

Kannattavaa kasvua keittämässä

Aloitamme Nokian Panimon seurannan 2,7 euron tavoitehinnalla ja LISÄÄ-suosituksella. Yhtiö on hyvin asemoitunut edistämään orgaanista kasvustrategiaansa, selkeän investointisuunnitelman tukemana.

Kotimainen, kannattavasti kasvava pienpanimo

Nokian Panimo on johtava suomalainen pienpanimo, jolla on alan mittapuulla pitkä historia ja näyttöä kannattavasta orgaanisesta kasvusta. Maaliskuisen listautumisensa myötä yhtiö on hyvin asemoinut laajentamaan toimintaansa ja vahvistamaan asemaansa suomen juoma-markkinalla. Yhtiön laajaan yli 40 tuotteen valikoimaan kuuluu muun muassa Keisari-olutperhe ja Sun'n virvoitusjuomat, jotka yhtiö valmistaa muiden juomien lisäksi Nokialla sijaitsevassa tuotantolaitoksessaan. Viime vuosina yhtiö on saavuttanut vahvaa orgaanista kasvua, liikevaihdon kasvaessa keskimäärin yli 14 prosenttia vuosittain 2019–2024. Samalla yhtiö on säilyttänyt vahvan kannattavuuden keskimäärin heikosti kannattavalla pienpanimoalalla.

Investointisuunnitelma kasvun tueksi

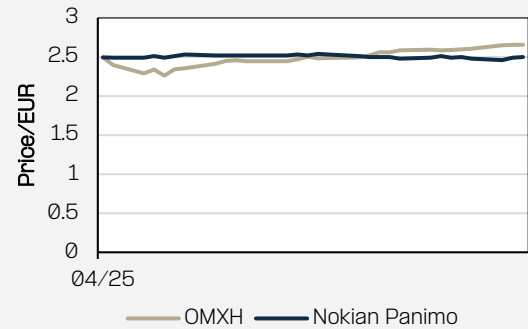
Nokian Panimo tavoittelee 20 miljoonan euron liikevaihtoa vuoteen 2029 mennessä (2024: 11,9 milj. euroa). Tavoitteen saavuttamiseksi yhtiö on kartoittanut noin 10 miljoonan euron investoinnit tuotantokapasiteetin kasvattamiseksi, tuotannon tehostamiseksi ja kestävyyskehittämiseksi. Lisäksi yhtiö tutkii muita kilpailukykyä vahvistavia investointikohteita. Yhtiö odottaa investointien nostavan oluentuotantokapasiteetin yli 12 miljoonaan litraan vuoteen 2029 mennessä. Arviomme mukaan tuotannon kapasiteetin lisäämiseen tähtäävät investoinnit ovat yhtiölle kriittisimpiä, sillä ne auttavat vastaamaan kasvavaan kysyntään ja ehkäisevät mahdollisia kapasiteettirajoitteista johtuvia myynnin menetyksiä.

LISÄÄ-suositus 2,7 euron tavoitehinnalla

Aloitamme Nokian Panimon seurannan LISÄÄ-suosituksella ja 2,7 euron tavoitehinnalla. Nokian Panimo noteerataan tällä hetkellä vuoden 2025–2026E ennusteillamme EV/Käyttökate-kertoimilla 9–7x ja EV/Liikevaihto-kertoimilla 1,6–1,4x, mikä on pitkälti linjassa verrokkiryhmän kanssa. Tavoitehintamme heijastelee EV/Käyttökate-kertoimia 10–8x ja EV/Liikevaihto-kertoimia 1,8–1,6x, jotka ovat mielestämme perusteltuja yhtiön suotuisan kasvunäkymän ja marginaaliprofiilin valossa. DCF-mallimme käypä arvo vastaa hyvin tavoitehintaamme ja tukee näkemystämme.

Suositus

➡ LISÄÄ



Osakehintaa, EUR (Edellisen kaupankäyntipäivän päätös) **2.50**
Tavoitehintaa, EUR 2.7

Viimeisin suositusmuutos 16.5.2025

Viimeisin yhtiöraportti 16.5.2025

Yhtiön kustantama analyysi: YES

Osakemäärä, '000's 10 094

Dilutoitu osakemäärä, '000's 10 094

Markkina-arvo, EUR milj. 25

Free float, % –

Valuuttakurssi 0.0

Reuters koodi BEER.HE

Bloomberg koodi BEER FH

Keskimääräinen päivittäinen vaihto, EUR milj. 0.0

Seuraava osavuositarkaus 21.8.2025

Kotisivu www.nokianpanimo.fi

Analyytikko Atte Pitkälä

Sähköposti atte.pitkajarvi@evli.com

Puhelin +358 440 476 597

OSTA LISÄÄ VÄHENNÄ MYY

AVAINLUVUT

	Liikevaihto EURm	Liikevoitto EURm	Liikevoitto %	FCF EURm	EPS EUR	P/E (x)	EV/Liikevaihto (x)	EV/Liikevoitto (x)	FCF yield %	Osinko EUR
2023	10.3	1.0	10.2%	0.4	0.13		0.3	2.9		0.03
2024	11.9	1.7	14.0%	0.0	0.18	13.8	0.8	5.9	–0.1%	0.00
2025E	13.0	1.4	10.8%	–2.3	–0.02	–157.7	1.6	14.8	–9.1%	0.00
2026E	14.4	1.7	11.8%	0.0	0.12	21.5	1.4	12.2	–0.2%	0.04
2027E	16.3	1.9	11.9%	0.3	0.14	18.3	1.3	10.7	1.2%	0.04

Markkina-arvo, EURm	25	Gearing 2025E, %	–27.8 %	CAGR EPS 2024–27, %	–9.0 %
Nettovelka 2025E, EURm	–5	Price/book 2025E	1.6	CAGR Liikevaihto 24–27, %	11.2 %
Yritysarvo, EURm	21	Osinkotuotto 2025E, %	0.0 %	ROE 2025E, %	–1.0 %
Taseen loppusumma 2025E, EURm	22	Veroaste 2025E, %	20.0 %	ROCE 2025E, %	7.5 %
Liikearvo 2025E, EURm	0	Omavaraisuusaste 2025E, %	73.3 %	PEG, P/E 25/CAGR	0.0

Kaikki tärkeät tiedot löytyvät tämän raportin viimeisiltä sivuilta.

Nokian Panimo sijoituskohteena

Nokian Panimo on Suomen toiseksi suurin pienpanimo

Nokian Panimo on vuoden 2023 liikevaihdolla mitattuna Suomen toiseksi suurin olutta valmistava pienpanimo¹. Yhtiön laajaan yli 40 tuotteen valikoimaan kuuluu yli 15 erilaista olutta sekä useita muita alkoholillisia ja alkoholittomia juomia, kuten virvoitusjuomia ja alkoholijuomasekoituksia. Nokian Panimo tunnetaan erityisesti Keisari–oluistaan. Yhtiö valmistaa kaikki tuotteensa Nokialla sijaitsevassa tuotantolaitoksessaan, jonka yhteydessä sijaitsee myös yhtiön pääkonttori, Keisari Experience –vierailukeskus, Keisari Kauppa & Taproom sekä kesäterassi.

Yhtiön merkittävimmät asiakkaat ovat kaupan keskusliikkeet

Nokian Panimon liiketoiminta kattaa maantieteellisesti koko Suomen, ja tuotteiden keskeisimpinä myyntikanavina toimivat alkoholijuomia myyvät vähittäiskaupat sekä HoReCa–sektorin toimijat. Vuonna 2024 Nokian Panimo myi yhteensä 6,1 miljoonaa litraa olutta ja 2,2 miljoonaa litraa muita juomia. Lähes 85 prosenttia yhtiön myynnistä tapahtui Suomen suurimpien päivittäistavara-kauppojen, S–ryhmän, K–ryhmän ja Lidlin, kautta, taaten tuotteiden laajan saatavuuden ympäri maan. Vähittäiskaupan ja Horeca–sektorin lisäksi, yhtiö myy tuotteitaan suoraan kuluttajille eri kanavien kautta.

Vahvaa orgaanista ja kannattavaa kasvua

Yhtiön liikevaihto on kasvanut nopeasti ja kannattavasti viime vuosina. Vuosina 2019–2024 liikevaihto kasvoi keskimäärin yli 14 prosenttia vuodessa, ja käyttökatemarginaali oli keskimäärin lähes 19 %. Vuonna 2024 liikevaihto kasvoi 16 prosenttia ja oli 11,9 milj. euroa (2023: 10,3 milj. euroa). Kasvua vauhditti muun muassa onnistuneet tuotelanseeraukset, myyntivolyymin kasvu ja alkoholilainsäädännön muutokset. Käyttökate nousi 2,6 milj. euroon (2023: 1,7 milj. euroa), vastaten lähes 22 %:n marginaalia. Kannattavuusparannusta ajoi muun muassa hinnantarkistukset, tuotevalikoiman kehitys, tuotannon tehostaminen sekä raaka-aineiden ja pakkausmateriaalien suotuisa kustannuskehitys.

10 miljoonan euron investointisuunnitelma kasvustrategian tueksi

Osana kasvustrategiaansa yhtiö on kartoittanut noin 10 miljoonan euron investointisuunnitelman, jonka tavoitteena on nostaa tuotantokapasiteetti yli 12 miljoonaan olutlitraan vuoteen 2029 mennessä. Suunnitelma keskittyy tuotantokapasiteetin lisäämiseen, tuotannon tehostamiseen ja kestävään kehitykseen. Lisäksi yhtiö harkitsee muita kilpailukykyä tukevia investointeja.

Odotamme kannattavuuden ja kasvun hidastuvan hieman tänä vuonna

Nokian Panimo odottaa liikevaihdon kasvavan vuonna 2025 (2024: 11,9 milj. euroa) ja arvioi käyttökatemarginaalin olevan 18–21 % (2024: 21,7 %). Vuoteen 2029 mennessä, yhtiö tavoittelee 20 miljoonan euron liikevaihtoa, mikä tarkoittaisi noin 11 %:n keskimääräistä vuosikasvua. Odotamme yhtiön kasvun jatkuvan tänä vuonna, mutta hieman hidastuvan aiemmista vuosista tuotannon pullonkaulojen rajoittaessa sesonkiaikana. Investointien ja listautumiskulujen myötä kannattavuuteen odotetaan myös pientä painetta tänä vuonna. Vuonna 2026 uskomme yhtiön pystyvän kiihdyttämään kannattavaa kasvuaan, kun suunnitteilla olevat lisäinvestoinnit tuotantokapasiteetin lisäämiseen alkavat kantamaan hedelmää.

Aloitamme seurannan 2,7 euron tavoitehinnalla sekä LISÄÄ–suosituksella

Aloitamme seurannan 2,7 euron tavoitehinnalla ja LISÄÄ–suosituksella. Olemme lähestyneet arvonmäärittystä pääasiassa suhteellisen arvostuksen kautta. Vuoden 2025E EV/Käyttökate– ja EV/Liikevaihto–kertoimien perusteella Nokian Panimo hinnoitellaan pitkälti linjassa verrokkien kanssa, johon kuuluu eurooppalaisia ja yhdysvaltalaisia juomayhtiöitä, jotka keskittyvät oluen tuotantoon ja jakeluun. Nokian Panimon korkeammat kasvuodotukset ja samankaltainen kannattavuusprofiili puoltavat mielestämme pientä preemiota verrokkeihin. Tämän lisäksi DCF–analyysimme tukee tavoitehintamme mukaista käypää arvoa.

¹ Lähde: Kauppalehden pienpanimovertailu, joka perustuu vuoden 2023 liikevaihtoihin <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/kl-perkasi-pienpanimoiden-tulokset-kaksi-erottui-joukosta/a81435e4-322a-4b0e-9163-6623ec8829ef>, viitattu [17.3.2025].

Yhtiökuvaus

Nokian Panimo on Suomen toiseksi suurin pienpanimo

Nokian Panimo on vuoden 2023 liikevaihdolla mitattuna Suomen toiseksi suurin olutta valmistava pienpanimo² ja viidenneksi suurin panimo³. Yhtiön laajaan yli 40 tuotteen valikoimaan kuuluu yli 15 erilaista olutta sekä useita muita alkoholillisia ja alkoholittomia juomia, kuten virvoitusjuomia ja alkoholijuomasekoituksia. Yhtiön pääkonttori ja moderni tuotantolaitos sijaitsevat Nokialla, jossa yhtiö valmistaa kaikki tuotteensa. Samalla tontilla sijaitsevat myös Keisari Experience –vierailukeskus, Keisari Kauppa & Taproom sekä kesäterassi. Viime vuosina yhtiö on kasvanut nopeasti ja kannattavasti, saavuttaen yli 14 prosentin keskimääräisen vuotuisen kasvun vuosina 2019–2024, samalla saavuttaen keskimäärin 18,7 prosentin käyttökatemarginaalin⁴.

Suurin osa yhtiön myynnistä tulee Suomen suurimmilta päivittäistavarakaupoilta

Vuonna 2024 Nokian Panimo myi yhteensä 6,1 miljoonaa litraa olutta (noin 73 prosenttia kokonaismyynnistä) ja 2,2 miljoonaa litraa muita juomia (noin 27 %). Suurin osa yhtiön myynnistä tapahtuu Suomen suurimpien päivittäistavarakauppojen, S-ryhmän, K-ryhmän ja Lidlin, kautta, minkä ansiosta yhtiön tuotteet ovat laajasti kuluttajien saatavilla eri puolilla maata. Yhtiön muita merkittäviä asiakkaita ovat HoReCa-sektorin toimijat, sekä muut vähittäiskaupat. Lisäksi yhtiön tuotteita myydään suoraan kuluttajille yhtiön järjestämissä tapahtumissa, Keisari Kauppa & Taproomissa ja kuluttajaverkkokaupassa.

Taulukko 1: Keskeiset tunnusluvut

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Liikevaihto (milj. euroa)	6.1	7.2	8.7	9.3	10.3	11.9
Liikevaihdon kasvu, %	6.3 %	17.4 %	21.0 %	7.8 %	9.9 %	15.7 %
Käyttökate (milj. euroa)	0.9	1.3	1.9	1.7	1.7	2.6
Käyttökatemarginaali	14.5 %	18.8 %	21.6 %	18.4 %	16.7 %	21.7 %
Myyntivolyymi (milj. litraa)	4.6	5.3	6.4	6.9	7.4	8.3

Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024, Evli Research
Huom: Yhtiö on muuttanut rahoituslaskelman esittämistapaa sekä korjannut virheen vertailutilikauden 1.1.–31.12.2023 vuokrasopimusten tilinpäätöskäsittelyssä.

Onnistunut kasvattamaan markkinaosuuttaan laskevassa markkinassa

Nokian Panimo on noussut vahvaksi toimijaksi haastavassa markkinaympäristössä. Vaikka oluen kokonaiskulutus Suomessa on laskussa, yhtiö on onnistunut kasvattamaan markkinaosuuttaan laadukkaiden tuotteidensa ja innovatiivisen lähestymistapansa ansiosta. Yhtiön Keisari-oluet ovat vakiinnuttanut asemansa tunnettuina tuotemerkkeinä, kilpaillen paitsi muiden pienpanimoiden myös suurten toimijoiden, kuten Hartwallin, Olvin ja Sinebrychoffin, kanssa. Hyödyntämällä laajoja jakelukanaviaan ja vahvoja suhteitaan Suomen suurimpiin vähittäiskauppaketjuihin Nokian Panimo varmistaa tuotteidensa saatavuuden kuluttajille ja vahvistaa asemaansa luotettavana toimijana Suomen juomasektorilla.

Haasteita kannattavuuden saavuttamisessa alkuvuosina

Yhtiö perustettiin vuonna 1991 nimellä Pirkanmaan Uusi Panimo (PUP Oy) sen jälkeen, kun Sinebrychoff sulki perinteikkään Pyyntikin Panimon. Tarkoituksena oli varmistaa oluenvalmistuksen jatkuminen Pirkanmaalla. Kuten monet muutkin pienpanimot, Nokian Panimo kamppaili alkuvuosinaan kannattavuuden kanssa ja vuonna 2007 yhtiö oli konkurssin partaalla korkean velkataakan ja toimintatehottomuuksien vuoksi⁵. Erityisesti Nokian vuoden 2007 vesikriisi koetteli yhtiötä rankasti. Vaikka myöhemmin vahvistettiin, ettei panimon käyttämä vesi ollut saastunutta, kriisi pakotti hävittämään

² Lähde: Kauppalehden pienpanimovertailu, joka perustuu vuoden 2023 liikevaihtoihin <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/ki-perkasi-pienpanimoiden-tulokset-kaksi-erottui-joukosta/a81435e4-322a-4b0e-9163-6623ec8829ef>, viitattu [17.3.2025].
³ Lähde: Suomalaisten panimojen tilinpäätökset vuodelta 2023 (julkisesti saatavilla patenti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä, ja osittain yhtiöiden verkkosivuilta).
⁴ Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patenti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).
⁵ Lähde: Kauppalehti <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/rikas-pankkiiri-pelasti-nokian-panimon-parilla-miljoonalla-ja-nyt-se-investoi-isosti-ki-tutustui-hurjaan-historiaan/1dc4f05e-4d48-4db4-9a82-a65c131ec34b>

merkittävän määrän olutta. Lisäksi kuluttajien mielikuva mahdollisesti saastuneesta vedestä valmistetusta oluesta heikensi brändiä ja johti myynnin jyrkkään laskuun.⁶

Yksityinen sijoitus
pelasti yhtiön
konkurssilta vuonna
2008

Merkittävä käännekohta koitti vuonna 2008, kun Oy Scripo Ab teki merkittävän sijoituksen yhtiöön. Omistajavaihdoksen myötä tehtiin suunnitelma panimon pelastamiseksi, jotta Nokian Panimo pystyi maksamaan velkansa ja aloittamaan uuden vaiheen. Tämä ratkaiseva investointi ja suunnitelma sisälsi tuotantotilojen modernisoinnin, johdon uudelleenorganisoinnin sekä keskittymisen Keisari-brändiin.

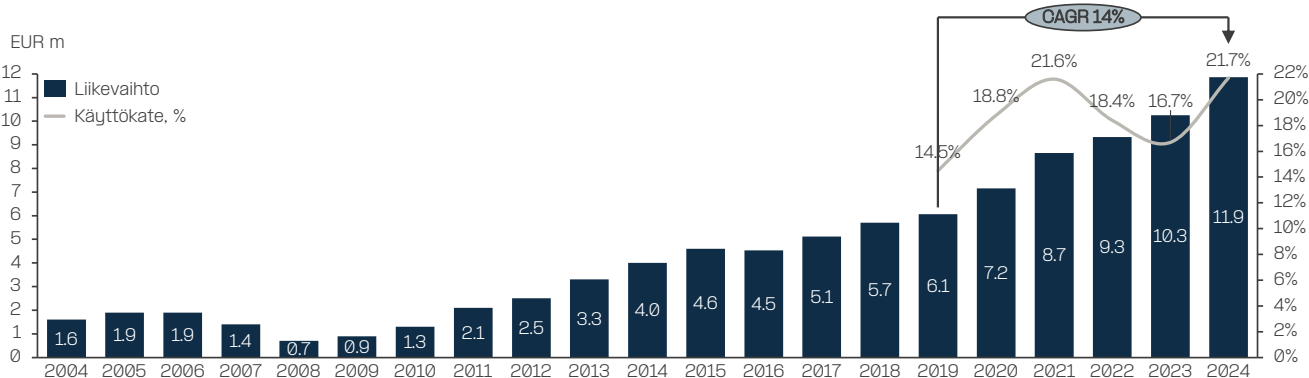
2010-luku toi kasvua,
kannattavuutta ja
tuotantotilojen kehitystä

Vuoteen 2012 mennessä omistajavaihdoksesta seuranneet muutokset oli kääntänyt Nokian Panimon kannattavaan kasvuun. Kasvavan kysynnän myötä yhtiö aloitti tuotantotilojensa laajentamisen jo seuraavana vuonna. Vuosina 2016–2019 yhtiö monipuolisti virvoitusjuomien ja muiden alkoholittomien juomien valikoimaansa, vastaten markkinatrendeihin, joissa suosituttiin laajempaa valikoimaa ja terveellisempiä vaihtoehtoja. Erityisesti yhtiö lanseerasi Sun'n–virvoitusjuomabrändin, josta tuli suuri menestys, joka inspiroi myös muita pienempiä tuottajia laajentamaan virvoitusjuomamarkkinoille. Samalla aikavälillä panimo avasi ovensa kuluttajavierailuille.

Lisäinvestointeja
tuotantokapasiteettiin:
tavoitteena 12 miljoonan
olutlitran
tuotantokapasiteetti
vuoteen 2029
mennessä

2020-luvulla yhtiö on jatkanut investointejaan vastatakseen markkinakysyntään. Investointeihin kuuluvat muun muassa uuden keittämön käyttöönotto vuonna 2022 sekä merkittäviä tuotantotilojen laajennuksia tukemaan nopeaa kasvua. Vastatakseen kasvavaan kysyntään ja kasvupolun ylläpitämiseksi, Nokian Panimo ilmoitti hiljattain historiansa suurimmasta investoinnista: uuden logistiikkakeskuksen rakentamisesta. Yli 4 miljoonan euron arvoinen logistiikkakeskus on tarkoitus valmistua toukokuussa 2025, ja sen odotetaan parantavan raaka-aineiden ja valmiiden tuotteiden hallintaa, toimitusvarmuutta sekä vähentävän logistiikkakustannuksia. Lisäksi investointi mahdollistaa tuotantokapasiteetin laajentamisen ja auttaa ratkaisemaan sesonkikysynnän piikkeihin sekä tuotannon pullonkauloihin liittyviä haasteita, sillä uusi keskus vapauttaa tilaa nykyisestä varastorakennuksesta, jota voidaan jatkossa hyödyntää tuotantotiloina. Tulevaisuutta silmällä pitäen yhtiö on käynnistänyt keskipitkän aikavälin investointiohjelman, jonka kokonaisarvo on noin 10 miljoonaa euroa (mukaan lukien logistiikkakeskusinvestointi). Tavoitteena on mahdollistaa 12 miljoonan olutlitran tuotantokapasiteetti vuoteen 2029 mennessä.

Kuvaaja 1: Nokian Panimon historia



Lähde: Nokian Panimo Oy:n tilintarkastetut tilinpäätökset 2004–2024, Evli Research

⁶ Lähde: Nokian Panimo <https://nokianpanimo.fi/tarina/>

Liiketoimintamallin yleiskatsaus

Nokian Panimo valmistaa korkealaatuisia juomia paikallisista raaka-aineista...

Nokian Panimon toiminta keskittyy korkealaatuisten oluiden ja muiden juomien valmistukseen Suomen markkinoille yhtiön modernissa tuotantolaitoksessa Nokialla. Yhtiö on sitoutunut käyttämään paikallisia raaka-aineita aina kun niiden laatu, kilpailukyky ja saatavuus täyttävät määritellyt kriteerit. Tuotannon jälkeen juomat pakataan tölkkeihin ja tynnyreihin ja varastoidaan jakelua varten.

...ja jakelee niitä valtakunnallisesti

Yhtiön tuotteiden jakelu kattaa koko Suomen, palvellen vähittäiskauppoja, ravintoloita ja baareja. Lisäksi suoraa myyntiä tapahtuu panimon tiloissa, kuluttajaverkkokaupassa ja erilaisissa yhtiön järjestämissä tapahtumissa. Nokian Panimon tuotevalikoima on laaja ja sisältää oluiden lisäksi siidereitä, cocktail-tyyppisiä juomasekoituksia, virvoitusjuomia, mocktailoja, mikserijuomia sekä viimeisimpänä lisäyksenä myös lonkeroita. Yhtiö tunnetaan erityisesti Keisari-oluestaan sekä Sun'n-virvoitusjuomistaan.

Tuotantoprosessi

Oluenvalmistus on tuotannon perusta

Oluenvalmistus alkaa mallasohran käsittelystä ja rouhinnasta, jossa mallas murskataan mäsäystä varten. Mäsäyksessä maltaat sekoitetaan kuumaan veteen, jolloin tärkkelys muuttuu sokeriksi. Tämän jälkeen mäsästä suodatetaan vierre, joka keitetään ja johon lisätään humalaa maku- ja aromikomponenttien kehittämiseksi. Keiton jälkeen vierre kirkastetaan ja jäähdytetään nopeasti lämmönvaihtimen avulla ennen sen siirtämistä käymistankkiin. Kun vierre on jäähdytetty, siihen lisätään happea käymisen edistämiseksi. Seuraavaksi lisätään hiiva, joka muuntaa vierteen sokerit alkoholiksi ja hiilidioksidiksi. Käymisen jälkeen hiiva kerätään talteen ja voidaan käyttää uudelleen tulevaisuudessa. Käymisen jälkeen olut siirtyy kypsytysvaiheeseen, jossa se saa lopullisen makunsa ja arominsa. Olut jäähdytetään 2 asteeseen ja kypsytetään tässä kontrolloidussa lämpötilassa. Kypsytymisen jälkeen olut suodatetaan hiivan ja muiden jäljellä olevien hiukkasten poistamiseksi. Lopuksi lisätään hiilidioksidia halutun hiilihapotuksen saavuttamiseksi ennen kuin olut on valmis pakattavaksi ja jakeluun.

