamme kasvun tulisi syntyä useista pienistä puroista.

Konsernin liikevaihdon kehitys¹



Feelian liikevaihdon kasvuoletukset

	21	22	23	24	25	26e	27e	28e	29e	30e
Feelia liikevaihto	18,1	22,8	26,5	35,1	43,3	49,8	54,6	60,6	66,0	71,3
Orgaaninen kasvu-%	24 %	17 %	16 %	32 %	12 %	15 %	13 %	11 %	9 %	8 %
Orgaaninen kasvu (MEUR)	3,7	4,7	3,7	8,6	4,0	6,5	6,2 ¹	6,0	5,4	5,3
Kasvua tiedotetuista sopimuksista	1,0	2,5	4,0	5,5	2,4	1,2				
Muu orgaaninen kasvu	1,1	1,9	0,6	3,1	1,7	5,3				
Yleiset markkina-ajurit										
Foodservice-tukkukaupan kasvu	6 %	16 %	8 %	-1 %	0 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Elintarvikkeiden inflaatio	3 %	10 %	7 %	0 %	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %

¹ Vuoden 2027 ennusteissa Kokkolan tehtaan sulkemiseen liittyvää noin 1,5 MEUR:n negatiivista liikevaihtovaikutusta käsitellään epäorgaanisena kehityksenä. Feelian kokonaiskasvu 2027e on arviolta 4,7 MEUR ja oikaistu kasvu taulukossa esitetty 6,2 MEUR.
Lähde: Inderes

Ennusteet 2/5

Julkisen sektorin merkitys Feeliale voisi korostua pitkällä aikavälillä

Osa myynnin lisäresursseista puolestaan on suunnattu julkisen sektorin pitkäjänteisempään perehdytystyöhön, jolla pyritään lisäämään julkisasiakkaiden tietoutta valmisruokapohjaisista ruokaratkaisuksista jo ennen varsinaisten kilpailutusten käynnistämistä. Feelian kasvu on viime vuosina syntynyt pääosin yksityiseltä sektorilta, mutta julkisen sektorin osuus koko markkinapotentiaalista on hallitseva. Siksi onnistuminen julkisella sektorilla on pitkän aikaväin kasvun kannalta tärkeää. Suurilla yksittäisillä julkisen sektorin asiakkuusvoitoilla (joko Feeliassa tai Fodbarissa) voisi olla ratkaiseva vaikutus Feelian kasvuvauhdin ja koko konsernin kasvutavoitteen toteutumisen kannalta. Fodbarin liikevaihdosta tyypillisesti noin 10 % kanavoituu liikevaihtona Feeliale.

Ennustamme Oikian liikevaihtomixin vahvistuvan

Oikiassa on tähän asti raportoitu snacks-liiketoiminta ja kuluttajaverkkokauppa, mutta jatkossa liikevaihto koostuu vain snackeista. Verkkokaupan divestoinnin takia odotamme Oikian liikevaihdon laskevan 15 % vuonna 2026 10,1 MEUR:oon (konsernitasolla vaikutus on pieni, koska sisäisen liikevaihdon eliminoinnit laskevat merkittävästi).

Pitkällä aikavälillä odotamme Oikian jatkuvien toimintojen eli snacksien liikevaihdon kasvavan 4 %:n vuotuista vauhtia (2027-30). Ennuste vastaa arviomme mukaan pitkälti Suomen snacks-markkinan oletettua kasvuvauhtia. Liikevaihto tulee todennäköisemmin kasvamaan enemmän omien brändituotteiden myynnissä, joka on Oikian strategian keskiössä. Brändituotteiden myynti kasvoi vahvasti (22 %) vuoden 2025 aikana yhtiön kasvatettua

brändimyyntien markkinointipanostuksia. Brändimyyntiltä on nähdäksemme realistista odottaa maltillista markkinaosuuden kasvattamista myös jatkossa, mutta ennustamme prosentuaalisen kasvun hidastuvan. Private labelin osalta ennustamme markkinaosuuden laskevan hieman vielä vuonna 2026, mutta vakautuvan pitkällä aikavälillä. PL:n markkinaosuuden laskuun vaikuttaa nähdäksemme kiristynyt kilpailutilanne sekä yhtiön omat kannattavuutta painottavat hinnoittelupäätökset. Inflaatio, kuten esimerkiksi kasviöljyjen hintojen muutokset voivat ajoittain heijastua myyntihintoihin pienellä viiveellä ja siten heiluttaa liikevaihdon kasvua vuosien välillä.

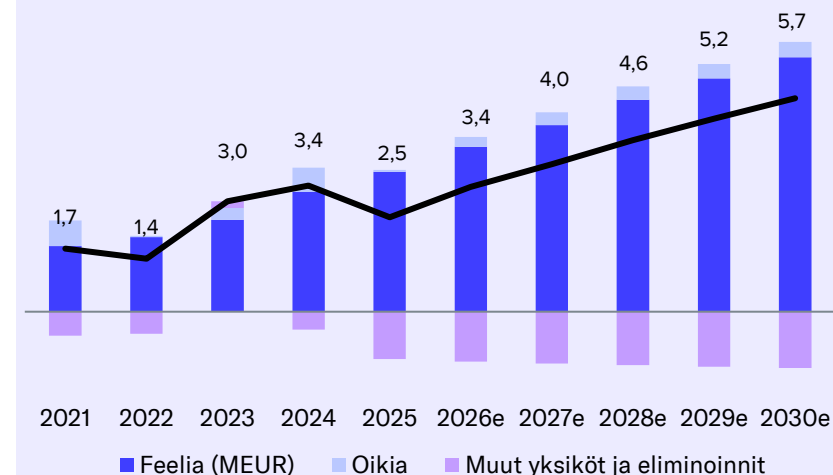
Molemmat liiketoiminta-alueet tuovat tuloskasvua

Odotamme Fodelian parantavan kannattavuutta selvästi tulevana vuosina sekä Feelian kasvun että Oikian elpymisen kautta. Ennusteissamme konsernin oik. EBITA-marginaali parantuu 5,9-6,7 %:iin vuosina 2026-28 (2025: 5,1 %) ja oik. EBIT 5,5-6,4 %:iin (2025: 4,7 %). Molemmista mainituista tunnusluvuista on oikaistu noin 0,2 MEUR/v vertailukelpoisuuteen vaikuttava erä liittyen yhtiön osakesäästöohjelmaan.

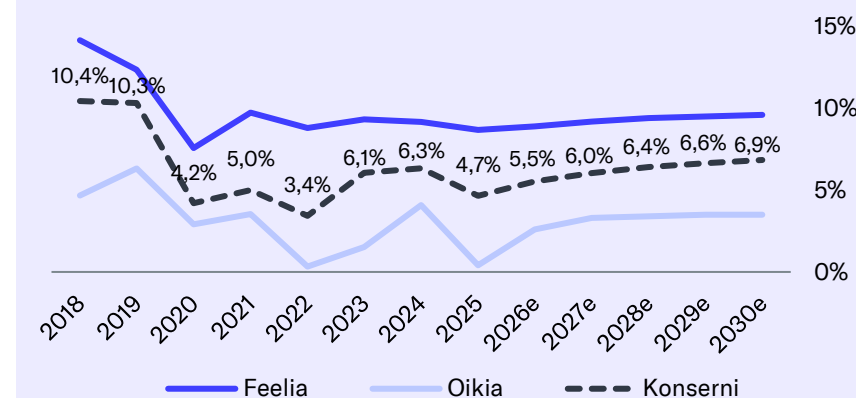
Feelian tuotannon tehostaminen tärkeää kasvun ohella

Feelian suhteellinen kannattavuus on kehittynyt viime vuosina vaakaasuuntaisesti, eikä kasvu ole näkynyt kannattavuuden skaalautumisena. Arvioimme tämän taustalla olevan mm. tuoteyksiköiden lukumäärän kasvu, mikä tarkoittaa että tuotannossa ei olla päästy hyötymään tuotantosarjojen kasvusta vaan on jouduttu tekemään entistä enemmän erilaisia tuotantosarjoja. Yhtiöllä on myös ollut ajoittain haasteita tuotantomateriaalien kanssa, joskin näistä haasteista on yhtiön mukaan päästy nyt yli.

Oikaistu EBIT



Oikaistu EBIT-marginaali



Ennusteet 3/5

Näemme Feeliassa merkittävästi potentiaalia vahvistaa kannattavuutta mikäli tuotantoa onnistutaan kehittämään aiempaa skaalautuvammaksi. Tämä vaatisi, että kasvua saavutetaan jatkossa pääasiassa tuotekohtaisia volyymejä kasvattamalla valikoiman laajentamisen sijaan.

Ennusteissamme Feelian oik. EBIT-% parantuu vuoden 2025 8,7 %:sta 8,9-9,4 %:iin vuosina 2026-28.