Tehokas tuotantoprosessi virvoitusjuomille ja muille juomasekoituksille

Virvoitusjuomien ja muiden alkoholijuomasekoitusten valmistusprosessi eroaa oluenvalmistuksesta ja on huomattavasti suoraviivaisempi. Prosessi alkaa sokerin liuottamisella, minkä jälkeen lisätään maku- ja väriaineet. Tämän jälkeen säädetään juoman happamuus halutulle tasolle, ja lopuksi lisätään hiilidioksidia ennen juoman pakkaamista. Nokian Panimon siiderit ovat viinipohjaisia alkoholijuomasekoituksia, joten niiden valmistus eroaa perinteisestä siiderintuotannosta ja yhtiö käyttää viinipohjaa.

Tölkityskapasiteetti 5000 litraa tunnissa ja suunnitteilla investoinnit innovatiivisiin tölkkiteknologioihin

Sekä oluiden että muiden alkoholijuomasekoitusten tuotantoprosessin viimeinen vaihe on pakkaaminen. Pakkaaminen tapahtuu täysin yhtiön omissa tiloissa, ja kaikki juomat pakataan joko alumiinitölkkeihin tai 30 litran tynnyreihin. Nykyinen tölkityslinja toimii 5 000 litran tuntikapasiteetilla, mikä vastaa arviomme mukaan vuositasolla noin 15 miljoonan litran kapasiteettia, kun oletetaan 12 tunnin päivittäistä tuotantoa aikaa 250 päivänä vuodessa ja ei huomioida sesonkeja tai pakattavien tuotteiden vaihdon ja pesujen aiheuttamia käyttökatkoja. Tällä hetkellä yhtiö tarjoaa tölkkejä 0,33 litran ja 0,5 litran kokoisina, mutta harkitsee investointia uuteen tölkityslinjaan 0,25 litran slim-tölkeille. Slim-tölkkien suosio on kasvussa erityisesti alkoholijuomasekoitusten kategoriassa, ja niiden lisääminen valikoimaan voisi vahvistaa kilpailukykyä. Uskomme kuitenkin, että lähitulevaisuudessa investoinnit tuotantokapasiteetin laajentamiseen tulevat olemaan ensisijaisia.

Raaka-aineet

Yli 80 % yhtiön euromääräisistä raaka-ainehankinnoista oli kotimaisia vuonna 2024

Nokian Panimo pyrkii käyttämään paikallisia raaka-aineita aina, kun niiden laatu, kilpailukyky ja saatavuus täyttävät asetetut kriteerit. Keisari-oluiden valmistuksessa tärkeimmät raaka-aineet ovat kotimainen vesi, mallas ja hiiva. Lisäksi yhtiö käyttää sokeria ja nestekaasua sekä erilaisia aromeja, siirappeja ja mehutiivisteitä juomasekoitusten valmistukseen. Humala, maissi ja hiilidioksidi ovat pääosin Keisari-oluiden valmistuksessa ainoat ulkomailta hankittavat raaka-aineet. Humalaa tuodaan pääasiassa Saksasta, Puolasta, Yhdysvalloista ja Uudesta-Seelannista, mutta yhtiö pyrkii aloittamaan kotimaisen humalan käytön tulevaisuudessa, mikäli se on mahdollista. Maissi hankitaan tyypillisesti Isosta-Britanniasta ja hiilidioksidi EU-alueelta. Vuonna 2024 yhtiön euromääräisistä raaka-ainehankinnoista 81,9 prosenttia oli kotimaisia ja 18,1 prosenttia ulkomaisia.

Lähes kaikki yhtiön käyttämä mallas hankitaan Suomesta

Vuonna 2024 yhtiö käytti noin 980 000 kiloa kotimaista ohramallasta, kun taas tuontimallasta käytettiin vain noin 500 kiloa, korostaen yhtiön vahvaa sitoutumista kotimaisuuteen. Ohran sadon laatu vaikuttaa merkittävästi siihen, voidaanko se käyttää mallastukseen oluen valmistuksessa. Nokian Panimon tuotannossa käytettävä mallas toimitetaan suoraan yhtiön tuotantolaitokseen liitettyyn mallassiilon, lukuun ottamatta erikoismaltaita ja luomumaltaita, jotka varastoidaan erillään tavanomaisesta mallastuksesta.

Tiukat vedenlaadun valvonta- ja puhdistusmenetelmät

Yhtiö hankkii käyttämänsä veden Nokian kaupungin vesilaitokselta, joka vastaa sen laadunvarmistuksesta ja toimittaa tarvittaessa kirjalliset vedenlaatuanalyysit. Veden puhtauden takaamiseksi ja suodattamiseksi yhtiö käyttää mikrosuodatin- ja UV-valopuhdistusta. Lisäksi yhtiö seuraa veden laatua ulkopuolisten tahojen tekemillä kemiallisilla analyyseillä sekä vuosittaisilla sisäisillä testeillä. Veden koostumusta säädetään maitohapolla, mineraaleilla ja entsyymeillä optimaalisen laadun ja panimotehokkuuden varmistamiseksi.

Kotimaisuus on yhtiölle tärkeä arvo ja yhtiö kantaa ylpeydellä alkuperämerkintöjä

Kotimaisuus on yhtiölle keskeinen arvo, minkä ansiosta Nokian Panimo on ansainnut oikeuden käyttää alkuperämerkintöjä, kuten "Hyvää Suomesta" ja "Avainlippu", jotka osoittavat sitoutumisen kotimaiseen tuotantoon.

Tuotantokapasiteetti

Oluenvalmistuksen
keittämökapasiteetti 15
miljoonaa litraa
vuositasolla

Nokian Panimon vuosittainen panimokapasiteetti, joka viittaa nimenomaan vierteen keittoprosessiin, on noin 15 miljoonaa litraa. Tämä on noin 2,5-kertainen yhtiön vuoden 2024 oluenmyyntivolyymiin verrattuna. Tuotantoa pyöritetään kolmessa vuorossa arkipäivisin. Yhtiö on jo ylittänyt keittämön osalta keskipitkän aikavälin kapasiteettitavoitteensa (12 miljoonaa litraa), eikä tähän tuotannon osa-alueeseen tarvita tällä hetkellä lisäinvestointeja. Tätä kapasiteettia on vahvistanut vuonna 2022 valmistunut uusi keittämö, joka kolminkertaisti keittämön tehon ja samalla vähensi energiankulutusta.

Käymiskapasiteetti on
tällä hetkellä suurin
pullonkaula

Arviomme mukaan, tuotannon merkittävin pullonkaula on tällä hetkellä käymistankkikapasiteetti, joka on 8 miljoonaa litraa vuodessa. Käytännössä tätä kapasiteettia ei ymmärtääksemme voida hyödyntää täysimääräisesti kysynnän kausittaisen vaihtelun vuoksi. Kysyntä huipentuu sesonkiaikoina eikä jakaudu tasaisesti, vaaten lisäkapasiteettia näiden piikkien hallitsemiseksi. Sesonkivaihtelut ja huoltokatkot huomioon ottaen optimaalisen käymiskapasiteetin tulisi arviomme mukaan olla 1,3–1,4-kertainen vuosituotantoon nähden.

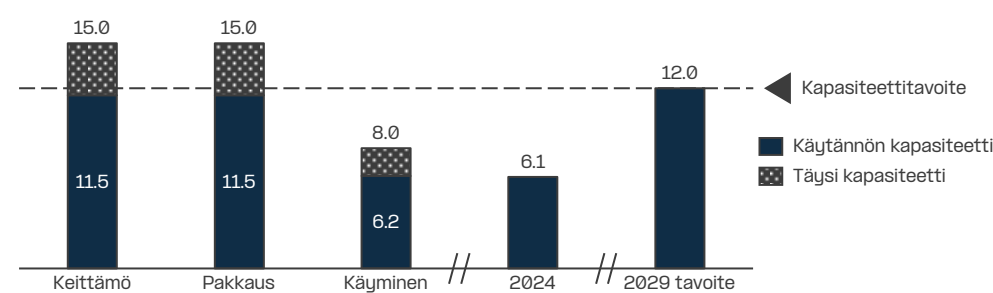
Kapasiteettia on jo
lisätty...

Vuonna 2023 otettiin käyttöön viisi uutta käymistankkia, kasvattaen käymiskapasiteettia arviomme mukaan yli 10 prosenttia. Käymiskapasiteetin lisääminen on odotettavasti yksi keskeisistä prioriteeteista keskipitkän aikavälin investointisuunnitelmassa. Vuodenvaihteessa yhtiö hankki uuden 50 kuutiometrin tankin, joka lisäsi kapasiteettia arviomme mukaan noin 0,5 miljoonaa litraa. Tästä huolimatta, näkemyksemme mukaan käymiskapasiteetti saattaa rajoittaa tuotantoa vuonna 2025, mikä voisi hidastaa myös liikevaihdon kasvua.

...ja näemme
lisäinvestoinnit kriittisinä
lähitulevaisuudessa

Uskomme, että käymistankkien kapasiteetin kasvattaminen tulee olemaan kriittinen investointi syksyllä 2025, kun seuraavia askelia investointisuunnitelmassa arvioidaan, tukien vuoden 2026 tuotantokautta. Arvioimme, että yksi miljoona litraa lisäävä käymistankki maksaa noin 0,2 miljoonaa euroa, pois lukien asennus ja muut siihen liittyvät kulut.

Kuvaaja 2: Oluttuotannon kapasiteetti vs. 2024 myynti ja 2029 kapasiteettitavoite, milj. litraa



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research arvio
Huom: Käytännön kapasiteetti on arvio, jossa käytämme 1,3x -kerrointa. Tölkityskapasiteetti sisältää myös muut juomat.

Myyntikanavat

Laaja saatavuus ruokakauppaketjujen ja pienempien jälleenmyyjien kautta varmistaa tuotteiden tavoittavan laajan yleisön...

Vuonna 2024 Nokian Panimon myynnistä 84 prosenttia tuli kaupan keskusliikkeiltä, sisältäen S-ryhmän, K-ryhmän ja LIDLin, jotka yhdessä hallitsivat yli 92 prosenttia Suomen päivittäistavarakaupasta vuonna 2023 (Päivittäistavarakauppa ry). Tämä laaja jakeluverkosto takaa panimon tuotteille näkyvyyden valtakunnallisesti. Lisäksi 4 prosenttia yhtiön myynnistä syntyi pienempien päivittäistavarojen kautta, mukaan lukien Tokmanni, Wolt, Verkkokauppa.com sekä muut pienemmät toimijat. Nämä kumppanuudet niin suurten kuin pienten jälleenmyyjien kanssa takaavat, että Nokian Panimon tuotteet ovat saatavilla vähittäiskaupoissa eri asiakasryhmille ympäri Suomen.

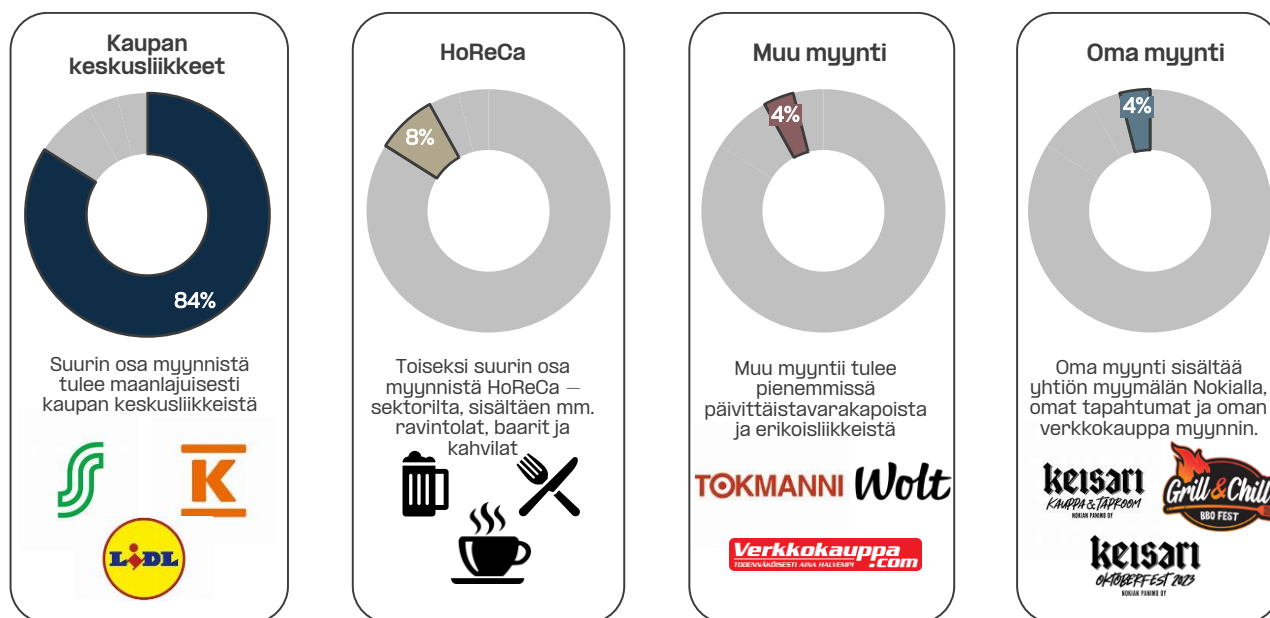
...jota täydentää vahva edustus myös ravintola- ja baarimarkkinassa

Päivittäistavarakaupan lisäksi 8 prosenttia yhtiön myynnistä tulee ravintola-alalta, erityisesti baareista ja ravintoloista ympäri suomen. Nämä myyntikanavat ovat tärkeitä panimon brändin tunnettuuden laajentamisessa ja näkyvyyden kasvattamisessa. Koronapandemian jälkeisen palautumisen myötä alkoholin anniskelumyynti kääntyi THL:n⁷ mukaan kasvuun 2022 ja 2023 ja arviomme mukaan myös yhtiön HoReCa myynnin osuus kasvoi tänä aikana.

Omat suoramyyntikanavat kuluttajille

Yhtiö tarjoaa myös suoramyyntiä kuluttajille erilaisten tapahtumien, Keisari Kauppa & Taproom –myymälän ja kesäterassin kautta. Näitä kanavia vahvistaa Keisari Experience –panimokierros, joka tarjoaa kuluttajille mahdollisuuden tutustua brändiin syvemmin. Vuonna 2020 Nokian Panimo lanseerasi myös kuluttajaverkkokaupan, jossa asiakkaat voivat tilata alkoholittomia tuotteita toimitettuna kotiin ja alkoholillisia tuotteita noudettavaksi panimolta. Tällä hetkellä verkkokaupan osuus liikevaihdosta on pieni, mutta mahdolliset lakimuutokset, jotka sallisivat alkoholijuomien kotiinkuljetukset, voisivat merkittävästi kasvattaa tätä segmenttiä. Arviomme mukaan, yhtiö pyrkii kasvattamaan suoramyyntiään esimerkiksi laajentamalla tapahtumatarjontaansa, tukien sekä myyntiä että asiakasuskollisuuden ja brändiarvon vahvistamista.

Kuvaaja 3: Nokian Panimon myyntikanavat



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Huom: Liikevaihdon jakauma lasketaan johdon liikevaihdon raportoinnin perusteella, joissa ei ole huomioitu yhtiön sponsorointia ja näytteitä.

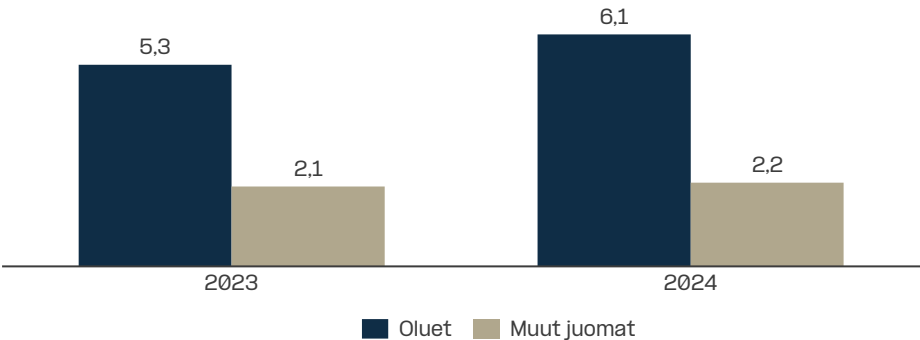
⁷ Lähde: THL (Alkoholijuomien kulutus, 2022 ja 2023, Tilastoraportti)

Tuotevalikoima

Laaja juomavalikoima, jossa olut muodostaa selkärangan

Nokian Panimo tunnetaan ensisijaisesti Keisari- ja Sun'n -brändeistään, mutta se on jatkuvasti myös laajentanut tuotevalikoimaansa sisältämään useita muita vaihtoehtoja. Tunnetuimpien oluiden ja virvoitusjuomien lisäksi panimo tarjoaa laajan valikoiman muita juomia, kuten alkoholijuomasekoituksia, vähäalkoholisia oluita ja alkoholittomia vaihtoehtoja.⁸ Vuonna 2024 olutkategoria pysyi ensisijaisena tulonlähteenä, kattaen noin 73 prosenttia kokonaismyynntivolyymista. Loput 27 prosenttia myynnistä tuli muista juomista, korostaen yhtiön kasvavaa läsnäoloa laajemmin juomamarkkinoilla.

Kuvaaja 4: Myyntivolyymi, milj. litraa



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Strateginen laajentuminen muihin juomiin kuluttajatrendien mukaisesti

Vaikka ennen vuotta 2023 ei ole saatavilla julkista tietoa tuotevalikoiman mukaisista liikevaihtoehtoista, uskomme, että yhtiön laajentuminen alkoholittomiin juomiin sai merkittävää vauhtia vuosina 2016–2019, jolloin lanseerattiin Sun'n –virvoitusjuomat ja Mocktails-sarja. Vaikka yhtiö oli tarjonnut alkoholittomia vaihtoehtoja jo ennen tätä, oli niiden osa tuotevalikoimasta vähäinen korkeampien tuotantokustannusten myötä. Näin ollen vuoden 2016 lanseeraukset merkitsivät strategista siirtymää Nokian Panimon lähestymistavassa, mikä heijastaa laajempaa pyrkimystä monipuolistaa tarjontaansa oluen ulkopuolelle. Kuluttajapreferenssien jatkuva siirtyminen kohti vähäalkoholisia ja alkoholittomia vaihtoehtoja muokkaa yhä vahvemmin juomakentän tulevaisuutta, erityisesti tilanteessa, jossa alkoholin kulutus on Suomessa laskussa henkeä kohden.

Juoma-ala sisältää muita mielenkiintoisia mahdollisuuksia

Vaikka Nokian Panimon tuoteportfoliossa on kasvua, sillä on edelleen hyödyntämättömiä mahdollisuuksia korkean kasvun kategorioissa, kuten alkoholittomat oluet, vitamiinijuomat, kivennäisvedet ja urheilujuomat –segmenteissä, joissa kysyntä kasvaa ja kilpailijoilla kuten Olvill ja Hartwallilla on jo vahva asema. Laajentuminen näihin kategorioihin voisi tarjota merkittävää liikevaihtopotentiaaleja ja edelleen monipuolistaa yrityksen tuotevalikoimaa. Segmentit ovat kuitenkin erittäin kilpailtuja ja näillä on entuudestaan hyvin vakiintuneita toimijoita, mikä tekee markkinalle murtautumisesta haastavaa. Yhtiö on aiemmin yrittänyt murtautua muun muassa energijuomamarkkinalle, mutta käsityksemme mukaan se vetäytyi tuotteiden heikon menestyksen vuoksi.

Oluet

Lähes kahden prosentin markkinaosuus olutkategoriassa

Nokian Panimo tunnetaan parhaiten Keisari-oluestaan, joiden markkinaosuus kattaa hieman alle 2 prosenttia Suomen olutmarkkinasta. Yhtiön perusvalikoimaan kuuluu noin 15 erilaista olutta, joita jaetaan sekä vähittäiskauppa- että HoReCa-kanavia pitkin maanlaajuisesti. Näiden ydintuotteiden lisäksi Keisari-brändi on viime vuosina lanseerannut sesonkioluita kesäksi, talveksi ja jouluksi sekä erilaisia Keisari One-Off oluita. Nämä erikoistuotteet valmistetaan esimerkiksi Keisari Kesäterassille, räätälöityinä ratkaisuna HoReCa-sektorille ja olutfestivaaleille⁹.

⁸ Yhtiön tuotevalikoima ei sisällä täysin alkoholittomia oluita.
⁹ Lähde: Nokian Panimo Oy:n tilintarkastetut tilinpäätökset 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä)

Olutvalikoima sisältää perinteisten oluiden lisäksi myös erikoisolut ja alkoholittomat vaihtoehdot

Keisari–olutperhe sisältää sekä vakiintuneita perustuotteita että sesonkioluita. Kaikki Keisari–olut kehitetään ja valmistetaan Nokialla yhtiön modernilla tuotantolaitoksella. Valikoima kattaa perinteisten lager ja ale–oluiden lisäksi erikoisolut, jotka erottuvat ainutlaatuisen makujen, valmistusmenetelmien tai ainesosien avulla. Yhtiön tarjontaan kuuluu myös vähäalkoholilliset Keisari–olut, jotka vahvistavat entisestään yhtiön asemaa nopeasti kasvavassa vähäalkoholisten juomien kategoriassa.

Selkeä hinnoittelustrategia laajan kuluttajakysynnän tavoittamiseksi...

Yhtiön tuotevalikoima on segmentoitu useisiin hintapisteisiin laajan kuluttajakunnan tavoittamiseksi. Hinnoittelusta päättävät yhdessä toimitusjohtaja, myyntijohtaja, talousjohtaja sekä liiketoiminnan kehityspäällikkö. Hinnoittelustrategia perustuu tuotantokustannuksiin, kysyntäennusteisiin sekä markkinapohjaiseen vertailuun. Näiden tekijöiden pohjalta yhtiö jakaa tuotteensa kolmeen hintakategoriaan: volyymituotteisiin, kaupallisiin tuotteisiin ja viestinnällisiin keihäänkärkituotteisiin.

...segmentoitu kolmeen eri kategoriaan

Volyymituotteet edustavat matalinta hintapistettä ja suurinta volyymia, hyödyntäen tuotantokapasiteettia täysimääräisesti ja houkuttellen uusia kuluttajia brändin pariin. Näihin tuotteisiin kuuluu muun muassa yhtiön myydyin tuote Keisari Lager, jolla on merkittävä vaikutus yhtiön liikevaihtoon ja tulokseen. **Kaupalliset tuotteet** tarjoavat keskitason hinnan ja houkuttelevan yhdistelmän kannattavuutta ja volyymia. **Viestinnälliset keihäänkärkituotteet** puolestaan edustavat korkeinta hintapistettä ja pienintä volyymia, mutta niiden rooli brändin viestinnässä ja imagon rakentamisessa on keskeinen, ja niiden tavoitteena on viestiä korkeasta laadusta.

Kuvaaja 5: Hinnoittelustrategia monipuoliselle kuluttajakunnalle



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Muut juomat

27 % myyntivolyymistä vuonna 2024 muista juomista

Vuodesta 2016 alkaen Nokian Panimo on aktiivisesti laajentanut tuotevalikoimaansa oluista muihin juomiin. Vuonna 2024 muiden juomien segmentti myynti oli noin 2,2 miljoonaa litraa, eli 27 prosenttia kokonaismyyntivolyymistä (2023: 2,1 milj. litraa, 28 %).

Sun'n on virvoitusjuomatarjonnan perusta, kun taas Hometown Lemonades –perhe on uudempi lisäys

Virvoitusjuomat ovat nousseet yhä tärkeämmäksi osaksi Nokian Panimon tuotevalikoimaa. Yhtiön keskeiset tarjonnat segmentissä ovat Sun'n ja Hometown Lemonades –brändit. Vuonna 2016 lanseerattu Sun'n–brändi on virvoitusjuomakategorian vetonaula, koostuen tällä hetkellä yhdeksästä erimakuisesta vaihtoehdosta. Vuonna 2024 lanseeratut Hometown Lemonades –juomat ovat mehupitoisia virvoitusjuomia, ja sisältävät keskimäärin noin 25 prosenttia vähemmän sokeria kuin esimerkiksi tavanomaiset sokeria sisältävät kolajuomat. Toisin kuin monet kilpailijat pienpanimosektorilla, Nokian Panimon läsnäolo virvoitusjuomamarkkinoilla erottaa sen joukosta ja voi toimia suojana muuttuvia alkoholinkulutustottumuksia vastaan.

Muutos sekoitejuomien tarjonnassa kuluttajatrendien mukaisesti

Virvoitusjuomien ja oluiden lisäksi yhtiö tarjoaa muita juomavaihtoehtoja. Näkemyksemme mukaan, yhtiö on sopeuttanut tuotekehitysstrategiaansa vastauksena kuluttajatrendien muutokseen, ja täten siirtänyt fokustaan muun muassa valmiisiin alkoholijuomasekoituksiin ja lonkeroihin. Siirtymä sai vauhtia vuonna 2023, kun yhtiö lanseerasi uuden cocktail–tuoteperheen vastaten markkinatrendejä, jotka

suosivat alkoholiuomasekoituksia. Toisin kuin olut, cocktail–tuoteperheen juomia ei valmisteta keittämällä ja fermentoimalla, mikä ymmärtääksemme tekee niiden valmistamisesta nopeampaa ja tuotantoteknisesti yksinkertaisempaa.

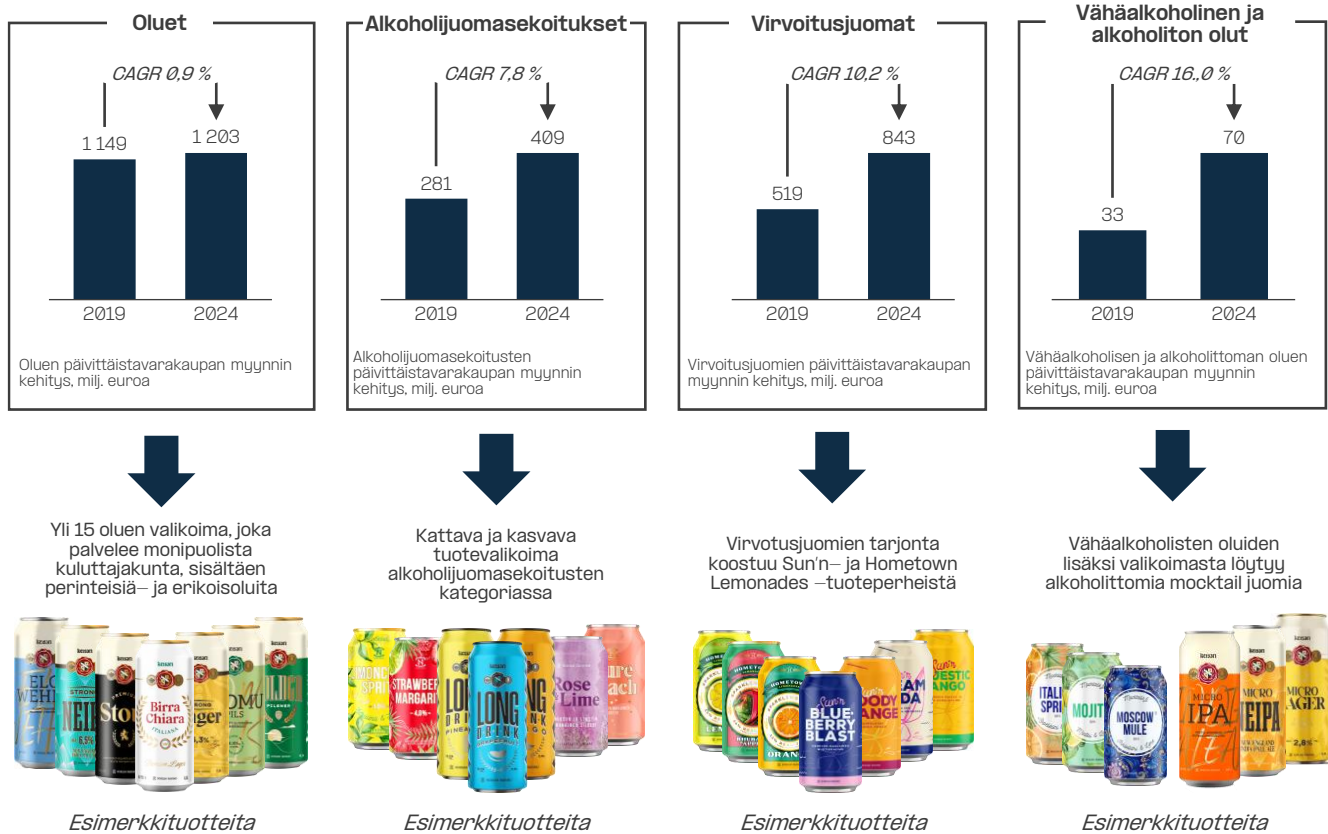
Tänä vuonna yhtiö on lanseerannut kolme erimakuista lonkeroa

Vuonna 2025 yhtiö on jatkanut tuotevalikoimansa laajentamista. Hyödyntäen vakiintunutta Keisari-brändiään, yhtiö lanseerasi keväällä kolme lonkerojuomaa Keisari–tuotesarjansa alle. Vaikka lanseeraus tähtää yhtiön aseman vahvistamiseen hyvin vakiintuneessa tuoteryhmässä suomalaisten kuluttajien keskuudessa, uskomme, että läpimurto tässä erittäin kilpailussa kategoriassa, jossa toimii vahvoja bränditoimijoita, tulee olemaan merkittävä haaste.

Yhtiön valikoima sisältää myös siidereitä, miksereitä ja mocktailleja

Tämän lisäksi siideri on säilynyt osana yhtiön tuoteportfoliota, vaikka siiderien myynti on viime vuosina laskenut nopeammin kuin yleinen alkoholimarkkina, ja täten sen suhteellinen merkitys on vähentynyt yhtiön laajemmassa tarjonnassa. Lisäksi yhtiöllä on mikseriä, jotka on suunniteltu osaksi drinkkien valmistusta, sekä mocktail–valikoima, joka on yhtiön mukaan saanut suosiota viime vuosina, heijastaen kuluttajien jatkuvaa siirtymää alkoholittomia ja vähäalkohollisia virvokkeita kohti.

Kuvaaja 6: Päivittäistavarakaupan markkinatrendit 2019–2024 ja Nokian Panimon tuotevalikoima



Lähde: Päivittäistavarakauppa ry (PTY), Nokian Panimo. Evli Research

Huom: Alkoholiuomasekoitukset sisältävät alkoholipitoiset virvoitusjuomat ja viinipohjaiset juomat

Tuotekehitys

Ideointi alkaa kuluttajien kuuntelemisesta ja juomatrendien seuraamisesta

Nokian Panimo seuraa strukturoitua mutta joustavaa tuotekehitysprosessia, joka alkaa globaalien juomatrendien ja asiakaspalautteen seuraamisesta. Tuotteen luomisen ensimmäinen vaihe on ideointi, ja strategiset päätökset liittyvät siihen, kohdistetaanko tuote uusille vai nykyisille asiakkaille. Kun konsepti on määriteltä, valmistetaan ensimmäinen koe-erä, joka testataan ensin yhtiön laboratoriossa ja myöhemmin mikropanimossa. Nämä pienet erät hienosäädetään asiakaspalautteen avulla, joka kerätään esimerkiksi Keisari Kauppa & Taproomin asiakkailta tai muilta valituilta kohderyhmiltä.

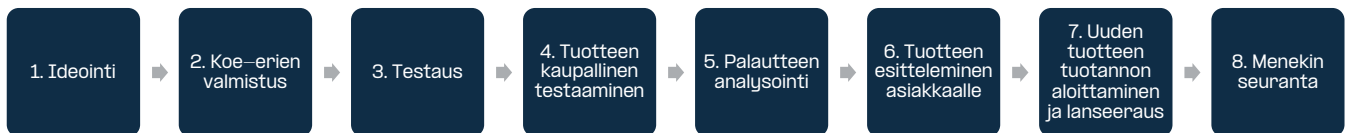
Onnistuneet koe-erät laajennetaan tuotantoon

Jos tuote saa positiivista palautetta, se siirtyy kaupalliseen testausvaiheeseen. Tässä vaiheessa tuotetta valmistetaan suurempana eränä, ja sitä voidaan testata esimerkiksi yhtiön järjestämissä tapahtumissa markkinapotentiaalin arvioimiseksi. Tämän vaiheen aikana kerätty palaute auttaa määrittämään, onko tuote valmis laajempaan lanseeraukseen vai vaatiiko se hienosäätöä. Jos tuote arvioidaan onnistuneeksi, se etenee kehityksen viimeisiin vaiheisiin, joissa viimeistellään yksityiskohdat, kuten maku, ulkonäkö ja tuoteinformaatio noin kuusi kuukautta ennen lanseerausta. Jos tuotteen menestys ei ole odotetulla tasolla, kehitystyö voidaan keskeyttää ilman merkittäviä uponneita kustannuksia.

30 vuoden kokemus tekee uusien tuotteiden myynnin kehityksestä ennakoitavaa

Ennen lopullista lanseerausta tehdään vielä hienosäätöä ja harjoitellaan suurempaa tuotantoa. Kun tuote tulee markkinoille, myyntiä seurataan tarkasti. Vuosien kokemuksella yhtiö pystyy nopeasti päättämään, miten tuote menestyy. Heikosti suoriutuvat tuotteet poistetaan proaktiivisesti markkinoilta, mikä varmistaa, että hyllytila on varattu paremmin suoriutuville tuotteille samalla, kun asiakassuhteet säilytetään hyvänä. Yhtiön pitkä kokemus tuotekehityksestä mahdollistaa nopean reagoinnin muuttuviin kuluttajatreendeihin.

Kuvaaja 7: Tuotannon kehitysprosessi



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Strategia

Tulevan kasvun perusta on tyytyväiset sidosryhmät ja tehokas toiminta

Nokian Panimon missio on muuttaa jano nautinnoksi, ja sen visioksi on asetettu tavoite olla paras pienpanimo kaikilla keskeisillä mittareilla. Tämä kunnianhimo heijastaa yhtiön sitoutumista jatkuvaan kehitykseen ja innovaatioon kilpaillulla alalla. Viime vuosina yhtiö on osoittanut vahvaa kasvua ja kannattavuutta, mikä on todiste sen kyvystä toimittaa tuotteita, jotka resonoivat asiakkaiden ja kuluttajien kanssa. Tulevaisuudessa, yhtiö tavoittelee kasvun jatkumista ja kannattavuuden säilyttämistä. Tämän saavuttamiseksi sen kasvustrategia perustuu neljään tukipilariin: kuluttajatytytyväsyyteen, asiakastytytyväsyyteen, työntekijöiden tyytyväisyyteen ja kustannustehokkuuteen.

- **Kuluttajatytytyväisyys** on yhtiön keskiössä, sillä tyytyväiset kuluttajat ovat uskollisia, suosittelivat yhtiön tuotteita ja jakavat positiivisia kokemuksia. Nokian Panimo keskittyy erityisesti tuotteidensa laatuun, jota mitataan maulla, tuoreudella, vakaudella, turvallisuudella ja vastuullisuudella. Kilpaillussa markkinaympäristössä, jossa yhtiö odottaa kilpailun yhä kiristyvän, jatkuva innovointi on avainasemassa, ja tuotevalikoiman tulle vastata kysyntään, jotta kuluttajat pysyvät sitoutuneina ja uskollisina. Yhtiön keskittyminen alan trendien seuraamiseen on tärkeä elementti tässä, mahdollistaen sopeutumisen kuluttajatrendien muutoksiin.
- **Asiakastytytyväisyys** on toinen keskeinen tekijä Nokian Panimolle, sillä tuotteiden saatavuus on varmistettava ennen kuin ne päätyvät kuluttajille. Kilpailu hyllytilasta vähittäiskaupassa on kovaa, ja siksi yhtiön on pystyttävä perustelemaan tuotteidensa arvo ja erottautumaan massasta. Asiakassuhteiden hoitaminen on elintärkeää ja edellyttää jatkuvaa vuorovaikutusta jälleenmyyjien kanssa, jotta voidaan tarjota kilpailukykyisiä tuotteita ja varmistaa molemminpuolinen tyytyväisyys. Mielestämme tuotantokapasiteetin rajoitusten käsitteleminen tulee myös olemaan tärkeää tulevaisuudessa, jotta pystytään täyttämään asiakastarpeet pitkällä aikavälillä ja välttämään myyntimahdollisuuksien menettämistä, jotka voivat rasittaa suhteita ja estää myynnin kasvua.
- **Työntekijöiden tyytyväisyys** on toinen kulmakivi, ja yhtiö korostaa, että terve ja motivoitunut työvoima on avain sen menestykseen. Luomalla psykologista turvallisuutta ja avointa viestintää vaalivan työympäristön, yhtiö varmistaa, että työntekijät kokevat itsensä arvostetuiksi. Investoinnit yhtiön tuotantolaitokseen merkitsevät myös työolojen parantamista, mahdollistaen tehokkaamman työnjaon.
- **Kustannustehokkuus** on toinen yhtiön strategian keskeisistä kulmakivistä. Yhtiö keskittyy tehokkaaseen käyttöpääoman hallintaan ja kiinteiden kustannusten tiukkaan valvontaan. Yhtiö neuvottelee maksuehdoista, seuraa saamia tarkasti ja kehittää jatkuvasti myyntien ennustamista ja varastonhallintaa. Tämän lisäksi investoinnit automaatioon parantavat työvoiman tehokkuutta ja laskevat tuotantokustannuksia.

Kuvaaja 8: Nokian Panimon missio, visio ja arvot



Nokian Panimo tekee janosta nautinnon



Suomen paras pienpanimo kaikilla mittareilla



Laadukas, innovatiivinen, odotukset ylittävä

Lähde: Nokian Panimo

Investointisuunnitelma

10 miljoonan euron investointisuunnitelma strategiselle kaudelle 2025–2029

Logistiikkakeskuksen investointi rahoitettu pankkilainalla ja tulorahoituksella

Investoinnit, erityisesti kapasiteettiin, ovat tarpeen kasvustrategian onnistuneessa toteutuksessa

Osana strategista suunnitelmaansa vuodelle 2025–2029 yhtiö on hahmotellut 10 miljoonan euron investointisuunnitelman, joka tukee kasvua ja parantaa operatiivista tehokkuutta. Yhtiön mukaan tämä investointi mahdollistaa tuotantokapasiteetin nostamisen yli 12 miljoonaan litraan olutta vuoteen 2029 mennessä. Vuonna 2024 yhtiö myi 6,1 miljoonaa litraa olutta, ja nykyinen tuotantokapasiteetti on rajoittunut noin 8 miljoonaan litraan, käymiskapasiteetin toimiessa tuotannon pullonkaulana. Investointihanke käynnistyi vuonna 2024 uuden noin 2 350 neliömetrin logistiikkakeskuksen rakentamisella. Valmistuessaan logistiikkakeskus on lähes kaksinkertainen nykyiseen verrattuna. Hankkeen kokonaiskustannukset ylittävät neljä miljoonaa euroa, mikä kattaa yli 40 % koko investointisuunnitelmasta.

Yhtiön tiloille rakennettu logistiikkakeskus parantaa operatiivista tehokkuutta tarjoamalla laajennetun ja jäsennellymmän varastointikapasiteetin. Logistiikkakeskus auttaa myös ehkäisemään tuotannon pullonkauloja ja vastaamaan kasvavaan kysyntään, erityisesti sesonkituotteiden osalta. Rakennustyöt valmistuvat arviolta toukokuussa 2025. Investointi rahoitettiin 3,2 miljoonan euron pankkilainalla sekä tulorahoituksella.

Yhtiö on kartoittanut muita investointeja orgaanisen kasvun nopeuttamiseksi ja markkina-aseman vahvistamiseksi. Nokian Panimon investointistrategia keskittyy tuotantokapasiteetin lisäämiseen, operatiivisen tehokkuuden parantamiseen ja kestävyuden vahvistamiseen. Lisäksi yhtiö harkitsee muita investointeja, jotka tukevat sen kilpailukykyä. Näemme investoinnit kapasiteetin lisäämiseen erityisen tärkeinä, ja mielestämme käymistankit ovat tällä hetkellä kriittisin osa. Odotamme, että noin puolet investoinneista kohdistuu tuotantokapasiteettiin lisäämiseen ja operatiiviseen tehokkuuteen, jotta yhtiö voi varautua edellisvuosia paremmin sesonkituotteiden kysyntään ja tuotannon pullonkauloihin.

Kuvaaja 9: Nokian Panimon kartoitetut kasvuinvestoinnit

Kapasiteetti ja tuotannon tehokkuus	Vastuullisuus ja energiatehokkuus	Muut kilpailukykyä tukevat asia
		
- Sekoitejuomatuotannon tehostaminen, laadun parantaminen ja kapasiteetin kasvattaminen - Käymiskapasiteetin kasvattaminen, (sis. käymistankkihallin ja käymistankit) - Uusi pakkauslinja tölkityskapasiteettia ja Slim-tölkkejä varten	- Aurinkopaneelin hankinta - Hiilidioksidin talteenottolaitteisto - Nestekaasun korvaaminen höyryntuotannossa	- Alkoholipoistolaitteisto ja siihen liittyvä pikapastörinti - Kunnossapidon uudelleenorganisointi - Pakkauslinja erikokoisia ja innovatiivisia pakkausratkaisuja varten - Toiminnanohjausjärjestelmä

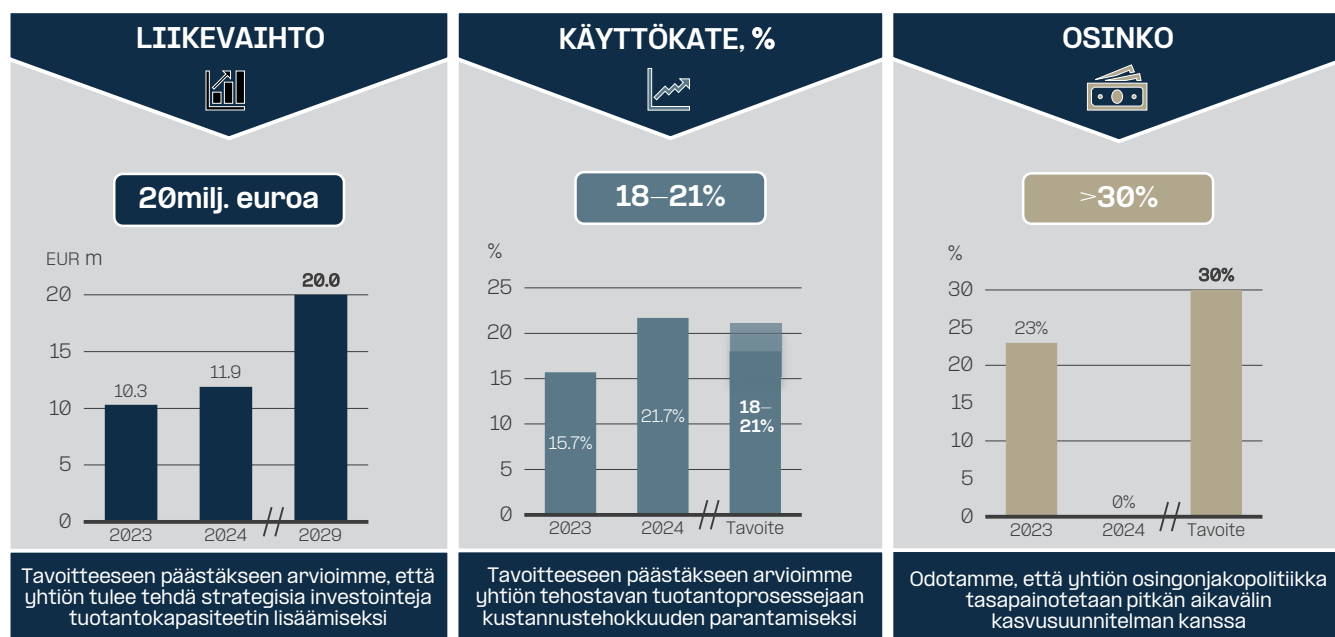
Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Taloudelliset tavoitteet

Taloudelliset tavoitteet heijastavat viime vuosien kasvua ja kannattavuutta

Nokian Panimon taloudelliset tavoitteet strategiakaudelle 2025–2029 sekä osingonjakopolitiikka on esitetty alla. Tavoitteet ovat pitkälti linjassa yhtiön historiallisen taloudellisen suorituskyvyn kanssa. Vaikka alkoholin myynnin volyymilasku ja kova kilpailu asettavat haasteita, Nokian Panimon vahva tuoteportfolio, brändimaine ja aiempi suorituskkyky puoltavat näiden kunniahimoisten tavoitteiden saavuttamista.

Kuvaaja 10: Taloudelliset tavoitteet strategiakaudelle 2025–2029



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Liikevaihdon tavoitteen saavuttaminen vuoteen 2029 mennessä riippuu investointien ja kasvustrategian toteutuksesta

Nokian Panimo tavoittelee liikevaihdon kasvattamista 11,9 miljoonasta eurosta 20 miljoonaan euroon vuosina 2025–2029, mikä tarkoittaa noin 11 prosentin keskimääräistä vuosittaista kasvua. Kasvun saavuttaminen riippuu nähdäksemme merkittävästi investoinneista kapasiteetin laajentamiseen. Vaikka uskomme, että yhtiö on asemassa saavuttaakseen liikevaihdon tavoitteen vuoteen 2029 mennessä, suuri osa menestyksestä tulee riippumaan siitä, kuinka tehokkaasti nämä laajennusinvestoinnit toteutetaan. Yhtiön vahvat näytöt suorituskvyn ja kasvun ylläpitämisestä jopa laskevassa markkinassa todistaa sen tuoteportfolion ja brändin vahvuuden ja uskomme, että yhtiö pystyy kasvattamaan markkinaosuuttaan ja jatkamaan kasvupolulla.

Historiallinen viiden vuoden keskimääräinen käyttökatemarginaali linjassa taloudellisten tavoitteiden kanssa

Nokian Panimo tavoittelee strategiakaudella 18–21 prosentin vuosittaista käyttökatemarginaalia. Vuonna 2024 käyttökate kasvoi yli 50 % 1,7 miljoonasta eurosta 2,6 miljoonaan euroon, nostaen marginaalin 21,7 prosenttiin – tasolle, joka on vaikuttava alan keskimääräiseen kannattavuuteen nähden. Yhtiön mukaan parannus johtui tuotevalikoiman kehityksestä, tehostuneesta tuottavuudesta ja hinnankorotuksista, tekijöistä, joiden odotamme tukevan kannattavuutta myös jatkossa. Historiallisesti yhtiö on toistuvasti ylittänyt 18 prosentin marginaalitason, ja viiden vuoden keskiarvo asettuu tämän tason yläpuolelle, mikä osoittaa yhtiön kvyn säilyttää vahva kannattavuus toimialalla, jota luonnehtivat tyypillisesti matalat marginaalit ja kova kilpailu.

Perusteltu
kannattavuustavoite
skaalautumisen ja
kustannusrakenteen
muutosten valossa

Strategiakauden tavoite on hieman alempi kuin vuoden 2024 huipputaso, mutta pidämme sitä perusteltuna ottaen huomioon odotetut kulupaineet, kuten tuotannon laajentamisesta ja listautumisesta aiheutuvat kustannukset. Lisäksi pienpanimoiden verohuojennusten asteittainen väheneminen tuotannon kasvaessa painaa marginaalia. Uskomme kuitenkin, että nämä vaikutukset kompensoituvat skaalahyötyjen ja operatiivisen tehokkuuden parantumisen kautta strategiakauden edetessä. Vaikka tavoite voi vaikuttaa varovaiselta vuoden 2024 tulokseen verrattuna, se kuvastaa harkittua lähestymistapaa kasvupanostusten ja kannattavuuden tasapainottamiseen. 18 %:n marginaalin saavuttaminen investointivaiheen aikana on mielestämme vahva suoritus, etenkin pienpanimokentässä, jossa monet toimijat kamppailevat positiivisen tuloksen saavuttamisen kanssa.