Kannattavuuden parantumiseen vaikuttaa hieman oletettu Kokkolan tehtaan sulkeminen. Ennuste ei huomioi mahdollista inflaation merkittävää kiihtymistä viimeaikaisen öljyn ja kaasun hintanousun seurauksena. Feelia pystyy viemään kustannusinflaation kohtuullisen nopeasti myyntihintoihin, mutta nopea inflaatio kuitenkin yleensä aiheuttaa väliaikaista marginaalipainetta Feeliallekin.

Oikialta odotamme paluuta kohti vanhaa tulostasoa

Oikiassa kannattavuus valahti pohjalukemiin vuonna 2025 (EBIT: 0,4 %). Heikko kannattavuus johtui nähdäksemme epäonnistuneista hinnoittelupäätöksistä ja private label –myynnin jakauman heikentymisestä. Vaikka pidämmekin Oikian markkina-asemaa melko haastavana, näemme kannattavuustason parantumisen todennäköisenä, mitä tukee mm. yhtiön pitkä kannattava historia (snackseissa noin 5 % EBIT 2019-24). Yhtiö on käsittääksemme tehnyt kannattavampia myyntisopimuksia vuodelle 2026.

Odotamme myös brändimyyntien osuuden parantuvan hieman 2026 aikana, minkä tulisi tukea katteita. Ennustamme EBIT-marginaalin parantuvan 2,6 %:iin 2026 ja 3,3-3,4 %:iin 2027-28, mitkä ovat edelleen yhtiön historiallisia tasoja heikompia marginaaleja, mutta kuitenkin parannus vuodesta 2025. Oletuksemme kannattavuuskäänneestä on jokseenkin varovainen, koska PL-valmistuksen haasteet, kuten kireämpi kilpailu, voivat osittain jatkua myös vuoden 2026 aikana. Historiallisen noin 5 %:n EBIT-marginaalin pysyvä ylittäminen

nähdäksemme edellyttäisi brändituotteilta oletettua vahvempaa markkinaosuuden voittamista vähittäiskaupassa.

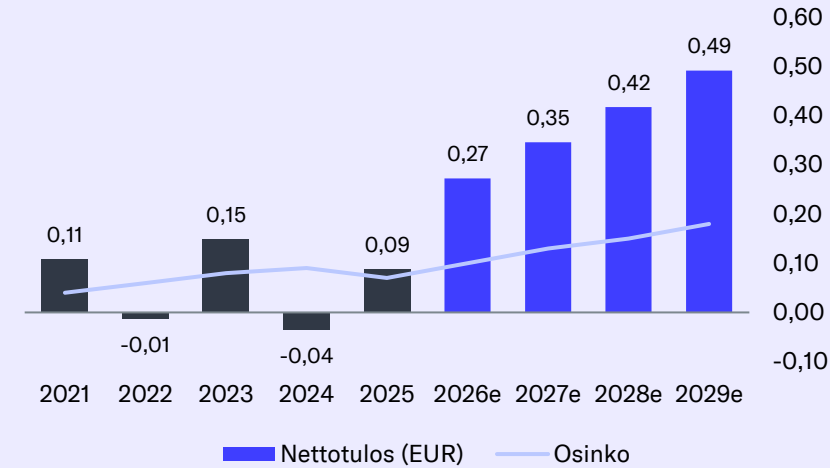
Fodbar voisi tukea tulosta pitkällä aikavälillä

Fodbaria ei huomioida liikevaihdossa tai liikevoitossa, mutta yhtiön tulososuus yhdistellään tietyin edellytyksin rahoituskulujen riville tuloslaskelmassa. Tulosta ei kuitenkaan arviomme mukaan lähivuosina kirjata, koska Fodbarin oma pääoma on negatiivinen. Sen sijaan pitkällä aikavälillä odotamme yksikön kontribuoivan nettotulokseen positiivisesti.

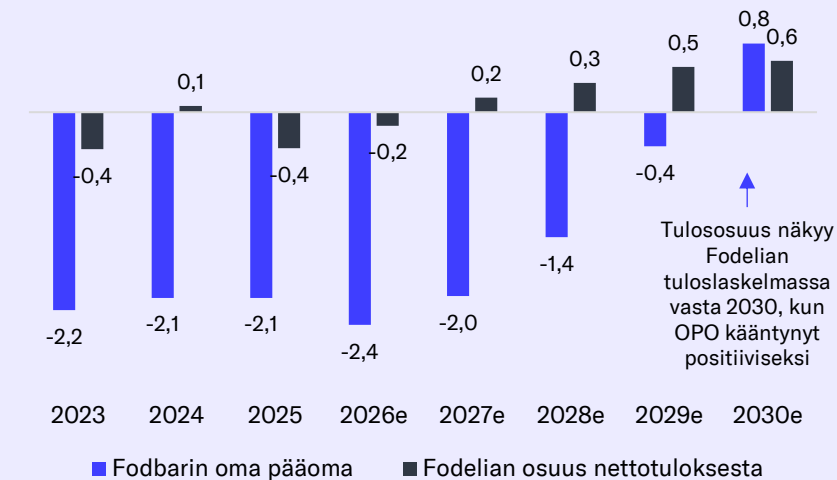
Ennustamme Fodbarin liikevaihdon kasvavan 18 MEUR:oon vuonna 2026 (+29 % v/v), perustuen jo tiedossa oleviin sopimusvoittoihin sekä odotuksiin uusista sopimuksista. Fodbarin lähivuosien ennusteisiin tosin sisältyy merkittävää epävarmuutta, koska Oma Häme –sopimus (10 MEUR/v) saatetaan menettää, sillä markkinaoikeuden mukaan hankintapäätös tehtiin virheellisesti. Nykyiset ennusteemme olettavat Oma Häme –sopimuksen jatkuvan vain osittain, vaikka myös täysi menetys on mahdollinen. Vuosille 2027-30 ennusteissamme on 10-15 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu. Yksittäisillä sopimusvoitoilla voi olla suuri vaikutus kasvunäkymään.

Kannattavuuden osalta olemme olettaneet liikevoitoksi 0 % vuonna 2026, 3-4 % 2027-28 ja 5 % pitkällä aikavälillä. Toistaiseksi Fodbarin liiketoiminta on ollut suurten sopimusten ylösajovaiheesta johtuen pääosin tappiollista, joskin vuodelta 2024 yhtiö pystyi näyttämään positiivista 4 %:n EBIT-marginaalia. Ennusteissamme Fodbarin oma pääoma kääntyy positiiviseksi 2030, minkä jälkeen yhtiö tuottaisi Fodelialle positiivisen noin 0,6 MEUR:n vuotuisen nettotulosvaikutuksen.

Raportoitu nettotulos ja osinko per osake



Fodbarin oma pääoma ja tulososuus¹



1) Fodbarin vuoden 2025 lukuja ei ole vielä raportoitu ja esitetyt luvut perustuvat Inderesin arvioon.

Lähde: Inderes

Ennusteet 4/5

Nettotuloksessa edellytykset nopeaan kasvuun

Fodelian oikaistu nettotulos nousee vuoden 2026 ennusteissamme 2,2 MEUR:oon, mikä vastaa 0,27 euron osakekohtaista tulosta (EPS). Vuosina 2027-28 EPS kasvaa 0,35-0,42 euroon. Arvioimme nettorahoituskulujen laskevan 0,3 MEUR:oon 2026e, mikä vastaa noin 4 %:n kustannusta suhteessa korollisiin velkoihin. Veroasteeksi olemme arvioineet 22 % vuonna 2026 ja 20 % vuodesta 2027 alkaen, mikä perustuu oletamaan 20 % ja 18 %:n verokannasta sekä konserniliiketoiminnan poistojen verovähennyskelvottomuudesta.

Kasvu edellyttää myös investointeja

Investointien saralla yhtiöllä ei ole toistaiseksi tiedossa merkittäviä yksittäisiä hankkeita. Odotamme investointien kuitenkin ylittävän poistot maltillisesti vuoden 2026 aikana ja kasvavan vuosikymmenen loppua kohden. Arvioimme Feelialla olevan edelleen jonkin verran tilaa uusille tuotantolinjoille Pyhännän nykyisessä tehdasrakennuksessa, minkä lisäksi volyymejä voidaan myös kasvattaa nykyykoneistolla tuotantoa tehostamalla. Pidämme kuitenkin todennäköisenä, että yhtiö tulee toteuttamaan Feelian Pyhännän tehdasrakennuksen laajennuksen lähempänä vuosikymmenen loppua. Investointiennusteemme vuosille 2027-30 ovat 2,6-3,1 MEUR/v. Olemme asettaneet vuosien 2026-30 investointiennusteet keskimäärin 47 % käyttömajauspoistojen korkeammiksi. Arvioimme, että yhtiön tavoittelemaan 100 MEUR:n liikevaihtoon vaadittaisiin todennäköisesti tuotantopinta-alan kasvattamista Pyhännällä.

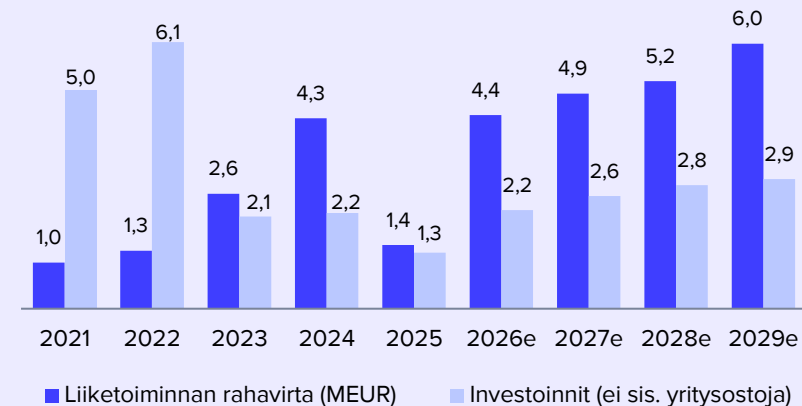
Osingon kasvu voisi kiihtyä

Yhtiön osingonmaksupolitiikka on jakaa vähintään 35 % nettotuloksesta osakkeenomistajille. Vuosien 2026-28 osinkoennusteemme vastaavat keskimäärin 32 % ennustetusta raportoidusta nettotuloksesta, mikä jättää hieman tilaa mahdollisille kertaluontoisille kuluille yrityksen rakennejärjestelyihin liittyen. Yhtiöllä voisi olla varaa maksaa ennusteitamme korkeampaakin osinkoa tai esimerkiksi ostaa omia osakkeitaan.

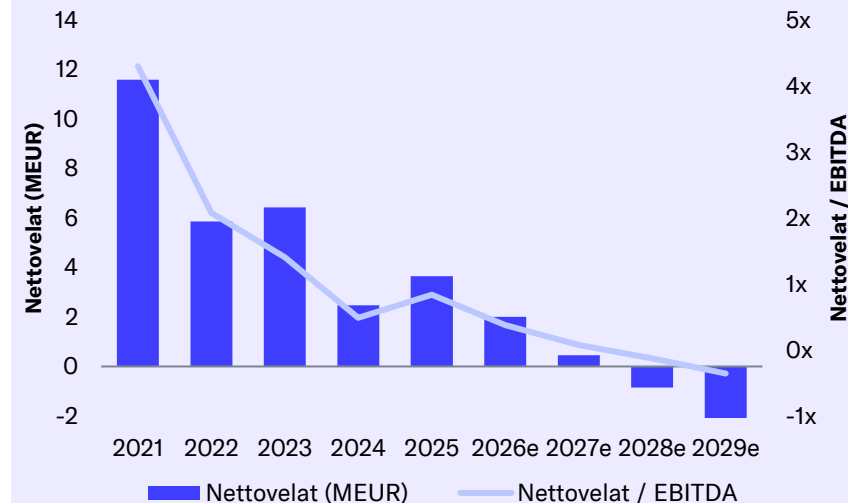
Taseessa riittävästi liikkumavaraa

Arvioimme Fodelian nettovelan laskevan tulevina vuosina, mitä tukee mm. kannattavuuden arvioitu vahvistuminen sekä suhteellisen matala osingonmaksu. Tämä siitäkin huolimatta, että olemme olettaneet yhtiön investoivan selvästi yli poistotason. Nettovelka on jo melko matalalla tasolla ja voisi laskea jopa negatiiviseksi yhtiön strategiakauden aikana (nettokassa 2028e: 0,9 MEUR). Tämä voisi puoltaa kiihtyvää osingonmaksun korottamista. Tase myös tarjoaa mahdollisuuden yritysostoille, vaikka yhtiön nykyisessä strategiassa epäorgaanista kasvua ei erityisesti painoteta.

Liiketoiminnan rahavirta ja investoinnit



Nettovelkaantuneisuuden kehitys



Ennusteet 5/5

Ennustemuutokset

- Teimme pieniä muutoksia liikevaihtoennusteisiimme Oikia Ruoka –verkkokaupan divestoinnin sekä Kokkolan pakastetuotannon todennäköisenä pitämämme lopettamisen myötä.
- Fodelia ei menetä Oikia Ruoka –divestoinnissa koko verkkokaupan liikevaihtoa, vaan ainoastaan verkkokaupan pyytämän lisäkatteen, jonka se laskuttaa Feelian veloittaman hinnan päälle. Feelian tuotteiden myynti verkkokaupalle jatkuu edelleen.
- Arvioimme Kokkolan tehtaan sulkeutuvan vuoden 2026 lopussa, jolloin toimenpide vaikuttaa vuoden 2027 alusta alkaen liikevaihtoa 1,5 MEUR:n verran laskevasti (Inderesin arvio, yhtiö ei ole kommentoinut liikevaihtovaikutusta).
- Laskimme hieman Feelian kasvuennustetta vuodelle 2027 johtuen mm. Oma Häme –sopimuksen menetyksestä Fodbarissa. Samalla nostimme hieman pitkän aikavälin kasvuoletuksia. Pitkän aikavälin oikaistun liiketuloksen ennusteemme säilyivät lähes ennallaan.
- Vuoden 2028 nettotulosennuste laski 11 % johtuen mm. Fodbarin tulokontribuution oletetusta viivästymisestä liittyen Oma Häme –sopimuksen oletettuun osittaiseen menetykseen. Fodbarin tuloskasvuodotukset siirtyivät ajassa hieman eteenpäin.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	60,9	60,8	0 %	67,8	65,6	-3 %	73,9	72,1	-3 %
Käyttökate	5,4	5,3	-1 %	6,4	6,0	-6 %	7,0	6,7	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,7	3,6	-1 %	4,4	4,2	-4 %	5,0	4,9	-2 %
Liikevoitto	3,2	3,2	-1 %	4,2	3,8	-9 %	4,7	4,4	-7 %
Tulos ennen veroja	3,0	2,9	-5 %	4,0	3,6	-11 %	5,1	4,3	-15 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,34	0,33	-5 %	0,42	0,40	-4 %	0,53	0,47	-11 %
Osakekohtainen osinko	0,11	0,10	-9 %	0,14	0,13	-7 %	0,16	0,15	-6 %

Lähde:
Inderes

Sijoitusprofiili

1.

Feeliällä vahva kilpailukyky, sillä yhtiö on ainoa teollinen laitosruokaluihin räätälöityjen ruokaratkaisujen valmistaja Suomessa

2.

Feeliällä suuri kohdemarkkina, jossa asiakkaiden taloushaasteet ajavat muutostarvetta

3.

Oikian liiketoiminnot kannattavuuden ja kasvun osalta lähempänä elintarvikealan keskiarvoa

4.

Toimialan kysyntäkuva defensiivinen, mutta kustannusympäristön muutokset voivat ajoittain heiluttaa kannattavuutta

5.

Pääoman allokointi ja strateginen fokus selkeytyneet suhteessa aiempaan

Potentiaali



- Feeliassa uniikki tuote- ja palvelukonsepti, joka vastaa hyvin ammattikeittiöiden ja julkisen sektorin tarpeisiin
- Mahdollisuus suuriin kasvuharppauksiin mm. julkisen sektorin tai isojen yksityisen sektorin sopimusten kautta
- Suotuisat megatrendit: mm. julkisen sektorin kustannuspaineet, ruokahuollon tehostaminen ja hävikin vähentäminen
- Oikian kannattavuuden parantuminen ja brändituotteiden markkinaosuuden kasvu
- Pääoman käytön rajoittaminen Feeliää tukeviin kasvuinvestointeihin ja osingon kasvattamiseen tukisi arvonluontia

Riskit



- Julkisen sektorin ruokahuoltomarkkinan aukeaminen voi houkutella kilpailua alalle
- Julkisen sektorin päätöksenteko on ajoittain hidasta ja vaikeasti ennustettavaa
- Pieni koko ja haastajan asemassa oleva brändi Oikiassa voivat rajoittaa liiketoiminta-alueen hinnoitteluvoimaa
- Nopeat muutokset kustannusympäristössä voivat heiluttaa kannattavuutta lyhyellä aikavälillä
- Nopea kasvu voi tuoda kasvukipuja (esim. tuotannon haasteet), jolloin kannattavuuden skaalautuminen ei toteudu

Arvonmääritys ja sijoitusprofiili 1/3

Konsernin rakenteen yksinkertaistaminen on kirkastamassa sijoitusprofiilia

Fodelia on elintarvikealan konserni, joka koostuu kahdesta kilpailukyvyltään eritasoisesta liiketoiminta-alueesta. Feelia on näistä kilpailukyvyltään selvästi vahvempi, mikä näkyy korkeana sijoitetun pääoman tuottona (~20 %) ja vahvana kaksinumeroisena kasvuna. Oikia sen sijaan on kasvun ja kannattavuuden osalta keskinkertaisempi. Feelian osuus konsernin tuloksesta on kuitenkin jo yli 90 %, joten arvonmäärityksessä tulee painottaa enemmän Feelian houkuttelevaa sijoitusprofiilia. Molempien yksiköiden kysyntä kehittyy melko defensiivisesti, mutta nopeat muutokset kustannusympäristössä voivat toisinaan heiluttaa kannattavuutta. Konsernin rakennetta on viime vuosina karsittu selkeämmäksi ja fokuoituneemmaksi Feeliaan, mikä nähdäksemme kirkastaa yhtiön sijoitusprofiilia osakemarkkinan silmissä ajan myötä.