Historiallinen
osingonmaksusuhde
linjassa jakotavoitteen
kanssa

Osana strategiaansa yhtiö tavoittelee maksamaan noin 30 prosenttia nettotuloksestaan osinkoina. Osingonmaksukyky on kuitenkin voimakkaasti riippuvainen rahoitustilanteesta, strategian mukaisista investoinneista sekä mahdollisista tulokseen vaikuttavista kertaluonteisista eristä. Vuosina 2019–2023 yhtiö on jakanut keskimäärin hieman yli 30 prosenttia vuotuisesta nettotuloksestaan osinkoina tai pääomanpalautuksena, ja jakosuhteet ovat vaihdelleet 23 ja 40 prosentin välillä.¹⁰

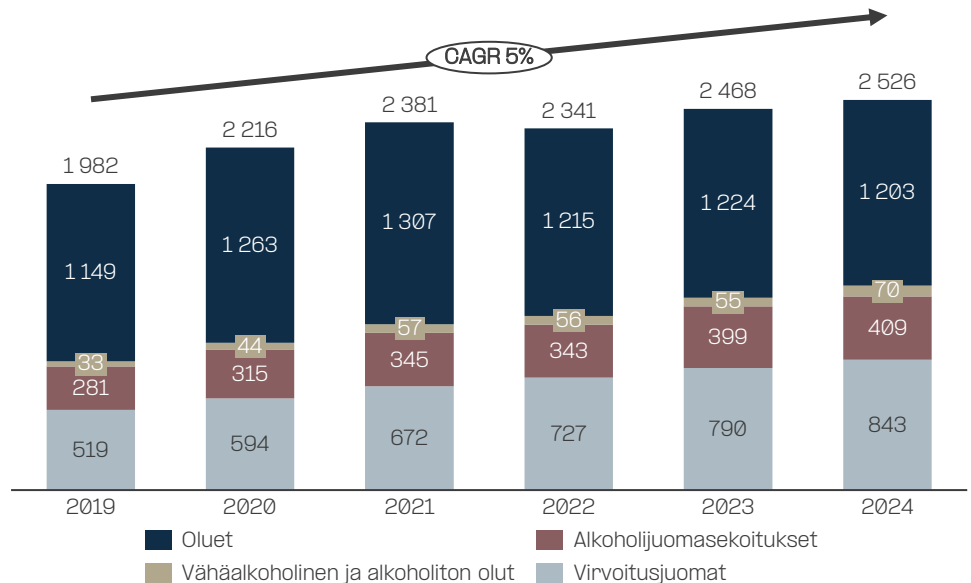
¹⁰ Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).

Markkinan yleiskuva

Nokian Panimo toimii suomen juomasektorilla

Nokian Panimo toimii Suomen elintarvikealalla keskittyen juomasektoriin. Yhtiö on aktiivinen sekä alkoholijuomien että alkoholittomien juomien markkinoissa. Lähes 90 prosenttia yhtiön liikevaihdosta tulee päivittäistavarakaupasta, jossa tärkeimpiä asiakkaita ovat S-ryhmä, K-ryhmä ja Lidl sekä pienemmät jälleenmyyjät. Päivittäistavarakauppa ry:n mukaan vähittäiskaupan myynti yhtiön pääasiallisissa tuotekategorioissa on euroissa mitattuna kasvanut vuodesta 2019 lähtien.

Kuvaaja 10: Suomen päivittäistavarakaupan myynti tuotekategorioittain, milj. euroa



Lähde: Päivittäistavarakauppa ry (PTY), Evli Research

Huomio: Alkoholijuomasekoitukset sisältävät alkoholipitoiset virvoitusjuomat ja viinipohjaiset juomat. Virvoitusjuomat sisältävät myös energijuomat ja hyvinvointijuomat.

Päivittäistavarakaupan myynti oluessa, juomasekoituksissa ja virvoitusjuomissa kasvoi keskimäärin 5 % vuosina 2019–2024

Nokian Panimon tärkeimpien tuotekategorioiden päivittäistavarakaupan myynti on kasvanut keskimäärin 5 prosenttia vuosittain vuosina 2019–2024. Kasvua on ajanut pääasiassa virvoitusjuomat ja alkoholijuomasekoitukset absoluuttisessa mielessä, kun taas miedon alkoholipitoisuuden ja alkoholittoman oluen suhteellinen kasvu on ollut suurinta. Oluen myynti koki merkittäviä piikkejä vuosina 2020 ja 2021 pandemian vaikutuksesta, kun ravintolakulutus siirtyi vähittäiskauppaluotukseen, mutta on sittemmin pysynyt suhteellisen vakaana.

Päivittäistavarakaupan juomamyynnin kasvutrendi odotetaan jatkuvan

Näemme Nokian Panimolle keskeisten juomakategorioiden euromääräisen myynnin kasvutrendin jatkuvan tulevina vuosina. Uskomme, että trendikkäät ja innovatiiviset tuotteet, kuten energijuomat ja hard seltzerit, ovat ja tulevat olemaan merkittäviä kasvun ajureita virvoitusjuomien ja alkoholijuomasekoitusten osalta. Euroina mitattu juomien myynti vähittäiskaupassa on kasvanut vaimeasta kuluttajaluottamuksesta huolimatta, ja vahvempi markkinaympäristö voisi edelleen kiihdyttää kasvua näissä tuoteryhmissä. Lisäksi vähittäiskaupassa myytävät juomat ovat yleisesti ottaen kuluttajille edullisempia verrattuna ravintolassa nautittaviin vaihtoehtoihin, mikä tekee niistä houkuttelevamman valinnan. Alkoholinkulutuksen väheneminen ja muuttuneet kulutustottumukset Suomessa tukevat myös miedon alkoholipitoisuuden ja alkoholittoman oluen kasvun jatkua. Vaikka oluen myynti on pysynyt suhteellisen vakaana ilman muiden kategorioiden kaltaisia nousuja, Suomen syvään juurtunut olutkulttuuri tarjoaa edelleen merkittäviä mahdollisuuksia tällä suurella markkinalla, kuten Nokian Panimon tasaisesta oluen myynnin kasvusta viime vuosina on nähtävissä.

Alkoholijuomamarkkina Suomessa

Alkoholinkulutus Suomessa on vähentynyt vuodesta 2007 lähtien

Terveysten ja hyvinvoinnin laitoksen (THL) mukaan alkoholin tilastoitu kokonaiskulutus Suomessa on ollut laskussa vuodesta 2007. Vuonna 2023 raportoitu alkoholiin kulutus litroissa mitattuna – mukaan lukien sekä vähittäiskauppa – että ravintolakulutus – laski 2,4 prosenttia vuodesta 2022. Vähittäiskaupassa kulutus väheni 3,0 prosenttia, kun taas ravintoloissa kulutus kasvoi 1,6 prosenttia. Vähittäiskauppakulutus, johon sisältyy ostokset Alkoista, ruokakaupoista, kioskeista ja huoltoasemilta, kattaa suurimman osan kulutuksesta. Vuonna 2023 87 prosenttia raportoidusta alkoholinkulutuksesta tuli vähittäiskaupasta, kun vain 13 prosenttia oli anniskelukulutusta.

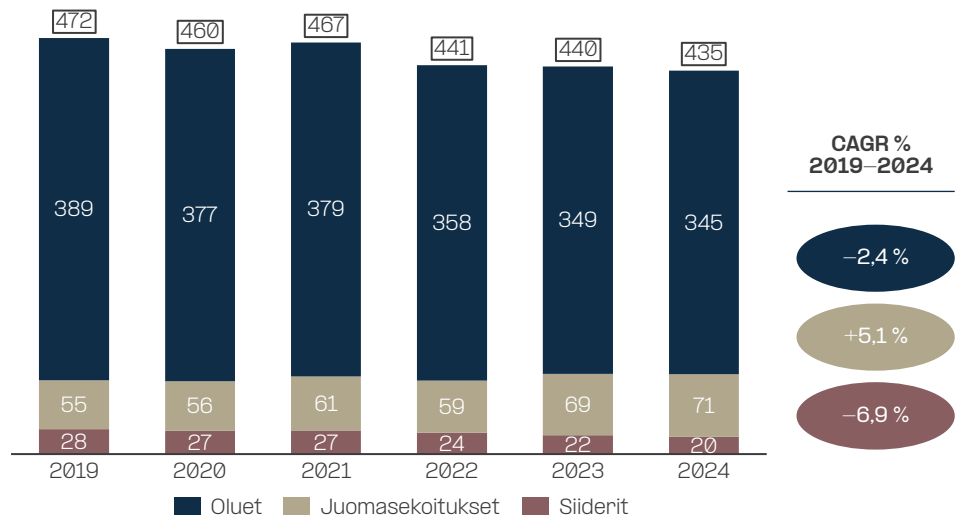
Olut kulutetuina alkoholijuomana, mutta alkoholipitoisten juomasekoitusten osuus kasvaa nopeitten

Sataprosenttisina alkoholina mitattuna, olut pysyi vuonna 2023 eniten kulutettuna juomana, kattaa 46 prosenttia koko raportoidusta kulutuksesta. Väkevät alkoholijuomat ja viinit muodostivat yhteensä 41 prosenttia, kun taas alkoholijuomasekoitukset ja siideri edustivat 10 sekä 3 prosenttia kulutuksesta. Pitkän aikavälin trendejä tarkasteltaessa useimpien kategorioiden osuus on pysynyt vakaana tai hieman laskenut, kun taas alkoholijuomasekoitusten osuus on kaksinkertaistunut viidestä prosentista kymmeneen vuodesta 2015 vuoteen 2023 (THL).

Nokian Panimon tärkeimpien juomakategorioiden kokonaismyymivolyymi on osoittanut laskutrendiä

Sosiaali- ja terveysalan lupa- ja valvontavirasto Valviran tilastot näyttävät Nokian Panimon tärkeimpien alkoholijuomaryhmien, oluen, siiderin ja alkoholijuomasekoitusten markkinakehitystä. Vaikka olut on pysynyt suurimpana kategoriana, sen myymivolyymi litroissa mitattuna, on laskenut keskimäärin 2,4 prosenttia vuodesta 2019 vuoteen 2024. Alkoholijuomasekoitusten kulutus, mukaan lukien seltzerit, lonkerot ja muut ready-to-drink juomat, on kasvaneet keskimäärin 5,1 prosenttia vuodessa, kun taas siiderin litramääräinen kulutus on laskenut 6,9 prosenttia. Vuonna 2024 alkoholijuomien kokonaismyynti väheni 1,2 prosenttia, kun taas tuotanto nousi 8 prosenttia edellisvuoteen verrattuna.

Kuvaaja 11: Oluen, juomasekoitusten ja siiderin vähittäis- ja anniskelumyynti Suomessa, milj. litraa



Lähde: Sosiaali- ja terveysalan lupa- ja valvontavirasto (Valvira), Evli Research

Markkinaosuuden kasvattaminen on realistista, vaikka markkinaa hallitsevat suuret panimot

Markkinan laajemmista trendeistä huolimatta, Nokian Panimo on jatkuvasti onnistunut kasvattamaan oluen myyntiään ja markkinaosuuttaan. Tämän menestyksen taustalla on suuri markkinakoko, joka mielestämme tarjoaa tilaa pienemmille valmistajille, joilla on vahva tuoteportfolio, laaja tavoitavuus ja bränditunnettuus. Suomessa pienpanimot pitävät tällä hetkellä noin 5 prosentin markkinaosuuden, ja kaksinumeroisen osuuden tavoittaminen on täysin realistista, esimerkiksi Pohjois-Amerikassa nähtyjen trendien

mukaisesti. Tulevaisuudessa sääntelymuutokset tulevat olemaan merkittävä tekijä alkoholijuomateollisuuden ja pienpanimoiden asemassa, tarjoten sekä haasteita että mahdollisuuksia Nokian Panimolle. Mielestämme Nokian Panimo on todistanut kykynsä sopeutua ja innovoida, ja on hyvässä asemassa jatkaa alkoholillisten tuotteidensa myynnin kasvua. Tämän lisäksi yhtiön laajentuminen sekajuomakategoriaan tukee nykyistä menestystä ja tarjoaa tulevaisuudessa mahdollisuuksia.

Alkoholittomien juomien markkina suomessa

Kuluttajat suosivat yhä enemmän alkoholittomia juomia

Samalla, kun alkoholin kulutus henkilöä kohden Suomessa on vähentynyt, alkoholittomien tuotteiden kategoria – ja erityisesti alkoholijuomien korvikkeiksi asemoidut tuotteet – on hyötynyt kuluttajamieltymysten muutoksesta. Kuluttajien yhä lisääntyvä kysyntä terveellisille vaihtoehdoille on tukenut kasvua tuotekategorioissa, kuten alkoholittomissa oluissa ja mocktailleissa.

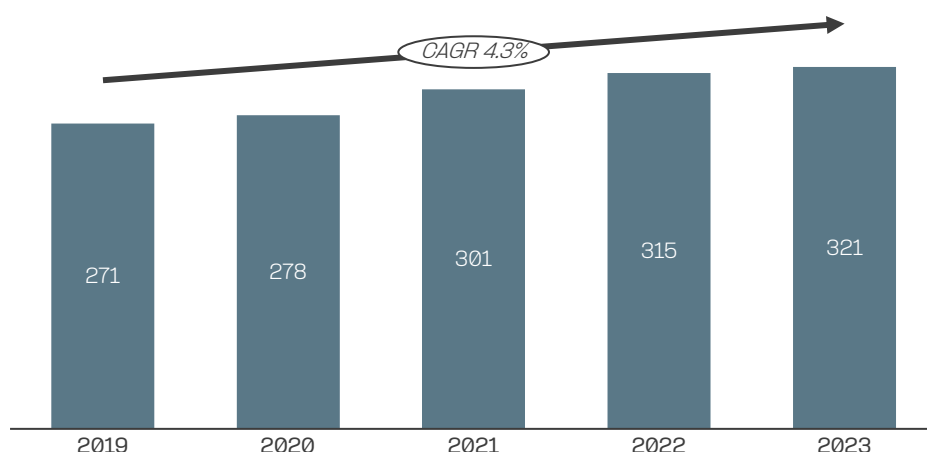
Virvoitusjuomat Nokian Panimon suurin alkoholiton tuotekategoria

Alkoholittomien juomien markkina on yhä keskeisempi osa Nokian Panimon toimintaa. Vuonna 2024 Nokian Panimon myi oluen lisäksi noin 2,2 miljoonaa litraa muita juomia, mikä vastasi 27 prosenttia yhtiön kokonaismyynnistä. Vaikka tämä segmentti sisältää myös alkoholijuomasekoitukset ja muut alkoholijuomat kuin oluen, suurin osa muiden juomien tuotevalikoimasta koostuu virvoitusjuomista sekä muista alkoholittomista tuotteista.

Virvoitusjuomien kysynnän kasvua vauhdittaa innovaatio ja muuttuvat kuluttajamieltymykset

Nokian Panimon alkoholittomien juomien tuotevalikoima on keskittynyt virvoitusjuomakategoriaan, joka on viime aikoina osoittanut myönteistä markkinakehitystä. Perinteisten vaihtoehtojen lisäksi, viime vuosina markkinoilla on nähty kasvavissa määrissä innovatiivisia virvoitusjuomamakuja, joita on tuonut markkinoille laajempi tuottajajoukko. Yhtenä tekijänä tämän kehityksen taustalla pidetään varsinkin nuorten alkoholin kulutuksen laskua, minkä uskotaan ainakin osaltaan johtaneen virvoitusjuomien kysynnän kasvuun ja lisääntyneeseen kiinnostuksen uusiin, innovatiivisiin makuyhdistelmiin. Panimoliiton tilastojen mukaan virvoitusjuomien myynnin volyymi on kasvanut keskimäärin noin neljä prosenttia vuodessa vuosina 2019–2023. Vaikka tilastot eivät sisällä kaikkea kotimaista virvoitusjuomamyyntiä kyseisenä aikana, ne kattavat Suomen kolme suurinta panimoa ja tilastot tukevat aiemmin esitettyjä euromääräisiä lukuja.

Kuvaaja 12: Virvoitusjuomien myynnin kehitys Suomessa, milj. litraa



Lähde: Panimoliitto, Evli Research

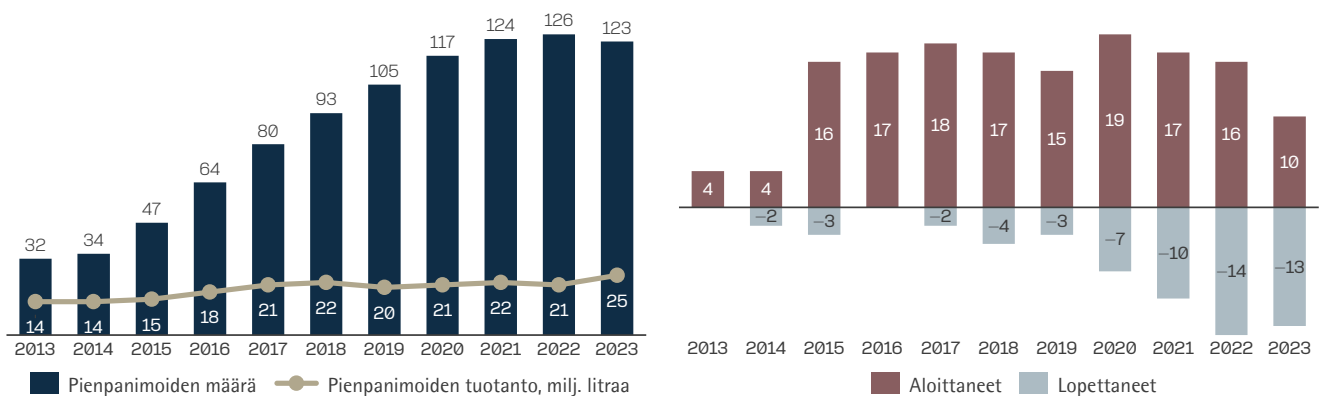
Huom: Tiedot sisältävät myyntitilastot Panimoliittoon kuuluvien jäsenyritysten (Hartwall, MBH Breweries, Momentin Group, Olvi, Red Bull ja Sinebrychoff) osalta. Tilasto ei sisällä Panimo- ja virvoitusjuomateollisuusliiton ulkopuolisten toimijoiden myyntilukuja eikä panimotuotteiden tilastoimatonta yksityistuentia.

Suomen pienpanimoteollisuus

Pienpanimoiden arvioidaan kattavan noin 5 % Suomen olutmyynnistä

Suomalainen käsityöläispanimoteollisuus, eli pienpanimoteollisuus, on kasvanut merkittävästi viimeisen vuosikymmenen aikana. Kasvu on kuitenkin hidastunut viime vuosina, ja vuonna 2023 lopettaneiden toimijoiden määrä ylitti aloittaneiden määrän. Vaikka tuotanto on kasvanut pienpanimoiden määrän myötä, uskomme, että suurin osa tästä kasvusta on ollut suurimpien pienpanimoiden aikaansaamaa, ja toimijamäärän kasvunäkymät ovat rajalliset. Pienpanimosegmentin arvioidaan kattavan noin 5 % oluen kokonaismyynnistä Suomessa.

Kuvaaja 13: Pienpanimoteollisuuden kehitys Suomessa, 2013–2023



Lähde: Valvira, Evli Research

Keskimäärin huonosti kannattava ala

Pienpanimoiden määrän kasvusta huolimatta, sektori kohtaa Suomessa rakenteellisia haasteita, jotka johtuvat pääasiassa pääomaintensiivisyydestä, mikä usein johtaa heikkoon kannattavuuteen, kun toimintaa ei pystytä skaalaamaan. Keskimäärin ala toimii heikoilla tai negatiivisilla liikevoittoprosenteilla, joka tekee kestäväen kasvun saavuttamisesta vaikeaa. Laajempaa markkinaa hallitsevat suuret teolliset panimot, kuten Hartwall, Sinebrychoff ja Olvi, jättäen pienpanimot kilpailemaan pitkälti omissa segmentissään, jossa skaalaetujen saavuttaminen on hankalaa.

Kuvaaja 14: Suurimpien suomalaisten pienpanimoiden kehityksen vertailu (2023)

Yhtiö	Liikevaihto	Liikevoitto, %	CAGR 2019–2023
Laitilan Wirvoitusjuomatehdas	23.4	6.2%	5.6%
Nokian Panimo	10.3	10.1%	14.0%
MBH Breweries	4.6	-3.8%	6.1%
Fat Lizard Brewing Company	3.6	-4.2%	12.6%
Teerenpeli Panimo & Tislaamo	2.8	-6.1%	3.4%
Stallhagen	2.4	-127.6%	4.0%
RPS Brewing	2.3	0.4%	16.1%
Lammin Sahti	1.9	3.5%	-2.9%
Olarin Panimo	1.5	1.5%	16.6%
Bock's Corner Brewery	1.5	4.6%	0.6%

Lähde: Yhtiöiden kotisivut, Suomen Asiakastieto, Evli Research
Huom: RPS Brewing tilikausi 02/2024 asti.

Pitkä toiminta—aika erottaa Nokian Panimon ja Laitilan Wirvoitusjuomatehtaan muista pienpanimoista

Kaksi selkeää poikkeusta suorituskvyssä ovat Nokian Panimo ja Laitilan Wirvoitusjuomatehdas, jotka ovat molemmat onnistuneet keskimäärin ylläpitämään vahvan kasvun ja kannattavuuden tason jo pidemmän aikaa. Päätekijä, joka erottaa nämä kaksi muista pienpanimoista, on näkemyksemme mukaan niiden pitkä historia. 1990-luvun alussa perustettuina ne ovat Suomen vanhimpia pienpanimoita. Lammin Sahtia (perustettu 1985) lukuun ottamatta muut suuremmat pienpanimot ovat perustettu 2000-luvulla. Tämä pitkäaikainen toiminta on antanut Nokian Panimolle mahdollisuuden rakentaa vahvaa brändituntemusta, skaalata toimintaansa ja turvata markkina—asema, joka erottaa sen uusista toimijoista.

Etumatka on asettanut Nokian Panimon ainutlaatuiheen markkina—asemaan

Toisin kuin monet aikaisemmat kilpailijat, jotka ovat sittemmin lopettaneet toimintansa, Nokian Panimo on onnistunut luomaan itselleen uniikin paikan markkinalla. Mielestämme uudemmat ja pienemmät pienpanimot toimivat tyypillisesti hajautetussa ja enemmän paikallisessa alamarkkinassa, kun taas Nokian Panimo muutaman muun pienpanimon kanssa on löytänyt ainutlaatuisen välimaaston, asemoiden itsensä suuremmaksi kuin tavallinen pienpanimo, mutta ei kuitenkaan suurten teollisten panimoiden kokoluokkaan. Yhtiön kyky skaalata toimintaansa ja ylläpitää kannattavuutta erottaa sen edelleen suurimmasta osasta muita pienpanimoita, joista monet kamppailevat kestävän kasvun ja kannattavuuden saavuttamiseksi, vaikka uskomme, että jotkut haastajat voisivat mahdollisesti päästä lähemmäksi yhtiön tasoa ajan myötä.

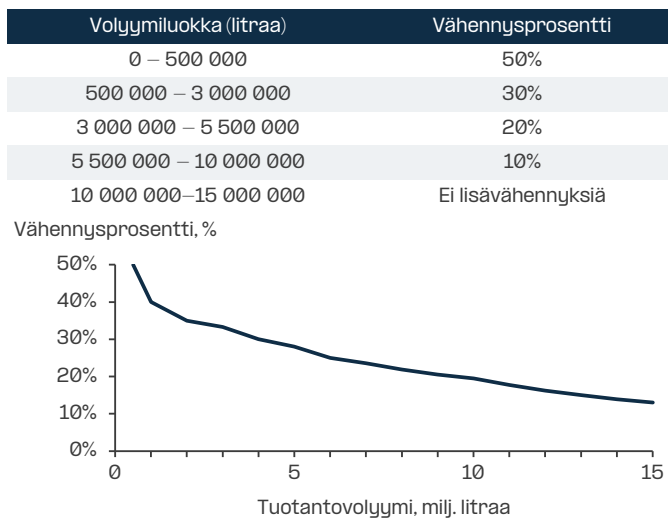
Pienpanimoiden veroalennus

Pienpanimot saavat veronkevennyistä oluen valmisteverosta

Alkoholijuomat ovat valtion verotuksen alaisia. Toimintansa tukemiseksi, pienpanimot saavat veronkevennyistä oluen valmisteverosta, joka myönnetään porrastetusti riippuen tuotetun oluen määrästä ja alkoholipitoisuudesta. Alkoholijuomien ja alkoholijuomaverotuksen lain mukaan panimon tulee täyttää seuraavat ehdot, jotta se voidaan luokitella pienpanimoksi:

1. Panimo on oikeudellisesti ja taloudellisesti itsenäinen muista panimoista.
2. Panimo toimii muista panimoista erillisissä tiloissa
3. Panimo ei harjoita lisenssivalmistusta.
4. Lisäksi pienpanimo saa tuottaa enintään 15 miljoonaa litraa olutta kalenterivuoden aikana.