Sovellamme tulos pohjaista arvostusta sekä kassavirtamallia

Katsomme Fodelian osakkeen arvostusta ensisijaisesti tulos pohjaisten arvostuskerrointen kautta. Arvostuskertoimet ovat vuoden 2026 ennusteillamme kasvuyhtiölle maltilliset (oik. EV/EBITA: 10x, oik. P/E: 13x). Oikaistu EV/EBITA laskee 8,5x ja 7x tasolle vuosina 2027-28, mikäli ennustettu kasvu Feeliassa ja osittainen tuloskäännö Oikiassa toteutuvat oletustemme mukaisesti. Oik. EV/EBITA luvusta on oikaistu konserniliikearvon poistot ja osakesäästöohjelmien kertaluontoisina kirjattavat kulut (jälkimmäinen arviolta 0,2 MEUR/v). Arvioimme konsernin oik. EBITA-liiketuloksen kasvavan vuosina 2026-27 keskimäärin 23 %/v ja osinkotuoton olevan 2-3 %, mitkä yhdessä mahdollistaisivat vahvan vuotuisen tuoton.

Tavoitehintamme 5,5 euroa vastaisi oik. EV/EBITA-

kertoimia 13x ja 11x vuosille 2026-27, joita voidaan mielestämme pitää kohtuullisina. Rahan aika-arvon myötä (oman pääoman tuottovaatimus: 9 %/v) sekä ennusteisiin liittyvän epävarmuuden helpottaessa odotammekin kurssin kehittyvän yli nykyisen tavoitehintamme vuosien 2026-27 aikana. Osaketta on hinnoiteltu vuoden päätteeksi oik. EV/EBITA-kertoimella 15-17x suhteessa toteutuneeseen tulokseen vuosina 2023-25. Lähivuosien tulos pohjaisen arvonmäärityksen lisäksi pidämme DCF-laskelmaa hyödyllisenä arvostusmenetelmänä, vaikka se onkin herkkä mm. pääoman kustannuksen oletusten muutoksille. DCF osoittaa osakkeen arvoksi 6,0 euroa.

Julkisella puolella lisäpotentiaalia, inflaatio ja kilpailu puolestaan keskeisimmät riskit

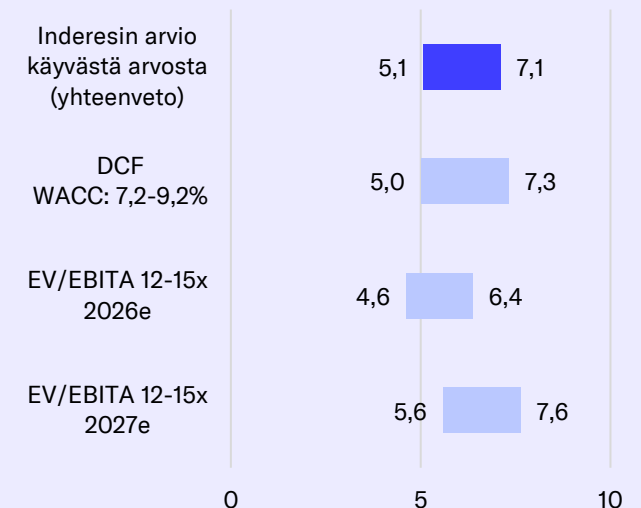
Nykyiset ennusteemme ovat mielestämme realistiset ja edellyttävät yhtiöltä edelleen merkittäviä onnistumisia uusasiakashankinnassa. Ennusteissa olisi kuitenkin merkittävää nousuvaraa, mikäli julkisen sektorin toimintamalleissa nähtäisiin suuri muutos ja hyvinvointialueet sekä kunnat alkaisivat hankkimaan isossa mittakaavassa aidosti markkinaehtoisia ruokaratkaisuja nykyisten in-house-yhtiöissä keskuskeittiövetoisesti tuotettujen palveluiden sijaan.

Osakkeen kannalta keskeisimmät riskit ovat mielestämme lyhyellä aikavälillä inflaatio ja pitkällä aikavälillä markkina-aseman kehitys. Toimialan kannattavuus tyypillisesti heikentyy väliaikaisesti nopean inflaation aikaan ja Feelian energialasku voi kasvaa mm. Iranin sodan myötä, sillä yhtiö käyttää kaasua prosesseissaan. Kilpailuaseman näemme erikoistuneena ja toistaiseksi melko uniikkina, mutta ei ole täysin poissuljettua, etteivätkö muut teolliset elintarvikeyhtiöt voisi tulla markkinaan kilpailemaan esimerkiksi Feeliaa suppeammalla tuotevalikoimalla.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4,32	4,32	4,32
Osakemäärä, milj. kpl	8,19	8,23	8,27
Markkina-arvo	35	36	36
Yritysarvo (EV)	37	36	35
P/E (oik.)	13,2	10,8	9,2
P/E	15,9	12,5	10,3
P/B	2,5	2,2	1,9
P/S	0,6	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,0	6,0	5,2
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,5	7,1
Osinko/tulos (%)	36,7 %	37,5 %	35,9 %
Osinkotuotto-%	2,3 %	3,0 %	3,5 %

Lähde: Inderes

Käyvän arvon määrittäminen (€/osake)



Lähde: Inderesin arvio

Arvonmääritys ja sijoitusprofiili 2/3

Osien summa –menetelmässä korostuu Feelian houkutteleva arvonluontipotentiaali

Koska Fodelia koostuu kahdesta hyvin erilaisen kasvu- ja kannattavuusprofiilin omaavasta liiketoiminta-alueesta, sekä toistaiseksi tappiollisesta yhteisyritys Fodbarista, pidämme osien summa –arvostusmenetelmää hyödyllisenä työkaluna arvonmäärityksessä.

Feelia on kahdesta liiketoiminta-alueesta selvästi nopeammin kasvava (2026 ennustettu liikevaihdon kasvu: 15 %) ja kannattavampi (EBIT: ~9 %, ROIC: ~20 %). Yhtiöllä on erottuva markkina-asema, sillä se on nähdäksemme ainoana Suomessa kehittänyt laajamittaisen teollisesti tuotetun ruokakonseptin laitosruokailuihin, kuten hoiva-alalle, kouluihin ja päiväkodeihin. Yhtiön markkinaosuus yksityisen sektorin hoiva- ja päiväkodeissa kasvaa nopeasti. Mikäli myös julkinen sektori alkaisi suuressa mittakaavassa ulkoistaa ruokahuoltoa markkinaehtoisille toimijoille, voisi ennusteissamme olla nousuvaraa, sillä julkisen sektorin markkinapotentiaali on moninkertainen yksityiseen sektoriin verrattuna. Annamme osien summassa Feelialle käyväksi arvostuskertoimeksi EV/EBITA 15x, mikä ylittää selvästi suomalaisen elintarvikealan tason (kotimaisten verrokkien EV/EBIT 2026e kertoimet ovat tyypillisesti välillä 9-11x).

Oikian snacks-liiketoiminta on ollut pitkällä aikavälillä kasvavaa ja kohtuullisen kannattavaa (ROIC: ~10 %). Toisaalta Oikia on toistaiseksi haastajan asemassa kuluttajabrändinä ja riippuvainen kaupan sopimusvalmistuksesta. Tästä syystä annamme Oikian käyväksi arvostuskertoimeksi EV/EBITA 10x, joka vastaa pitkälti elintarvikealan perustasoa.

Muut yksiköt –rivi sisältää konsernin kustannukset. Laskemme muiden yksiköiden arvostuskertoimen perustuen Feelian ja Oikian keskimääräiseen painotettuun EV/EBITA-kertoimeen. Feelian korkea paino nostaa kertoimen korkeaksi 14,7x:een.

Fodbarin arvo tuskin realisoituu lähivuosina

Fodbarin kohdalla määritämme arvon yksinkertaisella DCF-mallilla, joka olettaa liikevaihdon kasvavan keskimäärin 11 % vuosina 2026-34 ja liikevoittomarginaalin parantuvan 5 %:iin vuodesta 2029 alkaen. Mallissamme Fodelian 50 %:n omistusosuuden arvo olisi noin 3,5 MEUR, mikä vastaa 0,4 euron osakekohtaista arvoa. Olemme soveltaneet laskelmassa korkeaa 15 %:n oman pääoman tuottovaatimusta, joka huomioi Fodbarin tuloskasvunäkymiin liittyvän korkean epävarmuuden. Yhtiön kehityksestä raportoidaan vain hyvin vähän tietoa ja tulos on ollut toistaiseksi pääosin tappiollinen. Emme usko markkinan hinnoittelevalle Fodbarin arvioitua arvoa osakkeeseen, ennen kuin pysyvästä kannattavuuskäännteestä ja kasvusta saadaan vahvempia näyttöjä.

Osien summa näyttää vahvaa nousuvaraa

Nettovelka huomioiden osakkeen käypä arvo olisi osien summalla laskettuna 5,9 euroa per osake vuoden 2026 ennusteilla (5,5 € ilman Fodbaria) ja 7,6 euroa vuoden 2027 ennusteilla. Tuotto-odotus asettuu vuoden 2026 ennusteilla jopa 37 %:iin ja kolmen vuoden tähtäimellä 28 %:iin per vuosi. Nousuvara osakkeessa syntyy pääosin Feelian ennustetun kasvun sekä positiivisen kassavirran ansiosta.

Osien summa –arvonmääritysmenetelmä (MEUR)

	EBITA 2026e	EV/EBITA- kerroin	Arvo per osake (EUR)	2027e ennusteilla	2028e ennusteilla
Feelia	4,4	15,0x	8,1	9,1	10,3
Oikia	0,3	10,0x	0,3	0,4	0,4
Konsernin kulut	-1,5	14,7x	-2,8	-2,5	-2,5
Nettovelat	2,0		-0,2	-0,1	0,1
Osingot			0,1	0,2	0,2
Fodbar		DCF	0,4	0,4	0,4
Yhteensä			5,9	7,6	9,0
Nousuvara yhteensä			37 %	76 %	109 %
Vuotuinen tuotto				33 %	28 %

Verrokkiryhmän arvostuskertoimet

Yhtiö	EV/EBIT 2026e	P/B 2026e
Apetit	20,8	0,8
Atria	9,6	1,0
HKFoods	9,1	1,0
Raisio	11,2	1,6
Orkla	16,9	2,3
Danone	14,5	2,4
Cloetta	13,9	2,4
Nestle	17,5	5,4
Kraft Heinz	10,8	0,6
Keskiarvo kotimaiset	13,1	0,9
Keskiarvo kansainväliset	14,1	2,5
Keskiarvo (kaikki)	13,8	1,9
Mediaani (kaikki)	13,9	1,6

Arvonmääritys ja sijoitusprofiili 3/3

Tavoitteiden toteutuessa kurssi voisi moninkertaistua

Fodelia on asettanut tavoitteekseen liikevaihdon kasvattamisen 100 MEUR:oon 2030 mennessä ja liikevoittomarginaalin 10 %:iin 2028 mennessä. Mikäli yhtiö yltäisi edellä mainittuihin tavoitteisiin, voisi osakkeen arvo nousta 15x EV/EBIT-kertoimella arvostettuna jopa 20,5 euroon eli lähes viisinkertaiseksi suhteessa nykytasoon (sisältäen osingot). Emme kuitenkaan näe varsinkaan kannattavuustavoitetta realistisena¹. Ennustamme vuoden 2030 liikevaihdoksi 84 MEUR ja liikevoitoksi 5,7 MEUR (6,9 % liikevaihdosta), mikä vastaisi vastaavalla arvostuskertoimella 11,6 euron osakekurssia.

Riskit liittyvät kilpailuasemaan ja kustannusympäristöön

Fodelian osake on kehittynyt historiassa volatiilisti, mikä on liittynyt toisaalta markkinan volatiliiteettiin (mm. inflaatio painanut ajoittain tulosta) sekä erilaisten kasvupyrkimysten ja yritysostojen aiheuttamiin negatiivisiin vaikutuksiin. Arvioimme konsernin fokuksen parantumisen vähentävän pääoman allokointiin liittyviä riskejä. Mahdolliset muutokset Feelian kilpailuasemassa on nähdäksemme keskeinen pitkän aikavälin riski, vaikka emme näe että tästä olisi toistaiseksi merkkejä. Lyhellä aikavälillä mm. inflaatio ja yksittäiset asiakassopimukset (sekä niiden menetys) voivat heiluttaa osakekurssia.

Korkea tasepohjainen arvostus heijastelee hyvää pääoman tuottoa ja vahvaa kasvupotentiaalia

Fodelian osakekannan markkina-arvo on 2,9-kertainen suhteessa oman pääoman kirja-arvoon (2025: 12,4 MEUR). Elintarvikealan yhtiöitä hinnoitellaan tyypillisesti P/B-kertoimella 1-2x, joten Fodelia on tasepohjaisesti

katsottuna selvästi verrokkejaan kalliimpi. P/B-arvostuspremio heijastelee yhtiön kykyä kasvaa toimialaa nopeammin ja tehdä korkeaa tuottoa sijoitetulle pääomalle. Fodelialla on jo historiasta näyttöjä, että se pystyy yli 20 % ROI –tasolle, mutta mm. rönsyjen karsimiseen liittyvät alaskirjaukset ovat osaltaan painaneet raportoituja lukuja. Arvioimme ROI:n nousevan lähivuosina 19-24 %:iin ja ROE:n 17-20 %:iin, minkä pohjalta korkea tasepohjainen arvostus on nähdäksemme täysin perusteltavissa.

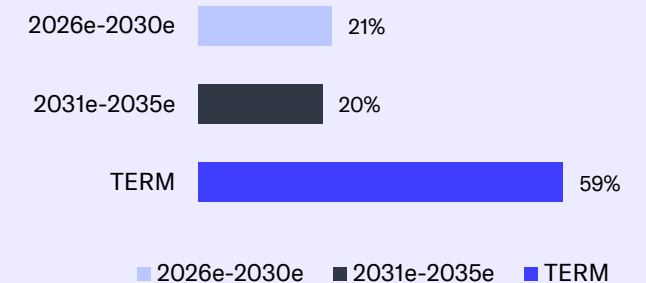
DCF-arvonmääritys

Kassavirtoihin perustuva DCF-laskelmamme antaa Fodelian oman pääoman arvoksi 49 MEUR (6,0 euroa per osake). Ennustemallissamme 2026-28 liikevaihdon keskimääräinen vuosikasvu on hyvää (~10 %/v.) ja laskee asteittain kohti 2035 alkavan terminaali-jakson 2,5 %:n tasoa. Mallissamme EBIT-marginaali nousee vuoteen 2030 mennessä 6,9 % tasolle ja pysyy sillä tasolla ennusteperiodin loppuun asti (yhtiön keskipitkän aikavälin tavoite noin 10 %). EBIT-marginaalioletuksemme terminaali-jaksolle on 5,0 %, minkä myötä terminaali-jakson ROI on 13 %. Mallissa käytetty pääoman kustannus (WACC) on 8,2 %, mikä on lähellä Helsingin pörssin keskitasoa ja matalahko yhtiön kokoluokka huomioiden. Samalla muistutamme, että elintarvikealan defensiivinen kysyntäprofiili sekä Feelian vahva markkina-asema rajoittavat toiminnan riskitasoa. Terminaali-jakson osuus rahavirroista on 59 %, mitä on hieman korkeampi kuin muilla toimialan yhtiöillä, mutta kasvuyhtiölle maltillinen.