Kuvaaja 15: Pienpanimoiden veroalennus oluen tuotannossa



Tuotantovolyyymi, milj. litraa	Effektiivinen vähennys (%)
500 000	50.0 %
1 000 000	40.0 %
2 000 000	35.0 %
3 000 000	33.3 %
4 000 000	30.0 %
5 000 000	28.0 %
6 000 000	25.8 %
7 000 000	23.6 %
8 000 000	21.9 %
9 000 000	20.6 %
10 000 000	19.5 %
10 000 000–15 000 000	19.5–13.0%
>15 000 000	Ei luokitella pienpanimoksi

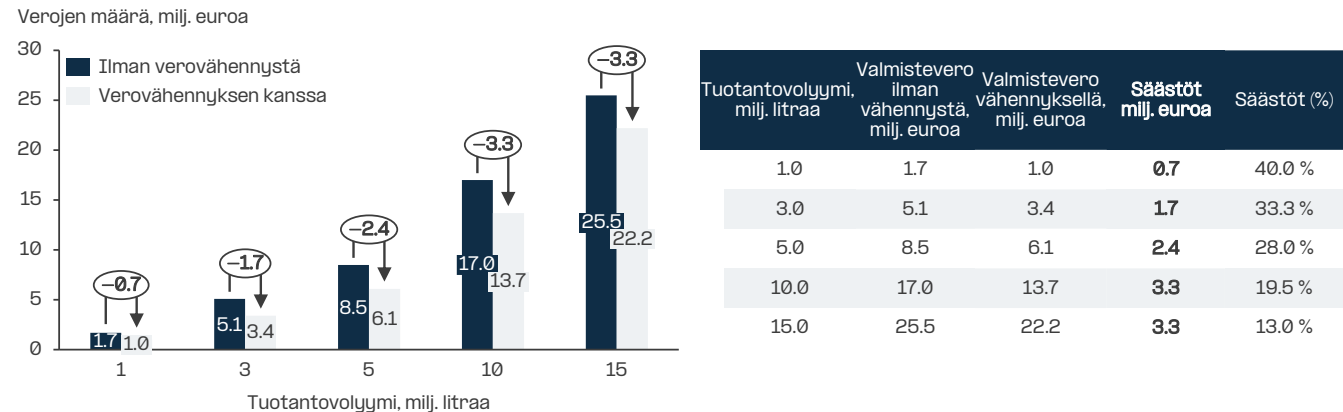
Lähde: Verohallinto, Evli Research

Verohyödyt riippuvat alkoholipitoisuudesta ja tuotantomäärästä

Tehtyjen laskelmiemme perusteella olemme arvioineet europohjaisen vaikutuksen eri tuotantotasojen oluen osalta. Laskelmat on esitetty alla. Suomen verohallinnon mukaan alkoholivero per 1 litra olutta eri alkoholipitoisuuksilla on seuraava:

- 1) Alkoholiton olut → Ei alkoholiveroa
- 2) Olut – enemmän kuin 0,5% mutta enintään 3,5% → Alkoholivero 0,14–0,99 euroa
- 3) Olut – enemmän kuin 3,5% mutta enintään 8% → 1,3–2,9 euroa

Kuvaaja 16: Pienpanimoiden veronkevennyksen vaikutus alkoholiveroon



Lähde: Verohallinto, Evli Research
Huom: Tässä esimerkissä olemme olettaneet keskimääräiseksi veroksi 1,7 euroa litralta (ennen vähennyksiä) 4,7 prosentin keskimääräisellä alkoholipitoisuudella.

Vuonna 2024 verokevennys oluen valmisteverosta oli noin 2.2 milj. euroa

Vuonna 2024 verokevennys Nokian Panimon tapauksessa oli noin 2,2 miljoonan euroa, mikä on suuruudeltaan hieman alle yhtiön käyttökäteen. Nykyisen suomalaisen verojärjestelmän mukaan alle 15,0 miljoonaa litraa olutta vuodessa valmistavat panimot ovat oikeutettuja asteittain alenevaan alkoholiveron kevennykseen. Mikäli tuotanto ylittää 15,0 miljoonan litran rajan, verohyöty menetetään kokonaisuudessaan. Tällöin panimo, joka aiemmin sai hyödyn, menettäisi jopa 3,3 miljoonaa euron edun vuodessa, olettaen että se olisi aiemmin tuottanut juuri 15,0 miljoonaa litraa.

Kasvatavat tuotantomäärät ja mittakaavaedut kompensoivat lievästi laskevaa verokevennystä

Vaikka verokevennys pienenee suhteellisesti tuotantomäärien kasvaessa, arvioimme, ettei sillä ole merkittävää vaikutusta Nokian Panimon kannattavuuteen niin kauan kuin osa veroalennuksesta säilyy. Näkemyksemme mukaan kasvavat tuotantomäärät ja mittakaavaedut kompensoivat lievästi laskevaa efektiivistä veroetua. Esimerkiksi yksinkertaistetussa vertailussa 6 ja 7 miljoonan litran vuosituotannon välillä efektiivinen veroalennus laskisi vain 25,8 prosentista 23,6 prosenttiin, ja euromääräinen kevennys kasvaisi edelleen tuotantomäärän kasvun myötä.

Tuotannon pitäisi 2,5–kertaistua, jotta verokevennys menetettäisiin kokonaan

Vuonna 2024 yhtiön oluentuotanto oli hieman yli 6 miljoonaa litraa, joten tuotantomäärän tulisi yli 2,5–kertaistua, jotta 15,0 miljoonan litran raja ylittyisi. Vertailun vuoksi koko tuotantomäärän (ml. muut juomat) 2,5–kertaistaminen edellisvuoden 8,3 milj. litraan kesti 8 vuotta. Näin ollen pidämme verohyödyn menettämisen etäisenä huolenaiheena, sillä kyseisestä tuotantomäärästä ollaan vielä kaukana.

Kasvu ei rajoitu oluen tuotantoon

On myös tärkeää huomioida, ettei yhtiön kokonaiskasvu ole riippuvainen yksinomaan oluen tuotannosta, sillä muiden juomien tuotanto ei vaikuta olutkohtaiseen tuotantokattoon. Tämä tarkoittaa, että yhtiö voi kasvattaa muiden juomien volyymiaan ilman vaikutusta pienpanimostatukseen ja verokevennykseen.

Kilpailukenttä

Pääasiallinen kilpailu kotimaisilta panimoyrityksiltä, joilla on laaja ulottuvuus, ja ulkomaisilta valmistajilta

Koska yrityksellä on laaja tuotevalikoima ympäri Suomea, sen pääkilpailijat ovat suuremmat panimot, kuten Hartwall, Sinebrychoff, Olvi ja ulkomaiset tuottajat, sekä muut juoma-alan yhtiöt. Sen sijaan useimmat muut pienpanimot, jotka yleensä toimivat rajatummilla markkinoilla, eivät muodosta suurta kilpailuhaittaa, myös koska nämä yhtiöt eivät yleensä ole mukana virvoitusjuomien kategoriassa.

Kuvaaja 17: Kilpailu koostuu pienpanimoista, panimoista ja muista juoma-alan yhtiöistä

Yhtiö										
Omistus	Royal Unibrew	Carlsberg	Julkinen	Refresco Group	Yksityinen	Yksityinen	Julkinen	Yksityinen	Yksityinen	Yksityinen
Liikevaihto, milj. euroa ¹	448.3	334.9	229.3 ³	61.0	38.4	23.4	10.3	4.6	3.6	2.4
CAGR 2019–2023 ¹	7.1%	1.4%	7.9% ³	5.5%	5.7%	5.6%	14.0%	5.1%	12.6%	4.0%
Myyntikate, % ^{1,2}	51.6%	30.1%	n.a.	n.a.	48.3%	48.5%	53.6%	55.9%	60.8%	53.6%
Käyttökate, % ¹	25.8%	11.7%	n.a.	12.9%	16.2%	12.5%	15.7%	2.5%	1.6%	–14.7%
Liikevoitto, % ¹	22.7%	9.8%	7.6% ³	9.6%	12.6%	6.2%	10.1%	–3.8%	–4.2%	–127.6%
Tuotteiden lukumäärä	> 500	> 100	> 100 ⁴	< 20 ⁴	20–50 ⁴	50–100 ⁴	> 50	50–100	20–50	< 20 ⁵
Tuotekategoriat										
Oluet	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Vähäalkoholiset / alkoholittomat oluet	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Juomasekoitukset ⁵	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✗
Virvoitusjuomat	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗
Myyntikanavat										
Vähittäiskauppa	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HoReCa	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Kuluttajaverkkokauppa	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗

Lähde: Nokian Panimo Oy:n tilintarkastetut tilinpäätökset 2019–2023, Yhtiöiden tilinpäätökset ja nettisivut (tilinpäätökset on laadittu eri kirjanpito- ja tilinpäätössääntelyiden alla, mikä vaikuttaa yllä esitetyn tiedon vertailukelpoisuuteen), Evli Research

Huom: 1) 2023 luvut ellei toisin mainita, liikevaihdon keskimääräinen vuosittainen kasvu (CAGR) 2019–2023. 2) Sisältää liiketoiminnan muut tuotot. 3) Olvin Suomen segmentti, johon kuuluvat emoyhtiö Olvi Oyj, Servaali Oy ja Helsingin tislamo Oy. 4) Tuotteiden lukumäärä saattaa sisältää lisäksi mahdollisia muita Private Label –tuotteita. 5) Juomasekoitukset sisältävät lonkerot, siiderit ja muut ready-to-drink juomasekoitukset.

Ei selvää kilpailuetua

Vaikka yrityksellä ei ole merkittäviä kilpailuetuja perinteisessä mielessä, se on onnistunut rakentamaan strategisia vahvuuksia, jotka erottavat sen kilpailijoistaan. Nokian Panimon menestys perustuu pitkälti sen pitkään historiaan, joka on mahdollistanut kasvun ja tuotetarjonnan laajenemisen ja täten kilpailun eri juomasegmenteissä. Vaikka yhtiö ei operatiivisesti tee mitään muusta markkinasta selvästi poikkeavaa, se on silti onnistunut vakiinnuttamaan asemansa monille pienpanimoille vaikeassa markkinassa.

Suurimmat pienpanimot
voivat vallata
markkinaosuutta

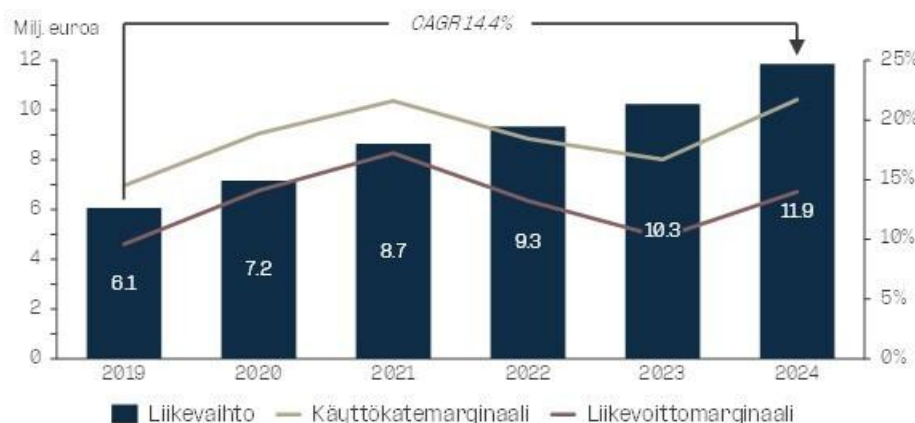
Yritys aikoo jatkaa toimintaansa pienpanimona eikä käsittääksemme pyri muuttumaan suureksi teollisuuspanimoksi. Pienpanimoiden arvioidaan nykyisin kattavan noin viisi prosenttia oluen myynnistä Suomessa, ja tämä osuus voisi realistisesti kasvaa 10 prosenttiin, kuten muun muassa Pohjois–Amerikassa on nähty, jos tuotantokapasiteetti ja tuoteportfolio voidaan skaalata suurempien panimoiden kanssa kilpailevaksi. Pienpanimoiden keskuudessa Nokian Panimon pääkilpailija on Laitilan Wirvoitusjuomatehdas, kun taas muilla pienpanimoilla on rajoitetumpi rooli. Nämä kaksi yritystä erottuvat laajemmasta pienpanimokentästä ja ovat mielestämme parhaiten asemoituneet valtaamaan suurimman osan pienpanimoille jaettavasta markkinaosuudesta.

Taloudellinen tilanne

Kannattavaa kasvua 2019–2024;
Keskimääräinen vuosittainen kasvu yli 14 prosenttia ja keskimääräinen käyttökatemarginaali lähes 19 %

Vuodesta 2012 alkaen, jolloin Nokian Panimon toiminta kääntyi kannattavaksi, yritys on pystynyt melko tasaiseen kasvuun ja kannattavuuteen¹¹. Viimeisten viiden vuoden aikana yritys on investoinut tuottavuuteen ja tuotantokapasiteetin laajentamiseen, ja saavuttanut vaikuttavan yli 14 prosentin keskimääräisen vuosittaisen kasvun, alleviivaten yhtiön kasvutavoitteita ja kykyä suoriutua kilpailuympäristössä. Kasvu on ollut myös hyvin kannattavaa, sillä yritys on saavuttanut keskimäärin lähes 19 prosentin käyttökatemarginaalin ja 14 prosentin liikevoittomarginaalin vuosina 2019–2024.

Kuvaaja 18: Nokian Panimon liikevaihto ja kannattavuuden kehitys, 2019–2024



Lähde: Nokian Panimon tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä). Evli Research

Vahva kasvu ja kannattavuus vuosina 2020–2021 myynnin siirtyessä enemmistä määrin kauppoihin

Nokian Panimo saavutti merkittävää kasvua ja vahvaa kannattavuutta vuosina 2020 ja 2021, liikevaihdon kasvaessa 17 ja 21 prosenttia, ja käyttökatemarginaalien ollessa noin 19 ja 22 prosenttia. Pandemian alkuvuosi 2020 toi aluksi merkittäviä haasteita, erityisesti HoReCa-myyntien romahtamisen vuoksi, mutta myös vähittäiskauppaketjujen logistiikan häiriöiden takia, kun varastot täyttyivät välttämättömien tuotteiden kysynnän kasvaessa. Kun tilanne kuitenkin vakautui, arvioimme kuluttajakäyttäytymisen muutoksen hyödyntäneen yhtiötä, sillä kulutus siirtyi enemmän päivittäistavarakauppoihin, joissa yritys pystyi hyödyntämään laajaa läsnäoloaan ja vakiintuneita brändejään. Tämä siirtymä mahdollisti panimon nopeamman kasvun ja sen tavoitteiden saavuttamisen volyymin, liikevaihdon ja kannattavuuden osalta¹².

Hyvä suorituskyky vaikeissa olosuhteissa vuosina 2022 ja 2023

Vahvan suorittamisen jälkeen vuonna 2022 ilmenivät uudet makrotaloudelliset haasteet, kun inflaatio nousi ja kuluttajaluottamus heikkeni. Tämä johti panimoalan toimijoiden osalta tuotantokustannusten nousuun esimerkiksi maltojen, sokerin, alumiinitölkkien, hiilidioksidin, energian ja logistiikan osalta, mikä asetti painetta kannattavuuteen, samalla kun heikentynyt ostovoima heikensi kysyntää. Näistä vastatuulista huolimatta Nokian Panimo pystyi vahvaan kasvuun, liikevaihdon kasvaessa noin 8 prosenttia vuonna 2022 ja 10 prosenttia vuonna 2023. Kannattavuus laski vain hieman vuoden 2020–2021 ennätystasolta ja pysyi selkeästi pienpanimoiden keskitasoa korkeammalla.

¹¹ Lähde: Nokian Panimon tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä). Evli Research

¹² Lähde: Nokian Panimon tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä). Evli Research

Suurin osa myynnistä tulee defensiiviseltä päivittäistavarakaupan sektorilta, joka piti yrityksen vakaana heikentyneestä kuluttajaluottamuksesta huolimatta

Keskeinen tekijä Nokian Panimon sitkeydessä vuosina 2022 ja 2023 oli näkemyksemme mukaa sen laaja läsnäolo Suomen suurimmissa päivittäistavaraketjuissa, mikä tarjosi vakaan kysyntäpohjan. Päivittäistavarakaupan defensiivisen luonteen vuoksi kuluttajat jatkoivat välttämättömien ostosten tekemistä muun muassa ruokakaupoissa, joissa Nokian Panimon tuotteet pysyivät hyvin saatavilla. Suhteellisen edullisen hintatason ansiosta Nokian Panimon tuotteet olivat myös kuluttajien ulottuvilla. Lisäksi nousseet hankintakustannukset onnistuttiin siirtämään myyntihintoihin vuoden 2023 ensimmäisellä puoliskolla, mikä auttoi lieventämään marginaalipaineita. Tämän seurauksena kokonaistulos ei heikentynyt merkittävästi.

Kasvu kiihtyi viime vuonna

Kasvu kiihtyi jälleen vuonna 2024, ja kannattavuus palasi kohti vuosien 2020–2021 vahvoja tasoja. Kuluttajaluottamus alkoi hitaasti parantua, erityisesti vuoden jälkipuoliskolla, pysyen kuitenkin alle vuoden 2021 ennätystasojen. Kasvua ajoi myös eduskunnan viime vuoden alkupuolella hyväksytty laki, joka nosti vähittäiskaupassa myytävien alkoholijuomien prosenttirajan 8,0 prosenttiin. Alkoholilainsäädännön muutosten ajamana yhtiö lanseerasi onnistuneesti kaksi vahvempaa Keisari-olutta. Kannattavuuden parantuminen johtui onnistuneista tuotelanseerauksista, tuoteportfolion kehittämisestä ja hinnantarkistuksista. Lisäksi jatkuvat investoinnit tuotannon tehokkuuden parantamiseen tuottivat tulosta.

Liikevaihto

Liikevaihdon pääasiallinen lähde oluen myynti kaupan keskusliikkeille

Nokian Panimo tuottaa suurimman osan liikevaihdestaan kaupan keskusliikkeistä, muista vähittäiskaupoista ja ravintola-alalta. Yhtiö hyödyntää myös omia myyntikanaviaan, kuten Keisari Kauppa & Taproom –myymäläänsä, omia tapahtumiaan sekä verkkokauppaansa. Juomamyyntien lisäksi yhtiö myy omia oheistuotteitaan ja osallistumislippuja Keisari Experience –panimokierroksille. Vaikka oluen myynti on yhtiön selkeästi tärkein tulonlähde, uskomme, että liikevaihdon jakautuminen on asteittain tasoittumassa ja siirtymässä kohti muita juomakategorioita, jotka kokevat nopeampaa markkinakasvua.

Orgaaninen kasvu laskevassa markkinassa

Nokian Panimo on saavuttanut melko tasaista liikevaihdon kasvua 2010– ja 2020–luvulla¹³, jota ovat arviomme mukaan tukeneet strategiset investoinnit tuotannon modernisointiin, kehittämiseen ja kapasiteetin laajentamiseen. Kasvu on ollut täysin orgaanista, mikä osoittaa vahvan kysynnän sen tuotteille. Mielestämme tämä heijastaa yhtiön brändin voimaa ja sen luotettavuutta kuluttajien ja vähittäiskauppakumppaneiden silmissä. Vaikka Nokian Panimo toimii pääasiassa volyyminmääräisesti laskevassa markkinassa, yhtiö on onnistunut kasvattamaan liikevaihtoaan ja markkinaosuuttaan johdonmukaisesti, mikä kertoo hyvin suunnittelusta ja tehokkaasti toteutetusta strategiasta.

Kausivaihtelut merkittävä tekijä

Yhtiön liikevaihdossa esiintyy selkeitä kausivaihteluita, jotka vastaavat juoma-alan trendejä. Kevään uutuustuotteilla on keskeinen rooli vuoden suunnan asettamisessa. Yhtiön tilintarkastamattomien puolivuositarkastusten¹⁴ perusteella arvioimme, että yhtiö tuo keväällä markkinoille yleensä 5–10 uutta tuotetta. Vuonna 2024 myyntiin tuli neljä uutta olutta sekä neljä alkoholitonta juomaa. Vuonna 2025 maaliskuussa lanseerattiin kolme lonkerojuomaa, yksi siideri, yksi virvoitusjuoma, yksi alkoholijuomasekoitus ja yksi vähäalkoholinen olut. Arviomme mukaan, menestyksekkäät lanseeraukset ajavat vahvaa myyntiä merkittävimpien myyntisesonkien alkuvaiheessa, kuten pääsiäisenä ja vappuna, ja vire kantaa usein kesään, joka on tärkein myyntikausi. Jos uudet tuotteet menestyvät ennen kesää, kysyntä tapaa kiihtyä, kun taas heikommat lanseeraukset voivat johtaa alisuoriutumiseen, joka jatkuu lämpimämmille kuukausille. Suomen säällä

¹³ Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).

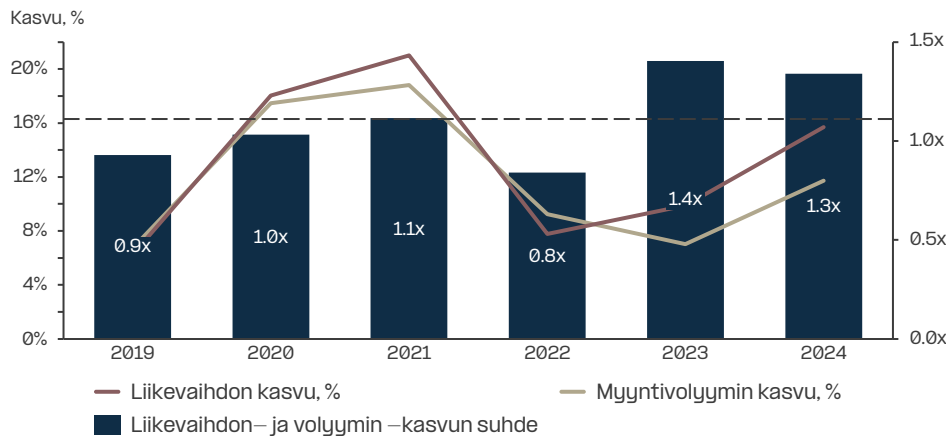
¹⁴ Lähde: Yhtiön tilintarkastamattomat puolivuotiskatsaukset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla Nokian Panimon verkkosivuilta).

Liikevaihdon kasvu on tiukasti sidoksissa myyntivolyymin kasvuun, skaalautuen positiivisesti tuotannon lisääntymisen myötä

on keskeinen rooli kevään lanseerauksien onnistumisessa ja se vaikuttaa myyntiin koko kesän ajan. Pienempi sesonkivaihe esiintyy myös marras–joulukuussa joulumyynnin vuoksi, mutta sen vaikutus on pienempi.

Nokian Panimon myyntivolyymin kasvu on perinteisesti ollut lähes 1:1 suhteessa liikevaihdon kasvuun, mikä korostaa tuotantokapasiteetin ja liikevaihdon kasvamisen välistä yhteyttä. Tämä korostaa investointien keskeistä roolia sekä liikevaihdon että kannattavuuden kasvun ajurina. Erityisesti vuosina 2023 ja 2024 liikevaihdon kasvu ylitti myyntivolyymin kasvun, mikä viittaa parantuneeseen hinnoitteluvoimaan ja/tai suotuisaan myyntimixiin, jotka molemmat tukevat kannattavuuden skaalautuvuutta.

Kuvaaja 19: Liikevaihdon kasvun (%) ja myyntivolyymin kasvun (%) välinen suhde



Lähde: Evli Research arvio. Arvio perustuu Nokian Panimon tilintarkastettuihin tilinpäätöksiin vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).

Kannattavuus

Jo ennestään vahva kannattavuus parani vuonna 2024

Nokian Panimon kannattavuus ylittää selvästi useimpien pienpanimoiden tulokset sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Yhtiö asemoituukin mielestämme vahvaksi haastajaksi suuremmille panimoille ja juomayhtiöille, jotka yleensä suoriutuvat paremmin. Yhtiön jatkuvasti hyvät marginaalit heijastavat operatiivista tehokkuutta, ja vuonna 2024 kannattavuus ylitti vuoden 2021 ennätystasot. Kannattavuuden parantuminen johtui onnistuneista tuotelanseerauksista, tuoteportfolion kehittämisestä ja tehokkuustoimenpiteistä. Lisäksi yhtiö teki hinnantarkistuksia, mikä edelleen tuki sen vahvaa taloudellista suorituskyykyä.

Taulukko 2: Kannattavuuskehitys eri mittareilla, 2019–2024

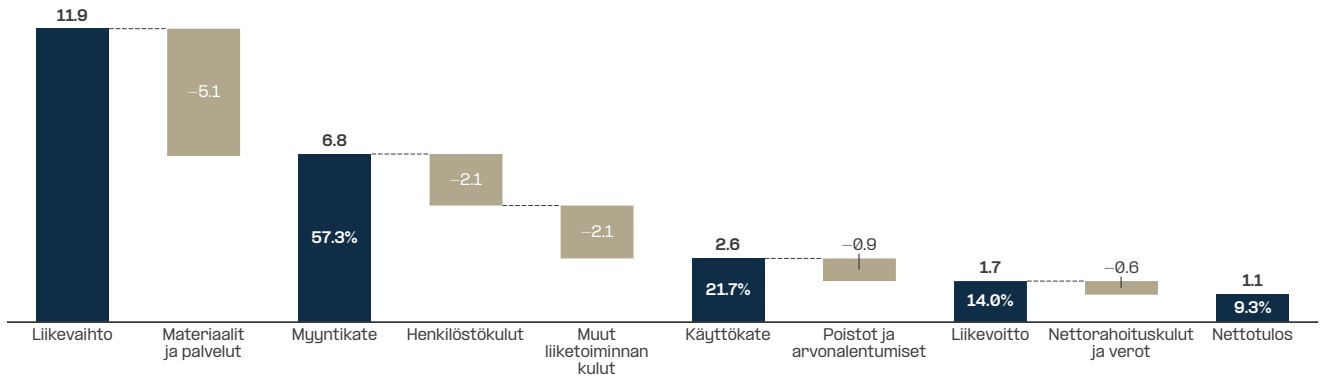
Kannattavuusmarginaalit	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Keskisarvo
Myyntikate	54.2 %	55.3 %	57.0 %	56.5 %	53.6 %	57.3 %	55.7 %
Käyttökatemarginaali	14.5 %	19.3 %	21.6 %	18.4 %	16.7 %	21.7 %	18.7 %
Liikevoittomarginaali	9.6 %	14.5 %	17.2 %	13.2 %	10.2 %	14.0 %	13.1 %
Nettovoittomarginaali	8.3 %	11.4 %	13.4 %	10.1 %	7.5 %	9.3 %	10.0 %

Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä), Evli Research

Myyntikate korkealla tasolla

Nokian Panimon myyntikate on pysynyt yli 50 prosentissa vuodesta 2019 lähtien, ollen keskimäärin yli 55 prosenttia, mikä on huomattavasti parempi taso kuin monilla suomalaisilla ja eurooppalaisilla juoma-alan kilpailijoilla. Tämä vahva myyntikate on heijastunut suoraan tulokseen, mikä ilmenee keskimäärin kaksinumeroisista nettovoittomarginaaleista, jotka tukevat sekä osingon jakamista että jatkuvia investointeja.

Kuvaaja 20: Kannattavuustasot ja kulut 2024, milj. euroa

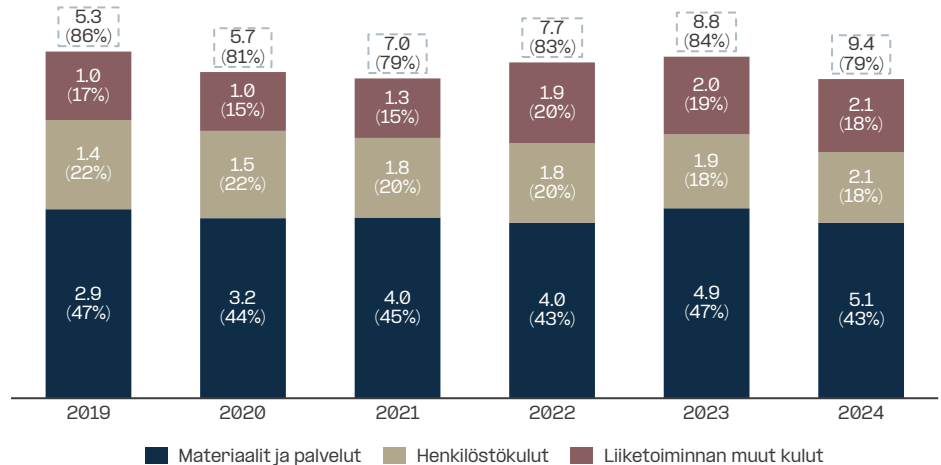


Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Materiaalit ja palvelut yli puolet operatiivisista kuluista

Yhtiön operatiivinen kustannusrakenne koostuu pääosin materiaaleista ja palveluista, jotka ovat viime vuosina olleet noin 45 prosenttia liikevaihdesta. Henkilöstökulut ovat vähentyneet 22 prosentista 18 prosenttiin vuosina 2019–2024, kun taas liiketoiminnan muiden kulujen osuus on vaihdellut 15 ja 20 prosentin välillä.

Kuvaaja 21: Operatiivisen kulurakenteen kehitys (% liikevaihdesta), 2019–2024



Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä), Evli Research

Investointisuunnitelma ja suunniteltu pörssilistautuminen lisäävät painetta kannattavuuteen

Lähtöleveysuudessa uskomme, että yhtiö säilyttää kannattavuuskehityksensä. Suunnitellut investoinnit luovat kuitenkin jonkin verran painetta marginaaleihin. Vuonna 2025 odotamme materiaalien ja palveluiden suhteellista kasvua liittyen logistiikkakeskusinvestointiin. Henkilöstökulujen odotamme myös kasvavan, yhtiön tarvitessa lisää henkilöstöä erityisesti talousosastolle suunnitellun pörssilistautumisen tuomien vastuiden myötä. Lisäksi muiden kulujen odotamme kasvavan sekä

suunnitellun listautumisen tuomien kertaluonteisten kulujen että jatkuvien pörssihtiön velvoitteisiin liittyvien kulujen vuoksi. Operatiivisten kulujen lisäksi odotamme myös poistojen ja arvonalennusten määrän kasvavan investointien myötä.

Pienpanimoiden veronkevennys laskee asteittain tuotannon kasvaessa

Toinen Nokian Panimon pitkän aikavälin kannattavuuteen vaikuttava tekijä – erityisesti odotettavissa olevien kapasiteettilisäysten jälkeen – on pienpanimoiden veronkevennys oluen tuotannossa. Tuotannon kasvaessa veronhuojennukset laskevat asteittain, mikä pienentää suhteellista veronhuojennusta. Vaikka yhtiö hyötyy laajentumisesta ja volyymikasvusta, kun kasvava liikevaihto skaalautuu helpommin kannattavuuteen, vähenevät veronkevennykset osittain heikentävät näitä voittoja ja vaikuttavat kokonaiskannattavuuteen.

Tase

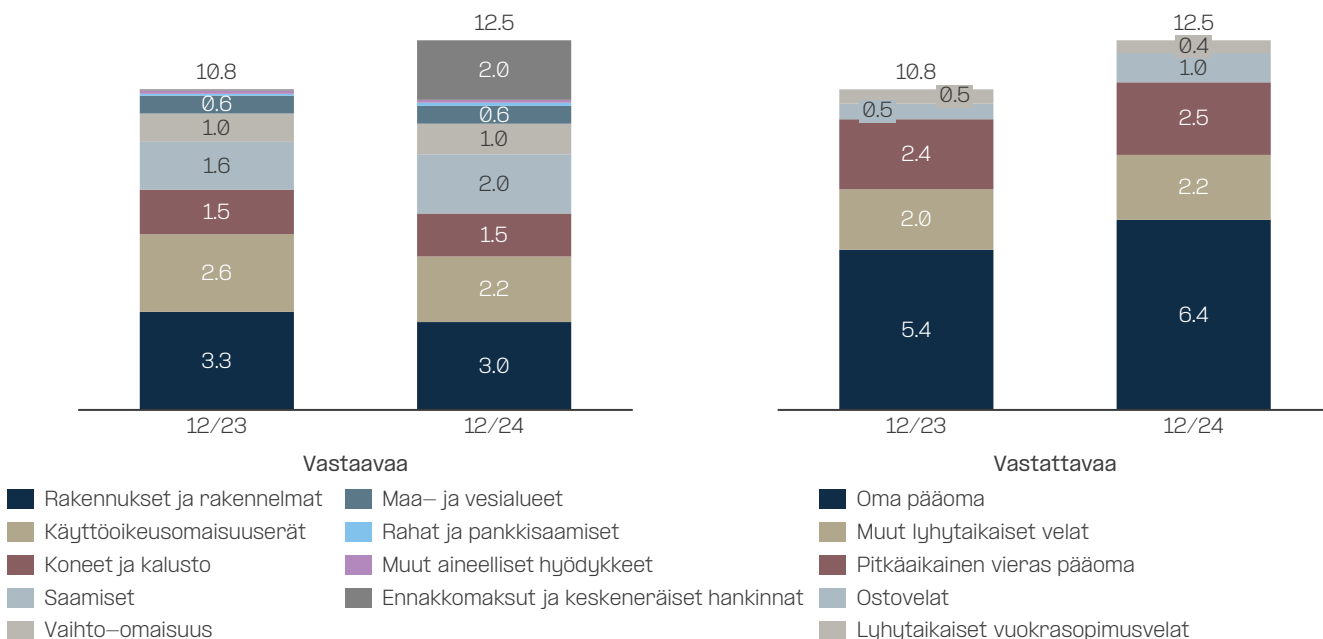
Nokian Panimon vastaavat koostuvat pääosin aineellisista omaisuuksista

Vuoden 2024 lopussa Nokian Panimon taseen loppusumma oli 12,5 miljoonaa euroa. Yrityksen keskeiset varat koostuvat omistamistaan rakennuksista ja kiinteistöistä, joiden arvo on 3,0 miljoonaa euroa, käyttöoikeusomaisuuseristä (2,2 miljoonaa euroa) ja koneista ja laitteista (1,5 milj. euroa). Vuoden 2023 tilinpäätöksen mukaan koneiden ja kaluston poistoaika on pääsääntöisesti 12–18 vuotta, kun taas rakennusten ja rakennelmien poistoaika on 40 vuotta. Vaihutuvat varat koostuvat pääasiassa saatavista (2,0 milj. euroa) ja vaihto–omaisuudesta (1,0 milj. euroa). Ennakkomaksut ja keskeneräiset hankinnat olivat yhteensä 2,0 miljoonaa euroa, ja liittyvät pääasiassa keskeneräisiin hankintoihin, jotka koskevat logistiikkakeskusinvestointia.

Tasapainoinen rahoitusrakenne, vahva oman pääoman asema ja hallittavat lyhyen ja pitkän aikavälin velat

Velkapuolella pitkäaikaiset velat olivat 2,5 miljoonaa euroa. Lyhytaikaiset velat nousivat 2,2 miljoonaan euroon, johon sisältyi 0,7 miljoonan euron korollinen velka sekä 0,4 miljoonan euron lyhytaikaiset vuokrasopimusvelat. Ostovelat olivat 1,0 miljoonaa euroa. Vuoden 2024 lopussa yhtiön nettovelka oli korollisia velkoja 3,3 miljoonaa euroa ja sen nettovelkaantumisaste oli 49,6 prosenttia. Oman pääoman määrä oli noussut 6,4 miljoonaan euroon edellisvuoden 5,4 miljoonasta eurosta, johtuen pääosin kertyneistä voitoista ja nosti omavaraisuusasteen jo hyvältä tasolta yli 50 prosenttiin.

Kuvaaja 22: Nokian Panimon taseen koostumus (FAS) joulukuussa 2023 ja 2024, milj. euroa



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Investoinnit ja kassavirta

Siirtyminen
investointiraskaaseen
vaiheeseen

Nokian Panimo on äskettäin siirtynyt merkittävään investointivaiheeseen. Ennen vuotta 2024, viimeisin suurempi investointi tehtiin vuonna 2021, kun panimolla aloitettiin keittämölaajennus ja yhtiö hankki Saksasta uuden oluenvalmistulaitteiston. Tämän jälkeen investointitahti on ollut maltillisempi vuosina 2022–2023. Edessä on uusi investointivaihe, joka käynnistyi yli 4 miljoonan euron logistiikkakeskuksen investoinnilla. Investointi rahoitetaan 3,2 miljoonan euron pankkilainan lisäksi tulorahoituksella. Listautumisessaan Nokian Panimo keräsin 10 miljoonan euron bruttovarat, jonka pääasiallisena käyttökohteena on kapasiteetin laajentaminen ja investoinnit, jotka keskittyvät toiminnan tehokkuuden parantamiseen ja kestäväen kehityksen tekijöihin.

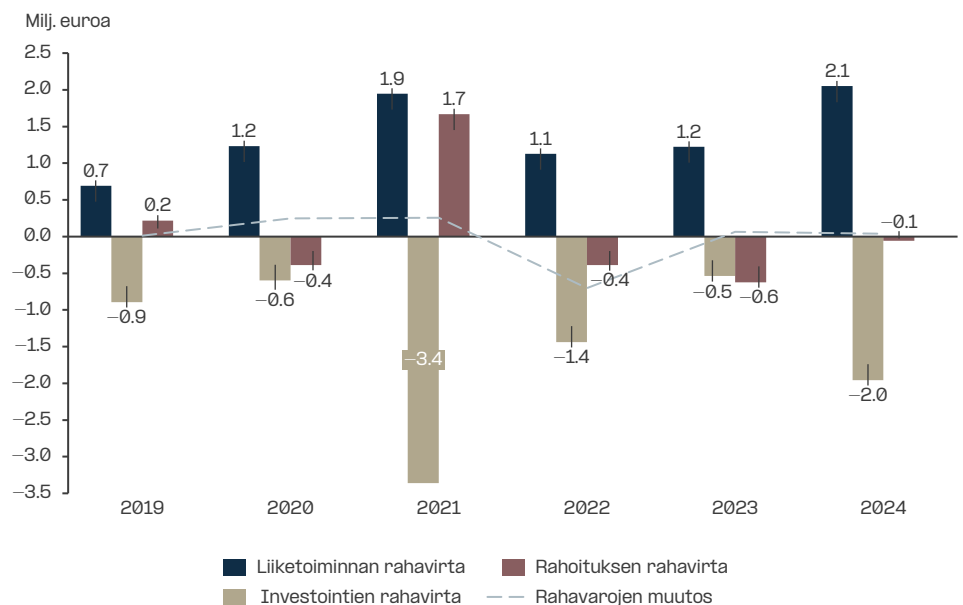
Kassavirtaan odotetaan
painetta

Vaikka näiden investointien odotetaan tukevan pitkäaikaista kasvua, ne todennäköisesti luovat tilapäistä painetta kassavirtaan lyhyellä aikavälillä. Käyttöpääoman tehokas hallinta ja investointien toteuttamisen yhdistäminen liikevaihdon kertymiseen ovat keskeisiä tekijöitä taloudellisen vakauden säilyttämiseksi.

Investoinnit toteutetaan
asteittain strategisen
ajanjakson aikana

Yrityksen odotetaan etenevän investointivaiheessaan harkitusti, ja investointien odotetaan tapahtuvan vaiheittain strategiakauden aikana. Tällainen lähestymistapa ehkäisee kassavirtaan kohdistuvaa merkittävää kuormitusta, jota suuret ja äkilliset investoinnit voisivat aiheuttaa. Koska suurin yksittäinen investointi on jo käynnissä, odotamme seuraavan merkittävän vaiheen ajoittuvan kesän jälkeiseen aikaan. Yhtiön selkeästi määritelty investointisuunnitelma mahdollistaa joustavuuden ja mukautuu muuttuviin painopisteisiin. Yrityksen nykytila ja kasvutavoitteet huomioon ottaen pidämme käymiskapasiteetin kasvattamista seuraavana keskeisenä toimenpiteenä. Arviomme mukaan investointi, joka kasvattaa vuosittaista käymiskapasiteettia miljoonalla litralla, maksaa noin 0,2 miljoonaa euroa tankkien osalta, minkä lisäksi siihen kohdistuu asennuskustannuksia.

Kuvaaja 23: Nokian Panimon rahoituslaskelma, 2019–2024



Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä), Evli Research

Ennusteet

Vahva suorituskyky
myös haastavissa
markkinaolosuhteissa

Suomessa viime vuosina vallinneista haastavista markkinaolosuhteista huolimatta, Nokian Panimo on onnistunut ylläpitämään kannattavaa kasvua. Näkemyksemme mukaan yhtiölle tärkeän päivittäistavarakaupan defensiivinen luonne sekä yhtiön vahva brändi ja innovatiivinen lähestymistapa on tukenut sen menestystä, samaan aikaan kun yleinen markkina on kohdannut haasteita. Vuonna 2024 yhtiö onnistui kiihdyttämään kasvuaan, olutmyynnin vetämänä, jossa myyntivolyymi nousi 5,3 milj. litrasta 6,1 milj. litraan, kun taas muiden juomien myynti kasvoi 2,2 milj. litraan edellisvuoden 2,1 milj. litrasta. Myös kannattavuus parani viime vuonna, kun käyttökate nousi lähes miljoonalla eurolla 2,6 milj. euroon (2023: 1,7 milj. euroa).

Kasvun ja
kannattavuuden
pääajurina kapasiteetin
kasvattaminen

Näkemyksemme mukaan yhtiön kannattavan kasvun jatkumisen keskeisin ajuri on investoinnit tuotantokapasiteettiin. Yhtiön äskettäin käynnistetyn investointivaiheen on tarkoitus keskittyä tuotannon pullonkaulojen poistamiseen ja täten tukea yhtiön kasvupolkua. Investoinnit käynnistäneellä noin neljän miljoonan euron logistiikkakeskusinvestoinnilla on huomattava vaikutus kapasiteettilisäyksiin, sen tuplatessa yhtiön varastointitilat ja vapauttaessa tilaa tuotantokäyttöön. Logistiikkakeskusinvestoinnin jälkeen yhtiö on kartoittanut vielä noin 6 miljoonan euron edestä mahdollisia investointikohteita vuoteen 2029 mennessä. Odotamme yhtiön pyrkivän tasaamaan investointeja yli vuosien investointipiikkien välttämiseksi, ja näiden investointien jakautuvan siten suhteellisen tasaisesti 2025–2029 välille. Arviomme investointien kohdistuvan pääsääntöisesti tuotantokapasiteetin lisäämiseen ja tuotannon tehostamiseen, joka yhtiön mukaan mahdollistaisi yli 12 miljoonan litran oluentuotantokapasiteetin vuoteen 2029 mennessä.

2025 tulosenuste

Yhtiön vuoden 2025 tulosenuste mukailee sen historiallista kehitystä:

- Yhtiö odottaa liikevaihdon kasvavan edellisestä vuodesta (2024: 11,9 milj. euroa)
- Yhtiö odottaa käyttökatemarginaalin olevan 18–21 prosenttia (2024: 21,7 %)

2025 – pientä painetta liikevaihdon kasvuun ja käyttökatteeseen

Odotamme liikevaihdon kasvun jatkuvan, mutta vähän hidastuvan viime vuosien tasoilta

Odotamme Nokian Panimon kasvun jatkuvan kuluvana vuonna, vaikka uskomme, että tuotantokapasiteetin rajoitteet asettavat painetta tahdille ennen tarvittavia lisäinvestointeja. Ennustamme vuoden 2025 liikevaihdon kasvavan 9,6 prosenttia 13,0 miljoonaan euroon. Vuonna 2024 oluentuotanto oli arviomme mukaan sesongissa käytännössä maksimissaan ja tuotannon puollonkaulat rajoittivat myyntiä. Yhtiö hankki viime vuoden lopussa uuden 50 kuution käymistankin, joka arviomme mukaan kasvattaa kapasiteettiä noin 0,5 miljoonalla litralla. Tätä ei kuitenkaan pystytäkään mielestämme täysmäärisesti hyödyntämään kausivaihteluiden takia, ja odotamme hyötyvaikutuksen olevan hieman alle 0,4 miljoonaa litraa. Uskomme, että kysyntää riittää näillä tasoilla ja täten yhtiön oluentuotannon kasvavan pitkälti suhteessa tuotantokapasiteetin kasvun kanssa.

Oluen
tuotantokapasiteetin
tullessa vastaan
odotamme fokuksen
lisäämistä muiden
juomien myyntiin

Oluen tuotantokapasiteetin tullessa vastaan, odotamme yhtiön siirtävän fokustaan muihin juomiin tukeakseen kasvua tänä vuonna. Yhtiö lanseerasi maaliskuussa seitsemän uutta tuotetta, joista kuusi kuuluu muiden juomien kategoriaan, ja ainoastaan yksi vähäalkoholinen olut lanseerattiin olutkategoriaan. Näiden uutuuksien lanseerausten menestys vaikuttaa näkemyksemme mukaan merkittävästi kuluvan vuoden muiden juomien myyntiin.

Odotamme vahvaa kasvua muiden juomien kategoriassa, mutta ennustettavuus on hankalaa

Muiden juomien myynnin ennustettavuus on hankalaa ilman pidempiaikaisia vertailutietoja, mutta uskomme yhtiön onnistuvan kasvattamaan muiden juomien myyntiä tänä vuonna suhteellisesti nopeammin kuin olutmyyntiä. Kilpailu on kuitenkin kovaa ja yhtiöllä ei ole näkemysemme mukaan yhtä vakiintunutta asemaa muissa juomakategorioissa, joskin uskomme Sun'n virvoitusjuomaperheen kehittyneen hyvin viime vuosien aikana.

Investoinnit ja listautuminen luovat hienoista painetta tämän vuoden kannattavuuteen

Yhtiön viime vuoden kannattavuus oli vahva, myyntikatteen ylittäessä 57 % ja käyttökatemarginaalin ollessa lähes 22 %. Yhtiö on tehostanut toimintaansa viime vuosien aikana tekemillään investoinneilla, kuten kolminkertaistamalla keittämön tehon vuonna 2022 valmistuneella uudella keittämöllä. Joskin jatkuvat investoinnit tuotantokapasiteettiin ja tehokkuuteen tukevat kannattavuutta tulevaisuudessa, odotamme tämän asettavan pientä laskupainetta kannattavuuteen kuluvana vuonna. Tämän lisäksi maaliskuun listautuminen on tuonut sekä kertaluonteisia että jatkuvia kuluja, jotka liittyvät listatun yhtiön velvoitteisiin. Vaikka odotamme tuotantopuolen henkilöstökulujen skaalautuvan tehokkaasti, pörssiyhtiön velvoitteiden lisääntyminen tulee todennäköisesti kasvattamaan henkilöstökuluja hallinnollisissa tehtävissä.

Ennustamme käyttökateen laskevan hieman operatiivisten kulujen vetämänä

Odotamme käyttökatemarginaalin asettuvan ohjeistuksen alareunaan ja olevan 18,5 %, eli noin 2,4 milj. euroa, ottaen varovaisemman lähestymisen lähiajan tulostähtäymiin, kuluihin liittyvän pienen epävarmuuden myötä. Logistiikkakeskusinvestoinnin myötä vuoden 2025 suunniteltujen poistojen määrää nousee alle 0,1 miljoonalla eurolla, eli vaikutus liikevoittoon on ainoastaan pieni liikevaihdon skaalautuessa suotuisasti. Ennustamme liikevoiton kuitenkin laskevan operatiivisten kulujen vetämänä viime vuoden 1,7 miljoonasta eurosta 1,4 miljoonaan euroon, vastaten 10,8 %:n marginaalia. Odotamme myös, että tilikauden tulos kääntyy negatiiviseksi osakeannin yhteydessä syntyneiden 1,4 miljoonan euron kertaluonteisten palkkioiden ja kulujen seurauksena.

2026–2027 – kasvanut tuotantokapasiteetti kiihdyttää liikevaihtoa

Kasvu kiihtyy, kun tuotantokapasiteettia saadaan lisättyä

Arvioimme yhtiön pystyvän kiihdyttämään kasvuaan kuluvaista vuodesta vuosina 2026–2027 lisääntyneen tuotantokapasiteetin vetämänä. Odotamme yhtiön jatkavan investointeja kapasiteetin lisäämiseksi kuluvaan vuoden lopulla, ja näiden tukevan vuosien 2026 ja 2027 sesonkien oluentuotantoa sekä yhtiön kykyä vastata kysyntään.

Sekä oluiden että muiden juomien odotetaan kasvavan

Vuosina 2026–2027 odotamme liikevaihdon kasvavan noin 11 % ja 13 %, eli hieman nopeammin kuin kuluvaan vuonna. Ennustamme yhtiön kasvattavan suhteellista myyntivolyymiaan tasaisesti sekä oluiden että muiden juomien kategorioissa. Tuotannon pullonkaulojen purkautuminen mahdollistaa kasvavan kysynnän täysimääräisen hyödyntämisen, mikä on aiemmin estynyt tuotantorajoitteiden vuoksi.

Liikevaihdon kehitys tukee myös kannattavuutta

Vuosina 2026–2027, odotamme operatiivisten kulujen skaalautuvan liikevaihdon kasvaessa. Varsinkin henkilöstökulujen ja liiketoiminnan muiden kulujen skaalautumisen myötä, odotamme pientä parannusta käyttökatteeseen vuosina 2026–2027. Samalla kun kulut skaalautuvat positiivisesti, vähenevät verokevennykset kuitenkin vaikuttavat heikentävästi kannattavuuteen. Ennustamme 2026 käyttökateen nousevan hieman 19,7 prosenttiin ja vuoden 2027 käyttökateen nousevan 19,9 prosenttiin. Liikevoittoprosentin osalta ennusteemme on 11,8 % ja 11,9 %.