Arvostusskenaariot 2030e (MEUR)

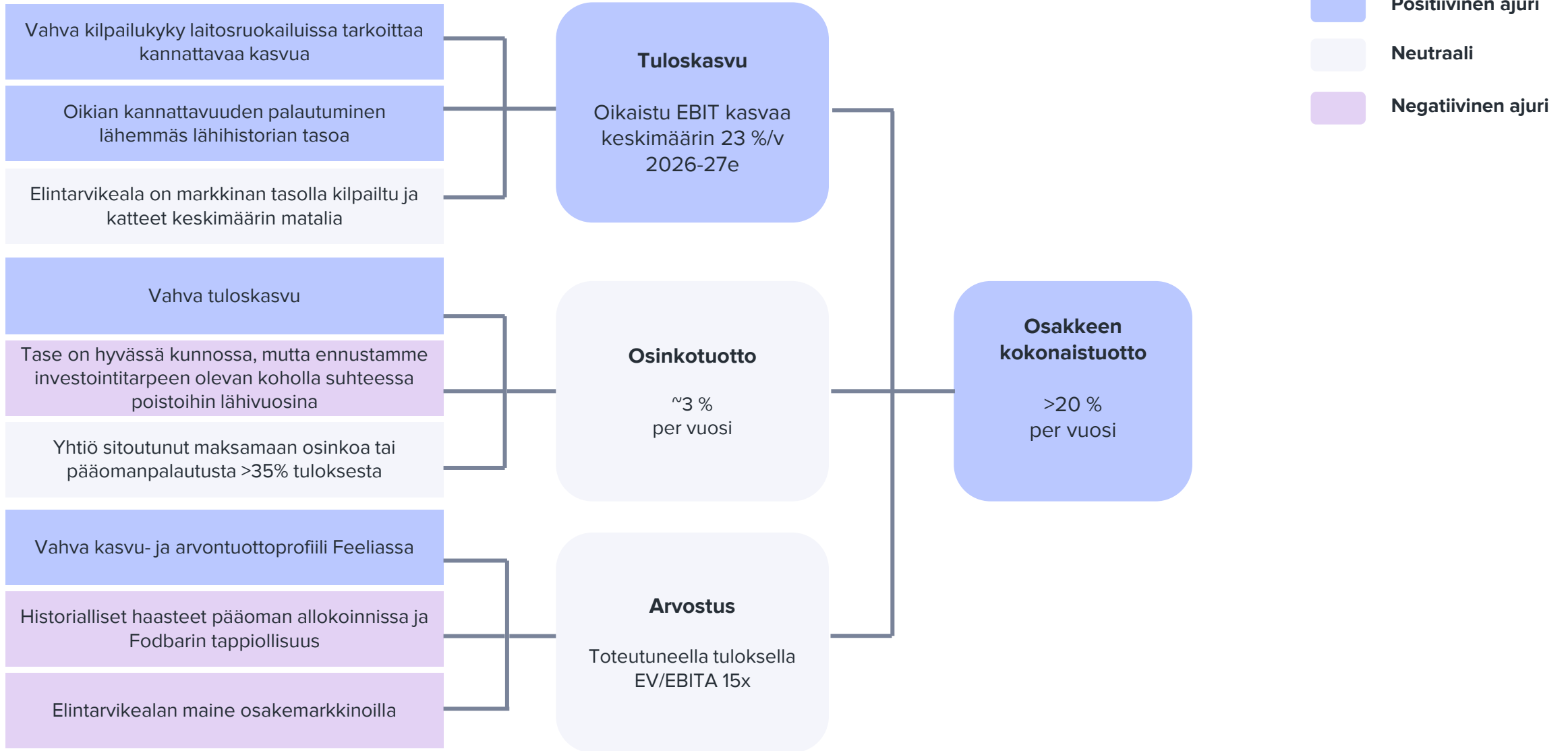
	Inderesin ennuste	Yhtiön tavoite
Liikevaihto	83,7	100,0
-vuotuinen kasvu	9 %	13 %
EBIT	5,7	10,0
-EBIT-marginaali	6,9 %	10 %
Käypä EV/EBIT-kerroin (x)	15	15
Yritysarvo	86	150
Nettokassa 2030e	5	13
Osingot 2025-29e	5	5
Markkina-arvo	96	168
Markkina-arvo EUR per osake	11,6	20,5
Nousuvara yhteensä	170 %	375 %
Vuotuinen tuotto	22 %	48 %

DCF: Rahavirran jakauma jaksoittain



1) Tarkemmat perustelut osiossa Strategia ja taloudelliset tavoitteet (s. 24).

Osaketuoton ajurit

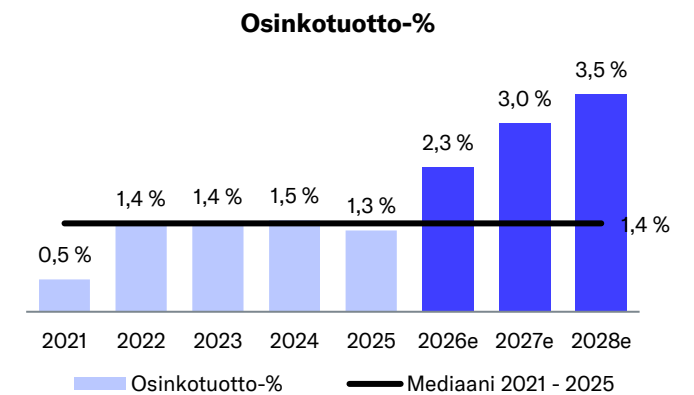
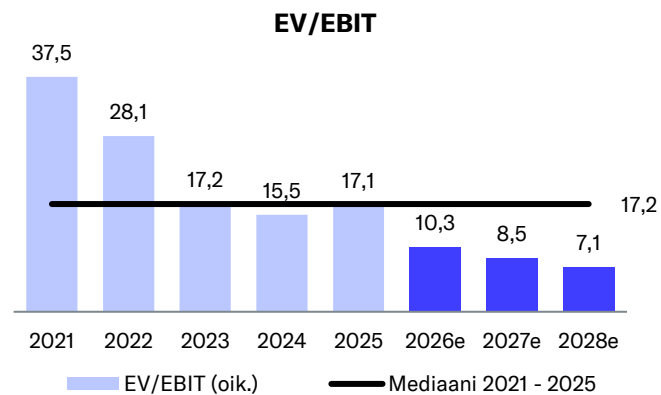
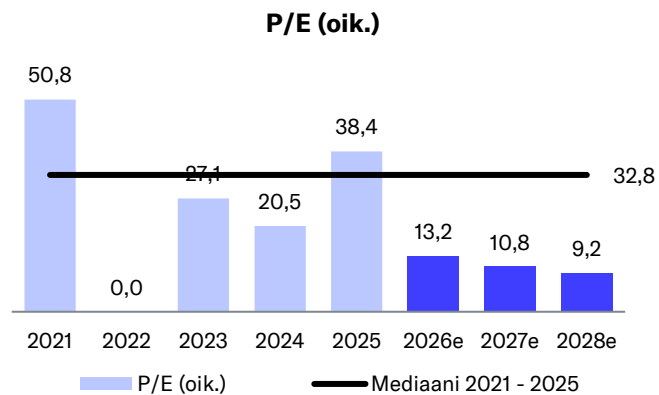


Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	7,74	4,25	5,52	6,16	5,40	4,32	4,32	4,32	4,32
Osakemäärä, milj. kpl	7,29	8,04	8,09	8,14	8,15	8,19	8,23	8,27	8,27
Markkina-arvo	56	34	45	50	44	35	36	36	36
Yritysarvo (EV)	68	40	51	53	48	37	36	35	33
P/E (oik.)	50,8	>100	27,1	20,5	38,4	13,2	10,8	9,2	8,3
P/E	71,4	neg.	37,1	neg.	61,7	15,9	12,5	10,3	8,8
P/B	5,7	2,7	3,3	4,0	3,6	2,5	2,2	1,9	1,7
P/S	1,6	0,8	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	1,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	25,2	14,1	11,2	10,3	10,9	7,0	6,0	5,2	4,3
EV/EBIT (oik.)	37,5	28,1	17,2	15,5	17,1	10,3	8,5	7,1	6,1
Osinko/tulos (%)	36,9 %	neg.	53,7 %	neg.	80,0 %	36,7 %	37,5 %	35,9 %	36,6 %
Osinkotuotto-%	0,5 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,3 %	2,3 %	3,0 %	3,5 %	4,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Apetit	88	104	20,8	14,8	7,4	6,5	0,6	0,6	23,6	13,2	5,4	5,4	0,8
Atria	468	709	9,6	8,9	5,1	4,8	0,4	0,4	9,5	8,7	4,9	5,3	1,0
HKFoods	157	351	9,1	8,8	5,1	5,0	0,3	0,3	10,0	7,6	6,3	7,1	1,0
Raisio	417	341	11,2	10,4	8,6	8,1	1,5	1,4	16,6	15,6	5,9	6,3	1,6
Orkla	10387	12011	16,9	17,2	12,6	11,9	1,8	1,8	16,8	15,8	4,2	4,2	2,3
Danone	46676	55498	14,5	13,6	11,2	10,6	2,0	1,9	17,4	16,1	3,4	3,7	2,4
Cloetta	1339	1420	13,9	13,3	11,2	10,7	1,8	1,7	18,9	18,1	3,2	3,5	2,4
Nestle	214574	271189	17,5	16,6	13,7	13,0	2,8	2,7	17,3	16,3	4,1	4,2	5,4
Kraft Heinz	22116	37417	10,8	10,5	8,7	8,5	1,8	1,8	10,6	10,2	7,5	7,5	0,6
Associated British Foods	14437	17586	9,6	8,7	6,0	5,5	0,8	0,8	10,9	9,8	3,4	3,7	0,9
Premier Foods	1832	2070	9,2	8,8	8,0	7,6	1,5	1,5	12,1	11,6	1,7	2,0	1,1
Nomad Foods	1200	3197	8,6	8,3	6,7	6,5	1,1	1,1	5,7	5,2	7,9	8,6	0,5
Greencore Group	2291	2435	9,3	7,1	7,7	5,9	0,7	0,6	14,7	11,4	1,3	1,7	1,8
Aryzta	1608	2268	11,9	11,1	7,0	6,7	1,0	1,0	14,0	12,4			2,9
Frosta	664	559	7,8	7,2	6,0	5,6	0,8	0,8	12,9	11,9	2,9	3,1	
Fodelia (Inderes)	35	37	10,3	8,5	7,0	6,0	0,6	0,5	13,2	10,8	2,3	3,0	2,5
Keskiarvo			12,0	11,0	8,3	7,8	1,2	1,2	14,1	12,3	4,4	4,7	1,8
Mediaani			10,8	10,4	7,7	6,7	1,1	1,1	14,0	11,9	4,2	4,2	1,3
Erutus-% vrt. mediaani			-4 %	-18 %	-9 %	-10 %	-44 %	-49 %	-5 %	-9 %	-45 %	-29 %	90 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	53,6	13,5	13,5	13,5	14,0	54,5	15,2	14,7	14,6	16,4	60,8	65,6	72,1	78,0
Feelia	35,1	10,7	10,7	10,7	11,3	43,3	12,4	12,4	12,3	12,8	49,8	54,6	60,6	66,0
Oikia	16,0	3,0	3,0	3,0	2,9	11,9	3,0	2,5	2,5	2,2	10,1	10,2	10,7	11,1
Muut yksiköt	5,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Eliminoinnit	-2,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,6	-0,4	-0,4	-0,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	5,1	1,2	0,8	1,3	1,1	4,4	1,4	1,4	1,4	1,2	5,3	6,0	6,7	7,6
Poistot ja arvonalennukset	-4,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	-0,5	-0,54	-0,5	-0,6	-2,2	-2,2	-2,3	-2,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	3,4	0,75	0,53	0,89	0,62	2,8	0,97	0,89	1,09	0,66	3,6	4,2	4,9	5,4
Liikevoitto	0,7	0,69	0,29	0,83	0,55	2,4	0,91	0,83	0,83	0,60	3,2	3,8	4,4	5,2
Feelia	3,2	1,0	0,9	1,0	0,8	3,8	1,2	1,1	1,2	1,0	4,4	5,0	5,7	6,3
Oikia	0,7	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
Muut yksiköt	-0,6	-0,3	-0,5	-0,1	-0,3	-1,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,2
Eliminoinnit	-2,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,9	-1,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	0,4	0,7	0,1	0,7	-0,3	1,2	0,8	0,8	0,8	0,5	2,9	3,6	4,3	5,1
Verot	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-0,3	0,5	0,0	0,6	-0,3	0,7	0,6	0,6	0,6	0,4	2,2	2,9	3,5	4,1
EPS (oikaistu)	0,30	0,07	0,03	0,08	-0,03	0,14	0,09	0,08	0,10	0,06	0,33	0,40	0,47	0,52
EPS (raportoitu)	-0,04	0,06	0,00	0,07	-0,04	0,09	0,08	0,07	0,07	0,05	0,27	0,35	0,42	0,49

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	9,4 %	-1,6 %	0,1 %	4,5 %	4,1 %	1,7 %	12,7 %	8,6 %	7,8 %	17,1 %	11,6 %	7,9 %	9,8 %	8,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	14,4 %	-18,4 %	-12,3 %	-21,8 %	-16,0 %	-17,9 %	29,4 %	68,1 %	22,9 %	6,3 %	29,5 %	16,7 %	15,5 %	11,7 %
Käyttökate-%	9,5 %	8,7 %	5,9 %	9,9 %	7,6 %	8,0 %	9,5 %	9,3 %	9,4 %	7,0 %	8,8 %	9,1 %	9,3 %	9,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,3 %	5,6 %	3,9 %	6,6 %	4,4 %	5,1 %	6,4 %	6,1 %	7,5 %	4,0 %	5,9 %	6,4 %	6,7 %	7,0 %
Nettotulos-%	-0,5 %	3,5 %	-0,1 %	4,2 %	-2,2 %	1,3 %	4,3 %	4,0 %	4,0 %	2,5 %	3,7 %	4,3 %	4,8 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	12,5	11,7	11,7	12,1	12,6
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	4,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Käyttöomaisuus	7,6	7,8	8,0	8,5	9,1
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	11,7	9,9	12,2	13,1	14,4
Vaihto-omaisuus	3,4	3,9	4,4	4,8	5,4
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	5,4	5,6	6,2	6,7	7,4
Likvidit varat	2,9	0,4	1,5	1,5	1,7
Taseen loppusumma	24,2	21,6	23,9	25,2	27,0

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	12,5	12,4	14,0	16,0	18,4
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	0,1	-0,1	1,6	3,6	6,0
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	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	2,7	1,5	2,3	1,6	1,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	2,2	1,0	1,8	1,0	0,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Lyhytaikaiset velat	8,9	7,7	7,5	7,5	7,6
Korolliset velat	3,2	3,1	1,8	1,0	0,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,6	4,6	5,8	6,6	7,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	24,1	21,5	23,9	25,2	27,0

DCF-laskelma

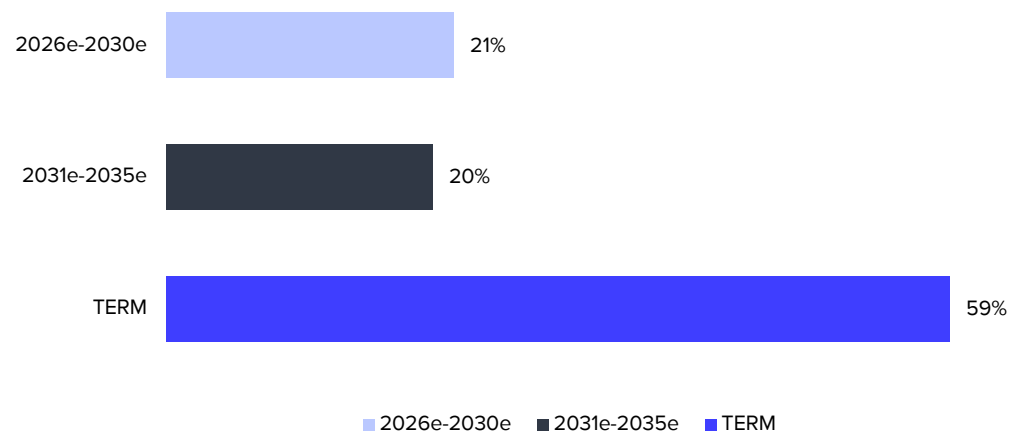
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	1,7 %	11,6 %	7,9 %	9,8 %	8,2 %	7,4 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	4,3 %	5,2 %	5,7 %	6,1 %	6,6 %	6,9 %	6,9 %	6,9 %	6,9 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Liikevoitto	2,4	3,2	3,8	4,4	5,2	5,7	6,0	6,3	6,5	4,9	5,0	
+ Kokonaispoistot	2,0	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,7	2,8	3,0	3,1	
- Maksetut verot	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,1	-1,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,8	0,1	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	1,8	4,7	5,1	5,3	6,1	6,5	7,0	7,4	7,8	6,6	6,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,2	-2,2	-2,6	-2,8	-2,9	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,5	-3,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	0,7	2,5	2,5	2,5	3,2	3,5	3,8	4,1	4,3	3,1	3,7	
+/- 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	0,7	2,5	2,5	2,5	3,2	3,5	3,8	4,1	4,3	3,1	3,7	66,2
Diskontattu vapaa kassavirta		2,3	2,2	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	1,5	1,7	30,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		52,4	50,0	47,8	45,9	43,5	41,1	38,7	36,3	33,9	32,4	30,7
Velaton arvo DCF		52,4										
- Korolliset velat		-4,1										
+ Rahavarat		0,4										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		48,8										
Oman pääoman arvo DCF per osake		6,0										

Pääoman kustannus (WACC)

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

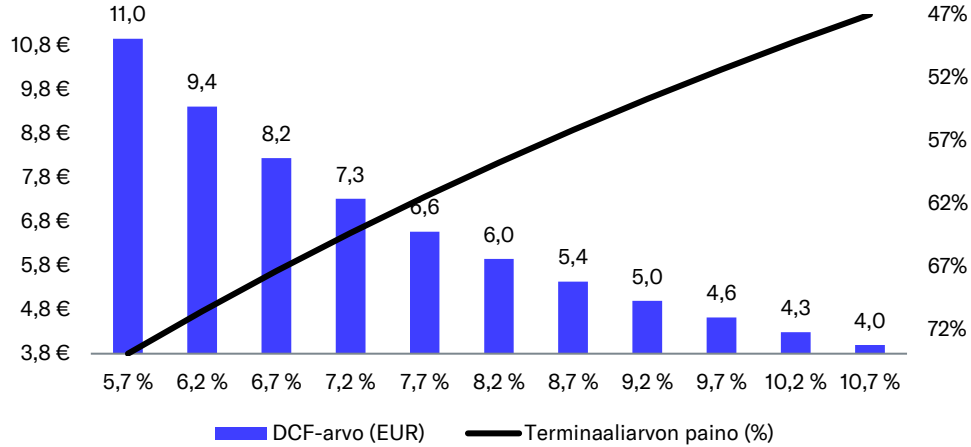
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