Pitkä aikaväli

Vuoden 2029 liikevaihtotavoite on saavutettavissa

Vuoden 2029 liikevaihtotavoitteen (20 milj. euroa) saavuttaminen edellyttäisi keskimäärin noin 11 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua vuosina 2025–2029, taso, jonka yhtiö on pystynyt ylittämään keskimäärin viimeisen viiden vuoden aikana. Lähtökohdamme on, että tuotantokapasiteettiin tehtyjen investointien tukemana, yhtiö

pystyy jatkamaan kasvuaan myös pitkällä aikavälillä ja saavuttamaan tämän tavoitteen. Odotamme kuitenkin kysynnän ja täten myytyjen juomalitrojen keskimääräisen suhteellisen kehityksen hiukan tasaantuvan pidemmällä aikavälillä, kilpailutilanteen kiristämänä. Uskomme kuitenkin, että myyntilitrat kääntyvät tulevaisuudessa paremmin liikevaihdoksi. Odotamme yhtiön myös onnistuvan vakiinnuttamaan käyttökatetason noin 20 %:n tuntumaan pitkällä aikavälillä, joka on pitkälti linjassa muiden pörssilistattujen juomayhtiöiden kanssa.

Yhtiön liiketoiminta on verrattain defensiivistä, mutta riskit kasvavat kuitenkin pitkällä aikavälillä

Yhtiön toiminnan keskittyessä vahvasti myyntiin päivittäistavarakauppaan, sen liiketoiminta on verrattain defensiivistä ja vähemmän altis ulkoisille vaikutuksille. Yhtiön historiallinen kehitys tukee näkemystämme sen kyvystä kasvaa kannattavasti tulevaisuudessa pitkälti markkinatilanteesta riippumatta. Tarkastellessamme yli kolmen vuoden päähän ulottuvaa kehitystä, ennusteisiimme liittyy kuitenkin kasvava määrä epävarmuuksia. Kysynnän hiipuminen ja tuotannolliset ongelmat liittyen kapasiteettiin, raaka-aineiden hinnanvaihteluun ja toimitusketjuihin voivat vaikuttaa yhtiöön negatiivisesti.

Mahdolliset haasteet

Juomateollisuudessa on suuria toimijoita, jotka voivat tehostaa kilpailua hyödyttään kokoaan ja resurssejaan

Juoma-alalla toimii jo nyt suuria yrityksiä, joiden koko ja resurssit mahdollistavat tuotannon skaalaamisen, vahvemman neuvotteluaseman jälleenmyyjien kanssa sekä suuremmat markkinointibudjetit näkyvyyden kasvattamiseksi, mikä voi syrjäyttää pienempien brändien osuutta. Suunnatakseen kilpailunsa suuremmin pienpanimoita vastaan, nämä suuret toimijat voivat lanseerata omia brändituotteitaan, joita he voivat valmistaa suurissa tuotantolaitoksissa skaalautuvasti ja kustannustehokkaasti, mutta silti asemoida kilpailemaan pienpanimoiden kanssa ja hankaloittaa kilpailutilannetta.

Yhtiö on keskittynyt Keisari-oluidensa ympärille, ja kysynnän hiipuminen voisi vaikuttaa yhtiön menestykseen

Nokian Panimo toimii pääosin suurella, mutta kokonaisuudessaan laskevalla alkoholijuomien markkinalla. Alkoholinkulutus Suomessa on laskenut tasaisesti vuodesta 2007 alkaen, ja yhtiön tärkeimmän tuotekategorian oluen kulutus on seurannut laskutrendiä. Yhtiö on toistaiseksi onnistunut pitämään puoliaan kasvattamalla jatkuvasti myyntivolyymiaan ja markkinaosuuttaan. Olujuomien myynti on yhtiön päätulon lähde, kattaen lähes 75 prosenttia myynnistä. Jos suomalaisten kysyntä alkoholijuomia ja ennen kaikkea olutta kohti vähenee entisestään, on se yhtiölle huolenaihe. Vaikka yhtiöllä on tarjontaa myös muissa juomakategorioissa, on oluen myynnin osuus tällä hetkellä niin tärkeä pohja, että suuren osan menettäminen kysynnän kadotessa voisi olla yhtiölle suuri haaste.

Taulukko 4: Ennusteiden yhteenveto

Nokian Panimo	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25E	H2'25E	2025E	2026E	2027E
Liikevaihto	10.3	5.9	6.0	11.9	6.5	6.5	13.0	14.4	16.3
<i>Liikevaihdon kasvu, %</i>	<i>9.9 %</i>	<i>11.3 %</i>	<i>20.4 %</i>	<i>15.7 %</i>	<i>10.9 %</i>	<i>8.3 %</i>	<i>9.6 %</i>	<i>10.8 %</i>	<i>13.2 %</i>
Myyntikate	5.5	3.4	3.4	6.8	3.6	3.7	7.3	8.1	9.1
<i>Myyntikate, %</i>	<i>53.6 %</i>			<i>57.3 %</i>	<i>55.4 %</i>	<i>56.9 %</i>	<i>56.2 %</i>	<i>56.5 %</i>	<i>56.1 %</i>
Käyttökate	1.7	1.3	1.3	2.6	1.0	1.4	2.4	2.8	3.2
<i>Käyttökate, %</i>	<i>16.7 %</i>	<i>~22 %</i>	<i>~22 %</i>	<i>21.7 %</i>	<i>15.4 %</i>	<i>21.5 %</i>	<i>18.5 %</i>	<i>19.7 %</i>	<i>19.9 %</i>
Liikevoitto	1.0	0.9	0.7	1.7	0.6	0.8	1.4	1.7	1.9
<i>Liikevoitto, %</i>	<i>10.2 %</i>	<i>~16 %</i>	<i>~12 %</i>	<i>14.0 %</i>	<i>9.2 %</i>	<i>12.3 %</i>	<i>10.8 %</i>	<i>11.8 %</i>	<i>11.9 %</i>
Vertailukelpoinen liikevoitto	1.0			1.9	0.6	0.8	1.4	1.7	1.9
<i>Vrt. liikevoitto, %</i>	<i>9.5 %</i>			<i>16.0 %</i>	<i>9.2 %</i>	<i>12.3 %</i>	<i>10.8 %</i>	<i>11.8 %</i>	<i>11.9 %</i>
Tilikauden tulos	0.8	0.7	0.5	1.1	-0.7	0.6	-0.2	1.2	1.4

Lähde : Nokian Panimo, Evlin ennusteet

Huom: Yhtiö on korjannut virheen vertailutilikauden 1.1.–31.12.2023 vuokrasopimusten tilinpäätöskäsittelyssä.

Arvonmääritys

LISÄÄ-suositus,
tavoitehintaa 2,7 euroa

Aloitamme Nokian Panimon seurannan LISÄÄ-suosituksella ja 2,7 euron tavoitehinnalla. Arvostuksemme perustuu ensisijaisesti verrokkiryhmän EV-pohjaisiin kertoiimiin, ja tämän lisäksi DCF malliin sekä havainnollistavaan skenaarioanalyysiin. Nokian Panimon arvostustaso on tällä hetkellä EV/EBITDA-kertoimella 9–7x ja EV/Liikevaihto-kertoimella 1,6–1,4x meidän vuosien 2025–2026E ennusteilla, eli suhteellisen linjassa verrokkiryhmän kanssa. DCF-mallilla johdettu käypä arvo vastaa myös tavoitehintamme tasoa. Tavoitehintamme implikoi EV/EBITDA-kertoimia 10–8x ja EV/Liikevaihto-kertoimia 1,8–1,6x meidän 2025–2026E ennusteiden perusteella, minkä katsomme olevan yhtiölle sopiva ja perusteltu taso.

Suhteellinen
arvostuksemme
keskittyy pääosin
EV/Käyttökate- ja
EV/Liikevaihto-
kertoiimiin

Suhteellinen arvostuksemme keskittyy pääosin EV/Käyttökate- ja EV/Liikevaihto-kertoiimiin. EV/Käyttökate tarjoaa selkeän näkymän operatiiviseen kannattavuuteen, sillä se jättää huomiotta erot ei-kassavirtavaikutteisissa erissä, kuten poistoissa, kun taas EV/Liikevaihto korostaa yhtiön liikevaihdon kasvupotentiaalia. Annamme tässä vaiheessa vähemmän painoarvoa P/E- ja EV/EBIT-kertoimille, koska yhtiön verrattain pieni koko aiheuttaa suhteettoman suuren poistorasituksen. Lisäksi maaliskuussa toteutettu listautuminen kasvatti osakepääoman noin kahdella kolmasosalla 6 miljoonasta eurosta 10 miljoonaan euroon, mikä laimentaa osakekohtaista tulosta ja heikentää mielestämme P/E-luvun vertailukelpoisuutta.

Vuoden 2025E
suhteellinen arvostus on
linjassa verrokkiryhmän
kanssa, vaikka
hyväksymme hieman
verrokkeja korkeammat
arvostuskertoimet

Vuoden 2025E EV/Käyttökate- ja EV/Liikevaihto-kertoimilla Nokian Panimon arvostus on lähellä verrokkien tasoa. Arvostus muuttuu kuitenkin houkuttelevammaksi vuosien 2026 ja 2027 ennusteillamme, ja näillä yhtiö on hinnoiteltu 8–18 prosenttia alle verrokkien mediaanin. Näkemyksemme mukaan, tämä alennus on perusteeton, kun otetaan huomioon yhtiön liikevaihdon kasvutahti verrattuna verrokkiryhmän konsensuskseen sekä yhtiön käyttökatemarginaaliprofiili, joka vastaa pitkälti verrokkiryhmän keskiarvoa. Näkemyksemme mukaan Nokian Panimo on hyvin asemoitunut kasvamaan verrokkeja nopeammin ja säilyttämään verrokkiryhmän kannattavuustason, ja täten hyväksymme hieman korkeammat arvostuskertoimet.

DCF mallimme tukee
suhteellista
arvostustamme ja
osoittaa 2,7 euron
käypää arvoa

DCF-mallimme osoittaa noin 2,7 euron käypää arvoa osakkeelle, ollen hyvin linjassa suhteellisiin arvostuskertoiimiin. Pidämme DCF-menetelmää tässä tapauksessa erityisen relevanttina, sillä Nokian Panimo on osoittanut vahvaa, vakaata ja kannattavaa kasvua, mikä tukee pitkän aikavälin kassavirtaennusteiden uskottavuutta. Mallimme olettaa kannattavuuden olevan vuonna 2025 ohjeistushaarukan alapäässä eli hieman alle vuoden 2024 tason, jonka jälkeen se paranee asteittain vuosina 2026–2027, sekä liikevaihdon kasvun olevan hieman maltillisempaa kuin viime vuosina. Vuodesta 2028 alkaen oletuksiimme sisältyy lievää tasaantumista sekä liikevoittomarginaalin että liikevaihdon kasvun osalta kohti 10% ja 7% tasoa.

Verrokkiryhmä

Verrokkiryhmä jakaa
Nokian Panimon
liiketoiminnan
pääpiirteet, mutta eroaa
koon ja maantieteellisen
ulottuvuuden osalta.

Koska Nokian Panimolle ei ole suoraan samankokoisia pörssilistattuja verrokkeja, olemme muodostaneet verrokkiryhmän suuremmista juoma-alan yhtiöistä, joilla liiketoiminnan pääpaino on oluen tuotannossa ja jakelussa. Verrokkit ovat valittu Euroopasta ja Yhdysvalloista, sillä nämä kehittyvät markkinat vastaavat näkemyksemme mukaan parhaiten Nokian Panimon toimintaympäristöä. Vaikka suurin osa yhtiöistä ovat selvästi suurempia, ne toimivat samantyyppisessä markkinassa ja kohtaavat samat toimialan trendit, tarjoten näin relevantin vertailukohdan liiketoiminnan suorituskyvyn ja arvostustasojen arviointiin. Tämän lähestymistavan etuna on myös se, että se asettaa Nokian Panimon osaksi laajempaa toimialakehystä, jossa sen kehitystä voidaan peilata alan keskeisiin toimijoihin.

Verrokkiryhmän esittely

- **Olvi** (Suomi) on Suomen suurin pörssilistattu panimoalan yhtiö. Yhtiön tuotanto on keskittynyt Suomeen, jossa Olvi tuottaa olutta, siideriä, virvoitusjuomia, kivennäisvettä ja energiajuomia. Yhtiön myynti on keskittynyt Pohjoismaihin ja Baltialle. Vuonna 2024 yhtiön myyntivolyymi Suomessa oli 61,6 milj. litraa, vastaten 27 prosenttia yhtiön kokonaismyynnistä. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuosina 2019–2024 keskimäärin noin 10 % (CAGR) ja yhtiö on pystynyt parantamaan liikevoittoprosenttiaan viimeisen kahden vuoden aikana yli kymmeneen prosenttiin.
- **Carlsberg** (Tanska) on yksi maailman johtavista panimoyhtiöistä, jonka olutvalikoimaan kuuluu yli 140 brändiä (ml. Sinebrychoffin brändit) kattaen 125 markkinaa. Oluiden lisäksi yhtiö tarjoaa myös muita virvokkeita. Carlsberg omistaa muun muassa Sinebrychoffin. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuosina 2019–2024 hieman alle 3 % (CAGR) yhtiön keskimääräinen viimeisen viiden vuoden liikevoittoprosentti on ollut noin 15 %. Yhtiö sai tammikuussa päätökseen Britvic virvoitusjuomayhtiön hankinnan. Viime heinäkuussa hyväksytyn tarjouksen kauppahinta oli noin 3,3 miljardia puntaa, vastaten 13,6x EV/Käyttökate-kerrointa.
- **Royal Unibrew** (Tanska) on verrokkiryhmän toinen tanskalainen juoma-alan jätti, joka tuottaa, myy ja jakelee sekä alkoholillisia että alkoholittomia juomia. Vuonna 2024 yli 60 prosenttia yhtiön myynnistä tuli Pohjois-Euroopan alueelta ja sillä on vahva paikallisten brändien portfolio Pohjoismaissa (ml. Hartwallin brändit). Tämän lisäksi yhtiö toimii myös Baltian maissa, muualla Euroopassa ja Kanadassa. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuosina 2019–2024 lähes 14 prosenttia (CAGR), ja yhtiön viimeisen viiden vuoden keskimääräinen liikevoittoprosentti on ollut yli 15 %.
- **Heineken** (Alankomaat) on monikansallinen panimoyhtiö, joka myy ja valmistaa oluita ja muita juomia. Yhtiön portfolioon kuuluu Heineken-brändin lisäksi monia muita tunnettuja brändejä, joiden myötä yhtiö tuottaa yli 300 erilaista olutta ja siideriä. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuosina 2019–2024 noin 5 % (CAGR) ja viimeisen viiden vuoden keskimääräinen liikevoittoprosentti on ollut yli 10 %.
- **C8C Group** (Irlanti) on juoma-alan yhtiö, joka valmistaa, markkinoi ja jakelee olutta, siideriä, viiniä, väkeviä alkoholijuomia ja virvoitusjuomia. Yhtiön toiminta on keskittynyt Isoon-Britanniaan ja Irlantiin. Yhtiön liikevaihto ei ole juurikaan kasvanut viime vuosina (2019–2024 CAGR 0,3 %), ja kannattavuuskin on ollut paineessa, liikevaihtoprosentin ollen -11 % ja +4 % välillä vuosina 2020–2024.
- **Molson Coors** (Yhdysvallat) on pohjoisamerikkalainen juoma-alan yhtiö, jonka brändiportfolioon kuuluu laaja valikoima olutbrändejä. Tänä päivänä yhtiön valikoima kattaa oluen lisäksi myös muita juomia, kuten alkoholijuomasekoituksia, alkoholittomia oluita ja viskiä. Yhtiö toimii maailmanlaajuisesti ja sen oluita myydään noin 100 maassa. Yhtiön liikevaihto on kasvanut keskimäärin noin 2 prosenttia (CAGR) vuosina 2019–2024 ja sen viimeisen viiden vuoden keskimääräinen liikevoittoprosentti on ollut 8 %.
- **Anheuser-Busch InBev** (Yhdysvallat) on yksi maailman suurimmista panimoyhtiöistä, jonka tuotemerkkeihin kuuluu seitsemän maailman kymmenestä suurimmasta olutbrändistä, mukaan lukien Budweiser, Bud Light, Busch ja Stella Artois, sekä useita pienpanimo-oluita ja muita juomia oluiden lisäksi. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuosina 2019–2024 keskimäärin noin 3 % (CAGR) ja viimeisen viiden vuoden aikana yhtiö on ollut verrokkiryhmän kannattavin yhtiö noin 24 prosentin keskimääräisellä liikevoittoprosentilla.
- **The Boston Beer Company** (Yhdysvallat) on yksi Yhdysvaltojen suurimmista panimoista. Yhtiö on tunnettu muun muassa Samuel Adams oluistaan, mutta on laajentanut myös muihin juomakategorioihin, kuten siidereihin, seltzereihin ja teejuomiin. Yhtiön liikevaihto on kasvanut keskimäärin yli 10 prosenttia (CAGR) vuosina 2019–2024, ja sen viimeisen viiden vuoden keskimääräinen liikevoittoprosentti on ollut ~5 %.

Kuvaaja 24: Verrokkiryhmän EV/Käyttökate ja EV/Liikevaihto –kertoimien kehitys (12kk eteenpäin katsova)



Lähde: Bloomberg, Evli Research

Verrokkiryhmä
arvostettu
historiallisesti
matalahkolle tasolle

Verrokkiryhmä on tällä hetkellä arvostettu historiallisesti melko matalalle tasolle. COVID–pandemian aikainen vähittäiskaupan ja päivittäistavaramyynnin kasvu vuosina 2020–2021 nosti alan arvostustasoa tilapäisesti, mutta vaikutusten tasaannuttua mediaani EV/Käyttökate–kerroin on vaihdellut noin 8–11x välillä, kolmen vuoden mediaanin ollessa noin 9.5x. Samankaltainen kehitys näkyy myös EV/Liikevaihto–kertoimessa, joka on viimeisen kolmen vuoden aikana vaihdellut 1.4x ja 2.5x välillä, nykyisen tason ollessa 1.7x, hieman alle kolmen vuoden mediaanin (2.0x).

Taulukko 5: Nokian Panimon verrokkiryhmä

Nokian Panimon verrokkiryhmä	Markkina-arvo	EV/EBIT			EV/Käyttökate			P/E		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	EURm									
Olvi Oyj	721	8.1x	7.6x	7.0x	6.2x	5.8x	5.4x	11.8x	11.1x	10.3x
Heineken NV	45032	14.0x	13.3x	11.6x	9.5x	9.1x	8.2x	16.0x	14.7x	13.5x
Carlsberg AS	17068	11.5x	10.6x	9.3x	8.3x	7.7x	6.9x	16.2x	14.4x	13.0x
Royal Unibrew A/S	3546	15.2x	13.9x	12.1x	11.4x	10.6x	9.3x	17.5x	15.6x	13.0x
C8C Group PLC	663	11.4x	10.4x	9.5x	7.8x	7.4x	7.5x	15.3x	13.2x	11.7x
Molson Coors Beverage Co	10202	10.1x	10.0x	9.8x	7.3x	7.1x	7.0x	9.2x	8.8x	8.3x
Boston Beer Co Inc./The	2423	18.7x	16.2x	12.2x	10.9x	9.9x	8.0x	25.9x	21.9x	18.5x
Anheuser-Busch InBev SA/NV	121558	12.9x	12.1x	10.5x	9.6x	9.1x	8.0x	18.4x	16.1x	14.3x
Peer group average	25152	12.7x	11.8x	10.2x	8.9x	8.3x	7.5x	16.3x	14.5x	12.8x
Peer group median	6874	12.2x	11.3x	10.1x	8.9x	8.4x	7.7x	16.1x	14.5x	13.0x
Nokian Panimo	25	14.8x	12.2x	10.7x	8.6x	7.3x	6.4x	21.0x	21.5x	18.1x

Erotus-% vs. mediaani

21.2 % 7.8 % 5.7 % -3.3 % -13.0 % -16.9 % 30.3 % 47.7 % 39.2 %

Huom: Nokian Panimo 2025E P/E adj.

	Liikevaihto				Liikevaihdon kasvu, %			EV / Liikevaihto		
	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Olvi Oyj	657	683	708	733	3.9%	3.7%	3.5%	1.0x	1.0x	1.0x
Heineken NV	29821	29631	30896	32223	-0.6%	4.3%	4.3%	2.1x	2.0x	1.9x
Carlsberg AS	10057	12332	12942	13431	22.6%	4.9%	3.8%	1.7x	1.6x	1.6x
Royal Unibrew A/S	2016	2133	2221	2311	5.8%	4.1%	4.0%	2.1x	2.0x	1.9x
C8C Group PLC	1653	1691	1735	1775	2.3%	2.6%	2.3%	0.5x	0.5x	0.5x
Molson Coors Beverage Co	10751	10194	10283	10384	-5.2%	0.9%	1.0%	1.6x	1.5x	1.5x
Boston Beer Co Inc./The	1861	1801	1851	1917	-3.2%	2.7%	3.6%	1.3x	1.2x	1.2x
Anheuser-Busch InBev SA/NV	55265	54378	56821	59130	-1.6%	4.5%	4.1%	3.4x	3.3x	3.2x
Peer group average	14010	14105	14682	15238	3.0%	3.5%	3.3%	1.7x	1.7x	1.6x
Peer group median	6037	6163	6252	6348	0.8%	3.9%	3.7%	1.6x	1.6x	1.5x
Nokian Panimo	12	13	14	16	9.2%	11.2%	13.2%	1.6x	1.4x	1.3x

Erotus-% vs. mediaani

-2.1 % -8.8 % -17.4 %

	Liikevoitto, %			Käyttökate, %			Osinkotuotto, %		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Olvi Oyj	12.9%	13.1%	13.4%	16.7%	17.3%	17.6%	3.9%	4.3%	4.6%
Heineken NV	15.1%	15.2%	15.5%	22.1%	22.2%	22.4%	2.5%	2.6%	3.2%
Carlsberg AS	14.8%	15.4%	15.9%	20.5%	21.0%	21.6%	3.0%	3.4%	3.6%
Royal Unibrew A/S	13.7%	14.3%	14.9%	18.1%	18.8%	19.4%	3.0%	3.3%	3.6%
C8C Group PLC	4.5%	4.8%	5.1%	6.6%	6.8%	7.0%	3.6%	4.2%	4.3%
Molson Coors Beverage Co	15.4%	15.4%	15.5%	21.1%	21.4%	21.3%	3.3%	3.5%	3.7%
Boston Beer Co Inc./The	6.9%	7.7%	8.6%	11.4%	12.3%	13.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Anheuser-Busch InBev SA/NV	26.5%	27.2%	27.8%	35.7%	36.2%	36.7%	1.8%	2.0%	2.3%
Peer group average	13.7%	14.1%	14.6%	19.0%	19.5%	19.9%	2.6%	2.9%	3.2%
Peer group median	14.2%	14.8%	15.2%	19.3%	19.9%	20.4%	3.0%	3.3%	3.6%
Nokian Panimo	10.8%	11.8%	11.9%	18.5%	19.7%	19.9%	0.0%	1.4%	1.7%

Lähde: Bloomberg, Evli Research

Skenaarioanalyysi

Skenaarioanalyysi havainnollistaa erilaisia mahdollisia kehityskulkuja Nokian Panimon toimintaympäristössä

Nokian Panimon tuleva kehitys riippuu monista tekijöistä, ja yhtiö voi kohdata sekä mahdollisuuksia että haasteita toimintaympäristössään. Olemme arvioineet, kuinka erilaiset skenaariot voivat vaikuttaa yhtiön markkina-arvoon. Analyysi sisältää kolme vaihtoehtoista kehityskulkua: optimistinen, perus- ja pessimistinen skenaario. Alla esittelemme kunkin skenaarion keskeiset oletukset ja niiden vaikutukset yhtiön taloudelliseen kehitykseen.

Optimistinen skenaario: yhtiö ylittää tämän vuoden odotuksemme sekä oluiden, että alkoholijuomien kategoriassa. Yhtiö ajoittaa ja toteuttaa investointinsa onnistuneesti, minkä ansiosta tuotantokapasiteetti kasvaa vastaamaan kysyntää. Myös investoinnit toiminnan tehostamiseen onnistuvat ja yhtiö pystyy kääntämään kasvavan liikevaihtonsa hyvin kannattavuudeksi. Tämä kasvutahti mahdollistaisi yhtiön saavuttamaan vuoden 2029 liikevaihtotavoitteensa 20 miljoonaa euroa jo vuotta aikaisemmin.