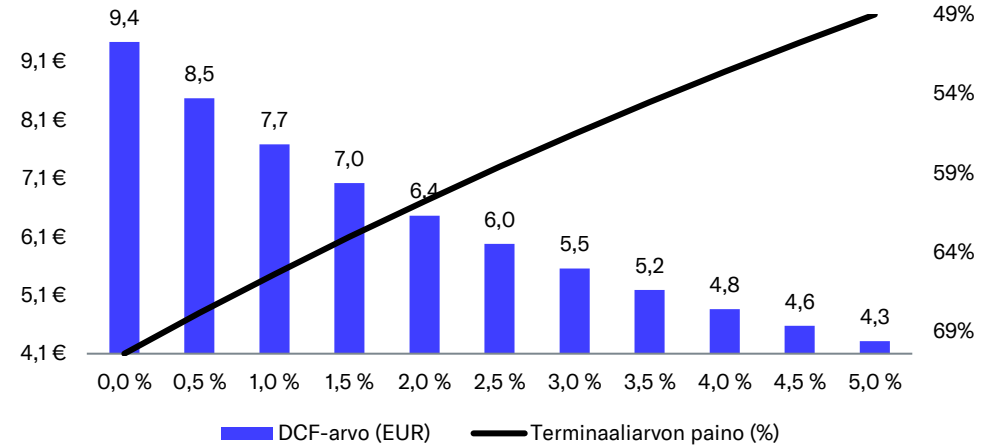


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

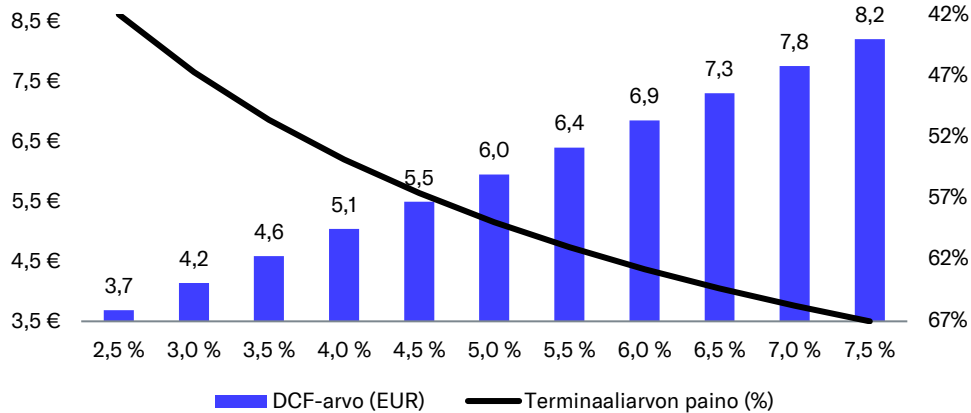
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



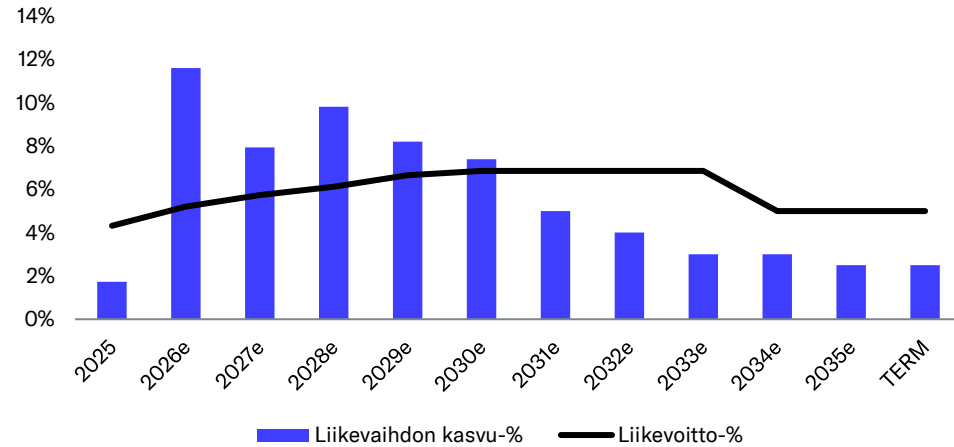
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat 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	49,0	53,6	54,5	60,8	65,6
Käyttökate	4,6	5,1	4,4	5,3	6,0
Liikevoitto	2,5	0,7	2,4	3,2	3,8
Voitto ennen veroja	1,7	0,4	1,2	2,9	3,6
Nettovoitto	1,2	-0,3	0,7	2,2	2,9
Kertaluontoiset erät	-0,4	-2,7	-0,4	-0,4	-0,4

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	26,7	24,2	21,6	23,9	25,2
Oma pääoma	13,5	12,5	12,4	14,0	16,0
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettovelat	§	2,5	3,7	2,0	0,5

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	4,6	5,1	4,4	5,3	6,0
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,3	0,0	-1,8	0,1	-0,1
Operatiivinen kassavirta	2,7	4,3	1,8	4,7	5,1
Investoinnit	-2,1	0,4	-1,2	-2,2	-2,6
Vapaa kassavirta	0,7	5,7	0,7	2,5	2,5

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	0,9	0,6	0,5
EV/EBITDA	11,2	10,3	10,9	7,0	6,0
EV/EBIT (oik.)	17,2	15,5	17,1	10,3	8,5
P/E (oik.)	27,1	20,5	38,4	13,2	10,8
P/B	3,3	4,0	3,6	2,5	2,2
Osinkotuotto-%	1,4 %	1,5 %	1,3 %	2,3 %	3,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,15	-0,04	0,09	0,27	0,35
EPS (oikaistu)	0,20	0,30	0,14	0,33	0,40
Operat. Kassavirta / osake	0,33	0,53	0,22	0,57	0,62
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,09	0,70	0,08	0,30	0,31
Omapääoma / osake	1,67	1,54	1,52	1,71	1,95
Osinko / osake	0,08	0,09	0,07	0,10	0,13

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	18 %	9 %	2 %	12 %	8 %
Käyttökateen kasvu-%	62 %	11 %	-14 %	22 %	12 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	108 %	14 %	-18 %	30 %	17 %
EPS oik. kasvu-%	388 %	47 %	-53 %	133 %	23 %
Käyttökate-%	9,3 %	9,5 %	8,0 %	8,8 %	9,1 %
Oik. Liikevoitto-%	6,1 %	6,3 %	5,1 %	5,9 %	6,4 %
Liikevoitto-%	5,2 %	1,2 %	4,3 %	5,2 %	5,7 %
ROE-%	9,1 %	-2,2 %	5,7 %	16,9 %	19,0 %
ROI-%	10,9 %	3,4 %	13,7 %	18,6 %	21,2 %
Omavaraisuusaste	50,4 %	51,8 %	57,2 %	58,6 %	63,8 %
Nettovelkaantumisaste	47,7 %	19,7 %	29,6 %	14,3 %	2,8 %

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

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

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

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

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteinen 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 sijoitavassa 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
08/02/2023	Vähennä	4,20 €	4,38 €
26/04/2023	Lisää	5,20 €	4,77 €
09/08/2023	Lisää	5,00 €	4,53 €
01/11/2023	Lisää	5,00 €	4,25 €
19/12/2023	Lisää	5,20 €	4,48 €
27/12/2023	Lisää	5,70 €	5,22 €
07/02/2024	Lisää	6,00 €	5,50 €
24/04/2024	Lisää	6,50 €	5,50 €
07/08/2024	Lisää	6,50 €	5,50 €
23/10/2024	Lisää	6,80 €	6,10 €
04/12/2024	Osta	7,20 €	6,18 €
03/02/2025	Osta	7,20 €	6,16 €
06/02/2025	Osta	7,50 €	6,30 €
24/04/2025	Lisää	7,50 €	6,88 €
13/06/2025	Vähennä	7,00 €	7,00 €
31/07/2025	Osta	6,00 €	4,96 €
06/08/2025	Lisää	6,20 €	5,62 €
23/10/2025	Lisää	6,20 €	5,24 €
06/02/2026	Lisää	5,70 €	4,87 €
23/03/2026	Osta	5,50 €	4,32 €



TIETO ON SIOITTAJAN 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

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

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

**inde
res.**