Perusskenaario: Tuotannon pullonkaloista ja hetkellisestä kulupaineesta huolimatta, yhtiö jatkaa vakaata kasvuaan, ja investoinnit tukevat myös kannattavuuden asteittaista paranemista. Liikevaihdon kehitys vastaa viime vuosien trendiä, ja yhtiö pystyy säilyttämään kilpailukykynsä markkinalla.

Pessimistinen skenaario: yhtiön kuluvan vuoden liikevaihto kehittyy odotettua heikommin ja kannattavuus kärsii. Muiden juomien kysyntä ja täten myynti jää odotettua heikommaksi, ja tuotannon pullonkaulat rajoittavat oluen myyntikehitystä ennakoitua enemmän. Kasvuinvestoinnit eivät tuota toivottuja tuloksia tuleville sesongeille, ja kannattavuus heikkenee kustannuspaineiden vuoksi.

Taulukko 6: Skenaarioanalyysi

Skenaario	Osakkeen arvostushaarukka, EUR	Keskeiset oletukset		2024	2025E	2026E	2027E
Optimistinen skenaario	3,2–3,8 euroa	Yhtiö onnistuu kasvamaan odotettua paremmin sekä oluiden että muiden juomien kategoriassa. Kasvuinvestoinnit toiminnan tehokkuuteen tukevat myös kannattavuuden kehitystä.	Liikevaihto, EURm	11.9	13.6	15.7	18.2
			Liikevaihdon kasvu, %	15.7 %	14.6 %	15.4 %	15.9 %
			Käyttökate, EURm	2.6	2.8	3.6	4.2
			Käyttökate, %	21.7 %	20.6 %	22.9 %	23.1 %
Perusskenaario	2,6–2,8 euroa	Yhtiö jatkaa vahvaa kasvuaan lähes samaan tahtiin kuin viime vuosina. Kannattavuus skaalautuu asteittain paremmalle tasolle investointien tuottavuuden parantuessa.	Liikevaihto, EURm	11.9	13.0	14.4	16.3
			Liikevaihdon kasvu, %	15.7 %	9.2 %	11.2 %	13.2 %
			Käyttökate, EURm	2.6	2.4	2.8	3.2
			Käyttökate, %	21.7 %	18.5 %	19.7 %	19.9 %
Pessimistinen skenaario	1,6–2,0 euroa	Kasvuinvestoinnit etenevät suunniteltua hitaammin, ja tuotteiden kysyntä heikkenee. Kasvu hidastuu merkittävästi. Kannattavuus heikkenee nousevien kustannusten vuoksi.	Liikevaihto, EURm	11.9	12.3	13.2	14.2
			Liikevaihdon kasvu, %	15.7 %	3.7 %	7.3 %	7.6 %
			Käyttökate, EURm	2.6	1.8	1.9	2.1
			Käyttökate, %	21.7 %	14.6 %	14.4 %	14.8 %

Lähde: Evli Research

Keskeiset sijoitusriskit

Nokian Panimon liiketoimintaan ja kannattavuuteen vaikuttavat useat ulkoiset ja sisäiset riskitekijät. Alla on esitelty yhtiön keskeisiä sijoitusriskejä.

Sesonkivaihtelut

Merkittävä osa Nokian Panimon liiketoiminnasta keskittyy kevät- ja kesäkaudelle. Ulkoiset tekijät, kuten epäedulliset sääolosuhteet, voi negatiivisesti vaikuttaa yhtiön tuotteiden kysyntään. Lisäksi sisäiset tekijät, kuten tuotannolliset toimintahäiriöt, voivat hankaloittaa yhtiön kykyä täyttää kysyntää sesonkiaikana, mikä voi johtaa myynnin vähenemiseen ja tuotteen saatavuusongelmiin, mikä puolestaan voi vaikuttaa negatiivisesti yhtiön tulokseen.

Kilpailutilanteen kiristyminen

Juomateollisuus on erittäin kilpailtu toimiala, jossa suuret kansainväliset ja kotimaiset toimijat hallitsevat merkittävää osaa markkinasta. Suuremmilla kilpailijoilla on skaalaetuja, jotka mahdollistavat tehokkaamman tuotannon ja hintakilpailun. Jos kilpailutilanne kiristyy entisestään, se voi painaa Nokian Panimon katteita ja vaikuttaa yhtiön markkina-asemaan.

Tuotantoriskit ja toimitusketjujen häiriöt

Yhtiön liiketoiminta on vahvasti riippuvainen sen tuotantokapasiteetista ja toimitusketjun sujuvuudesta. Mahdolliset tuotantokatkokset, kuten koneiden häiriöt tai raaka-ainepulasta johtuvat viivästykset, voivat vähentää valmistuskapasiteettia ja heikentää toimitusvarmuutta. Tämä voi johtaa myynnin menetyksiin erityisesti sesonkiaikoina ja vaikuttaa negatiivisesti yhtiön liikevaihtoon ja kannattavuuteen.

Raaka-aineiden ja pakkausmateriaalien hintavaihtelut

Raaka-aineiden, kuten ohran, sekä pakkausmateriaalien hinnanvaihtelut ja saatavuus voivat vaikuttaa yhtiön tuotantokustannuksiin. Historiallisesti raaka-aineiden hintojen nousu on lisännyt kustannuspaineita ja vaikuttanut kannattavuuteen. Erityisesti vuoden 2021 aikana raaka-aineiden ja pakkaustarvikkeiden saatavuudessa oli haasteita, jotka heikensivät tuotantomääriä ja toimitusvarmuutta sesongin aikana. Lisäksi maailmanpoliittiset jännitteet ja inflaatiokehitys ovat viime vuosina vaihdellen kasvattaneet tuotantokustannuksia, mikä on vaikuttanut yhtiön marginaaleihin.

Asiakkuussopimukset

Vuonna 2024 lähes 85 prosenttia yhtiön liikevaihdosta tuli sen kolmelta suurimmalta asiakkaalta. Mikäli jokin näistä asiakassopimuksista päättyisi tai asiakkaiden kysyntä heikkenisi, sillä voisi olla merkittävä vaikutus yhtiön taloudelliseen asemaan ja liiketoiminnan tulokseen. Tämän vuoksi yhtiölle on ensisijaisen tärkeää vaalia näitä asiakassuhteita toimitusvarmuuden takaamisella sekä kilpailukykyisillä tuotteilla.

Tuotevalikoima kilpailukyky

Nokian Panimon tuotevalikoiman kilpailukykyyn heikkeneminen voi vaikuttaa negatiivisesti yhtiön toimintaan. Mikäli yhtiö ei pysty sopeutumaan nopeasti muuttuvien markkinatrendien tai kuluttajien mieltymyksiin, se voi menettää markkinaosuuttaan kilpailijoille, mikä voi vaikuttaa liikevaihtoon ja kannattavuuteen. Jos tuoteinnovaatiot eivät vastaa odotuksia tai jos tuotteen hinta-laatusuhde heikkenee suhteessa kilpailijoihin, se saattaa heikentää yhtiön asemaa markkinoilla ja rajoittaa tulevaisuuden kasvumahdollisuuksia. Kilpailukykyyn ylläpito on näin ollen kriittistä.

Lainsäädäntö

Alkoholia koskevan lainsäädännön muutokset voivat vaikuttaa yhtiön toimintaan negatiivisesti. EU:n 11.2.2025 (yleinen soveltamispäivä 18 kuukautta tämän jälkeen) voimaan tullut uusi pakkaus- ja pakkausjäteasetus, jonka mukaan vähintään muun muassa 10 prosenttia juomista tulee olla uudelleenkäytettävissä pakkauksissa vuoteen 2030 mennessä, voi aiheuttaa yhtiöllä merkittäviä lisäkustannuksia. Suomessa pantillisten muovipullojen kierrätysaste on noin 90 prosenttia, mutta asetuksesta voidaan poiketa vain, jos kaikkien pakkausjätteiden kierrätys on riittävän korkealla tasolla. Jos asetuksesta ei poiketa, tämä voisi edellyttää yhtiöltä läisäinvestointeja pakkausjäteasetuksen mukaisiin pakkausratkaisuihin ja rajoittaa yhtiön liiketoimintaa.

VALUAATION TULOKSET	PERUSSKENAARION TIEDOT	VALUAATION OLETUKSET	WACC:IN OLETUKSET	
Nykyinen hinta	2.50 Vapaa kassavirta (disk.)	5 Pitkän aikavälin kasvu, %	1.5 % Riskitön korko, %	2.50 %
DCF arvo	2.69 Päätosarvo (disk.)	16 WACC, %	7.4 % Markkinariskipreemio, %	6.5 %
Tuottopotential, %	7.5 % Vähemmistöomistukset	0 Hajonta, %	0.5 % Vieraan pääoman kust. %	3.0 %
Enimmäisarvo	2.9 Rahavarat	9 WACC (min.), %	6.9 % Yrityksen BETA	0.80
Vähimmäisarvo	2.5 Velat – osinko	–3 WACC (max.), %	7.9 % Tav. velkaantumisaste, %	30 %
Terminaaliarvo, %	75.4 % Oman pääoman arvo	27 Osakemäärä, M.	10.1 Effektiivinen veroaste, %	20 %

DCF arvostus, milj. euroa	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	TERMINAL
Liikevaihto	12	13	14	16	18	20	22	23	25	27	27	28
Liikevaihdon kasvu (%)	15.7%	9.6%	10.8%	13.2%	11.0%	10.0%	9.0%	8.0%	7.0%	7.0%	1.5%	1.5%
Liikevoitto (EBIT)	2	1	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
Liikevoitto-%	14.0%	10.8%	11.8%	11.9%	11.0%	11.0%	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
+ Kokonaispoistot	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2
Käyttökate	3	2	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4
– Maksetut verot	0	0	0	0	0	0	0	0	–1	–1	–1	
– Käyttöpääoman muutos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Käyttöpääoma / liikevaihto, %	2.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	
+ Muutos muissa veloissa												
– Käyttöomaisuusinvestoinnit	–2	–3	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2	
Investoinnit / liikevaihto, %	17.5%	22.1%	16.0%	14.1%	12.7%	11.6%	9.2%	8.5%	8.0%	7.5%	7.4%	
– Yrityssostot												
+ Yritysmyyntit												
– Muut erät												
= Vapaa kassavirta (FCF)	0	–1	0	0	1	1	1	1	2	2	2	33
= Diskontattu vapaa kassavirta		–1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	16
= DFCF min WACC		–1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	19
= DFCF max WACC		–1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	14

Herkkyyshanalyysi, EUR

		Päätosarvo WACC				
		5.41 %	6.41 %	7.41 %	8.41 %	9.41 %
Päätosarvo EBIT–%	8.00 %	3.24	2.63	2.22	1.93	1.72
	9.00 %	3.66	2.93	2.45	2.12	1.86
	10.00 %	4.08	3.24	2.69	2.30	2.01
	11.00 %	4.50	3.55	2.92	2.48	2.16
	12.00 %	4.93	3.85	3.15	2.66	2.30

OSAVUOSILUVUT

EVLIN ENNUSTEET, milj. euroa	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2025E	2026E	2027E
Liikevaihto	0.0	5.9	0.0	6.0	11.9	0.0	6.5	0.0	6.5	13.0	14.4	16.3
Käyttökate		1.3	0.0	1.3	2.6		1.1		1.3	2.4	2.8	3.2
Käyttökate-%		21.9%		21.9%	21.7%		16.9%		20.0%	18.5%	19.7%	19.9%
Liikevoitto		0.9	0.0	0.7	1.7		0.6		0.8	1.4	1.7	1.9
Liikevoitto-%		16.0%		12.3%	14.0%		9.2%		12.3%	10.8%	11.8%	11.9%
Nettorahoituskulut		-0.1		-0.3	-0.3		-1.5		-0.1	-1.6	-0.2	-0.2
Tulos ennen veroja		0.9	0.0	0.5	1.3		-0.9		0.7	-0.2	1.5	1.7
Verot		-0.2		0.0	-0.2		0.2		-0.1	0.0	-0.3	-0.3
Veroprosentti					17.7%		20.0%		20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Nettotulos		0.7	0.0	0.5	1.1		-0.7		0.6	-0.2	1.2	1.4
EPS		0.11	0.00	0.08	0.18		-0.07		0.06	-0.02	0.12	0.14
EPS oik. (dilutoitu)		0.11	0.00	0.08	0.18		-0.07		0.06	-0.02	0.12	0.14
Osinko per osake											0.04	0.04
LIIVEVAIHTO, milj. euroa	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2025E	2026E	2027E
Nokian Panimo		5.9		6.0	11.9		6.5		6.5	13.0	14.4	16.3
Yhteensä	0.0	5.9	0.0	6.0	11.9	0.0	6.5	0.0	6.5	13.0	14.4	16.3
LIIVEVAIHDON KASVU, Y/Y%	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2025E	2026E	2027E
Nokian Panimo		11.3%		20.4%	15.7%		10.9%		8.3%	9.6%	10.8%	13.2%
Total		11.3%		20.4%	15.7%		10.9%		8.3%	9.6%	10.8%	13.2%
LIIVEVOITTO, milj. euroa	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2025E	2026E	2027E
Nokian Panimo		0.9	0.0	0.7	1.7		0.6		0.8	1.4	1.7	1.9
Total		0.9	0.0	0.7	1.7		0.6		0.8	1.4	1.7	1.9
Liikevoitto-%	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2025E	2026E	2027E
Nokian Panimo		16.0%		12.3%	14.0%		9.2%		12.3%	10.8%	11.8%	11.9%
Total		16.0%		12.3%	14.0%		9.2%		12.3%	10.8%	11.8%	11.9%

TULOSLASKELMA, milj. euroa	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Liikevaihto	7.1	8.7	9.3	10.3	11.9	13.0	14.4	16.3
<i>Liikevaihdon kasvu (%)</i>	17.4%	21.6%	7.8%	9.9%	15.7%	9.6%	10.8%	13.2%
Käyttökate	1.3	1.9	1.7	1.7	2.6	2.4	2.8	3.2
<i>Käyttökate (%)</i>	18.9%	21.6%	18.4%	16.7%	21.7%	18.5%	19.7%	19.9%
Poistot	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	-1.3
EBITA	1.0	1.5	1.2	1.0	1.7	1.4	1.7	1.9
Liikearvon alaskirjaukset								
Liikevoitto	1.0	1.5	1.2	1.0	1.7	1.4	1.7	1.9
<i>Liikevoitto (%)</i>	14.1%	17.3%	13.2%	10.2%	14.0%	10.8%	11.8%	11.9%
Raportoitu liikevoitto	1.0	1.5	1.2	1.0	1.7	1.4	1.7	1.9
<i>Raportoitu liikevoitto (%)</i>	14.1%	17.3%	13.2%	10.2%	14.0%	10.8%	11.8%	11.9%
Rahoituskulut	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-1.6	-0.2	-0.2
Tulos ennen veroja	1.0	1.5	1.2	0.9	1.3	-0.2	1.5	1.7
Verot	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.3
Vähemmistöosuudet								
Nettotulos	0.8	1.2	0.9	0.8	1.1	-0.2	1.2	1.4
Kertäerät (kassavaikutteiset)								
Kertäerät (ei-kassavaikutteiset)								
TASELASKELMA, milj. euroa								
Pysyvät ja vaihtuvat vastaavat								
Aineelliset hyödykkeet	4	7	8	8	9	11	12	13
Liikearvo								
Käyttöoikeusomaisuus								
Varasto	1	1	1	1	1	1	1	2
Saatavat	1	1	1	2	2	2	2	3
Likvidit varat	0	1	0	0	9	8	6	5
Taseen loppusumma	6	10	11	11	21	22	22	23
Oma ja vieras pääoma								
Oma pääoma	3	4	5	5	15	16	17	18
Vähemmistöosuudet								
Vaihtovelkakirjalainat								
Vuokrasopimusvelat				2	1			
Verovelat								
Korolliset velat	1	3	3	2	2	3	1	0
Korottomat velat	2	2	2	2	3	3	3	4
Muut velat								
Taseen loppusumma	6	10	11	11	21	22	22	23
KASSAVIRTALASKELMA, milj. euroa								
+ Käyttökate	1	2	2	2	3	2	3	3
- Rahoitustuotot ja -kulut	0	0	0	0	0	-2	0	0
- Verot	0	0	0	0	0	0	0	0
- Käyttöpääoman lisäykset	0	1	0	0	0	0	0	0
+/- Muut								
= Operatiivinen kassavirta	1	2	1	1	2	1	2	3
- Investoinnit	-1	-3	-1	-1	-2	-3	-2	-2
- Yrityshankinnat								
+ Luovutustulot								
= Vapaa kassavirta	1	-1	0	0	0	-2	0	0
+/- Osakeannit/omien osakkeiden hankinta	0		0	0	9	1		
- Maskettu osinko	0	0	0	0			0	0
+/- Muut	0	2	0	0	0	0	-2	-1
Rahavarojen muutos	0	0	-1	0	9	-1	-2	-1

Avainluvut	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Makrkina-arvo				15	25	25	25
Nettovelka (pl. vaihtovelkakinjalainat)	2	3	3	-5	-5	-4	-4
Yritysarvo	2	3	3	10	21	21	21
Liikevaihto	9	9	10	12	13	14	16
Käyttökate	2	2	2	3	2	3	3
Liikevoitto	1	1	1	2	1	2	2
Tulos ennen veroja	1	1	1	1	0	1	2
Nettotulos	1	1	1	1	0	1	1
Oma pääoma (ilman vähemmistöos.)	4	5	5	15	16	17	18

Valuation multiple	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EV/Sales	0.3	0.3	0.3	0.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	1.3	1.8	1.8	3.8	8.6	7.3	6.4
EV/EBITA	1.6	2.6	2.9	5.9	14.8	12.2	10.7
EV/EBIT	1.6	2.6	2.9	5.9	14.8	12.2	10.7
EV/OCF	1.1	3.2	2.5	4.8	35.8	9.2	8.0
EV/FCF	-2.0	-8.0	6.6	41.2	-20.4	144.1	43.7
P/FCFR				-692.5	-11.0	-598.4	82.7
P/E				13.8	-157.7	21.5	18.3
P/BV				1.0	1.6	1.4	1.4
Tavoite EV/EBITDA					9.5	8.0	7.0
Tavoite EV/EBIT					16.2	13.4	11.8
Tavoite EV/FCFF					-9.9	-540.0	74.8
Tavoite P/BV					1.7	1.6	1.5
Tavoite P/E, dilutoitu				12.5	-170.3	23.2	19.7

Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Osakemäärä (milj.)	6.15	6.15	5.97	6.09	10.09	10.09	10.09
Osakemäärä (dil., milj.)	6.15	6.15	5.97	6.09	10.09	10.09	10.09
Tulos per osake	0.19	0.15	0.13	0.18	-0.02	0.12	0.14
Operatiivinen kassavirta per osake	0.35	0.16	0.21	0.34	0.06	0.22	0.26
Vapaa kassavirta per osake	-0.20	-0.07	0.06	0.00	-0.23	0.00	0.03
Tasearvo per osake	0.70	0.79	0.90	2.46	1.61	1.73	1.83
Osinko per osake	0.06	0.04	0.03	0.00	0.00	0.04	0.04
Osingonmaksusuhde, %	31.8%	26.1%	23.3%		30.0%	30.1%	30.2%
Osinkotuotto, %						1.4%	1.7%
Vapaan kassavirran tuotto, %				-0.1%	-9.1%	-0.2%	1.2%

Tehokkuusmittarit	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROE	29.9%	20.6%	15.0%	10.8%	-1.0%	7.0%	7.7%
ROCE	24.7%	16.0%	12.8%	12.4%	7.5%	9.0%	10.3%

Taloudelliset tunnusluvut	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Varastot suhteessa liikevaihtoon (%)	9.8%	11.6%	9.4%	8.7%	10.1%	10.1%	10.1%
Saatavat suhteessa liikevaihtoon (%)	14.6%	15.8%	15.7%	16.8%	16.2%	16.2%	16.2%
Korottomat velat suhteessa liikevaihtoon (%)	28.6%	26.6%	22.3%	23.3%	22.3%	22.3%	22.3%
Käyttöpääoma/liikevaihto, %	-4.3%	0.8%	2.8%	2.2%	4.0%	4.0%	4.0%
Investoinnit/liikevaihto, %	38.8%	15.4%	8.5%	17.5%	22.1%	16.0%	14.1%
Investoinnit/sales (sis. yritysostot), %	38.8%	15.4%	8.5%	17.5%	22.1%	16.0%	14.1%
Vapaa kassavirta/käyttökate	-0.6	-0.2	0.3	0.1	-0.4	0.1	0.1
Nettovelka/käyttökate	1.3	1.8	1.8	-2.1	-1.9	-1.6	-1.4
Velat/oma pääoma				0.1	0.1	0.1	0.0
Omavaraisuusaste	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
Gearing, %	54.7%	65.2%	56.8%	-36.1%	-27.8%	-25.7%	-24.0%

TULOSKALENTERI
MUUT TAPAHTUMAT

MUUT YHTIÖTIEDOT	
CEO: Janne Paavola	Nuijamiestentie 17, FI-37120 Nokia
CFO:	Tel:
IR:	

MÄÄRITELMÄT

P/E $\frac{\text{Hinta per osake}}{\text{Tulos per osake}}$	Osakekohtainen tulos (EPS) $\frac{\text{Tulos ennen kertaeriä ja veroja} - \text{verot} + \text{vähemistöosuudet}}{\text{Osakemäärä}}$
P/BV $\frac{\text{Hinta per osake}}{\text{Taseen oma pääoma}}$	Osakekohtainen osinko (DPS) Tilikauden osinko per osake
Markkina-arvo Osakkeen hinta per osake * Osakemäärä	Operatiivinen kassavirta $\text{Käyttökate} - \text{Rahoitustuotot ja -kulut} - \text{Verot} - \text{Käyttöpääoman lisäykset} - \text{Kassavaikuttiset kertaerät} \pm \text{Muut oikaisuerät}$
Yritysarvo (EV) $\text{Markkina-arvo} + \text{nettovelka} + \text{vähemmistöosuuksien markkinaarvo} - \text{osakkuusyhtiöiden osuuksien markkina-arvo}$	Vapaa kassavirta (FCF) $\text{Operatiivinen kassavirta} - \text{investoinnit} - \text{yrityshankinnat} + \text{luovutustulot}$
EV/Liikevaihto $\frac{\text{Yritysarvo}}{\text{Liikevaihto}}$	Vapaan kassavirran tuotto, % $\frac{\text{Vapaa kassavirta}}{\text{Markkina-arvo}}$
EV/Käyttökate $\frac{\text{Yritysarvo}}{\text{Tulos ennen korkokuluja, veroja ja poistoja}}$	Investoinnit (operatiiviset)/Liikevaihto $\frac{\text{Investoinnit} - \text{yrityshankinnat} - \text{luovutustulot}}{\text{Liikevaihto}}$
EV/Liikevoitto $\frac{\text{Yritysarvo}}{\text{Liikevoitto}}$	Käyttöpääoma Vaihtuvat vastaavat – vaihtuvat saatavat
Nettovelka Korolliset velat – likvidit rahavarat	Sijoitettu pääoma / Osake $\frac{\text{Taseen loppusumma} - \text{korottomat velat}}{\text{Osakemäärä}}$
Varat yhteensä Taseen loppusumma	Gearing $\frac{\text{Nettovelka}}{\text{Osakepääoma}}$
Osinkotuotto, % $\frac{\text{Osinko per osake}}{\text{Hinta per osake}}$	Velat/Oma pääoma, % $\frac{\text{Korolliset velat}}{\text{Oma pääoma} + \text{vähemmistöosuudet} + \text{verotetut varaukset}}$
Osingonmaksusuhde, % $\frac{\text{Osingot}}{\text{Yrityksen nettotulos}}$	Omavaraisuusaste, % $\frac{\text{Oma pääoma} + \text{vähemmistöosuudet} + \text{verotetut varaukset}}{\text{Varat yhteensä} - \text{korottomat velat}}$
ROCE, % $\frac{\text{Tulos ennen kertaluonteisia eriä} + \text{korkokulut} + \text{muut rahoituskulut}}{\text{Varat yhteensä} - \text{korottomat velat (keskiarvo)}}$	CAGR, % Keskimääräinen vuotuinen kasvu
ROE, % $\frac{\text{Tulos ennen kertaluonteisia eriä} - \text{verot}}{\text{Oma pääoma} + \text{vähemmistöosuudet} + \text{verotetut varaukset (keskiarvo)}}$	

Tärkeä tiedonanto

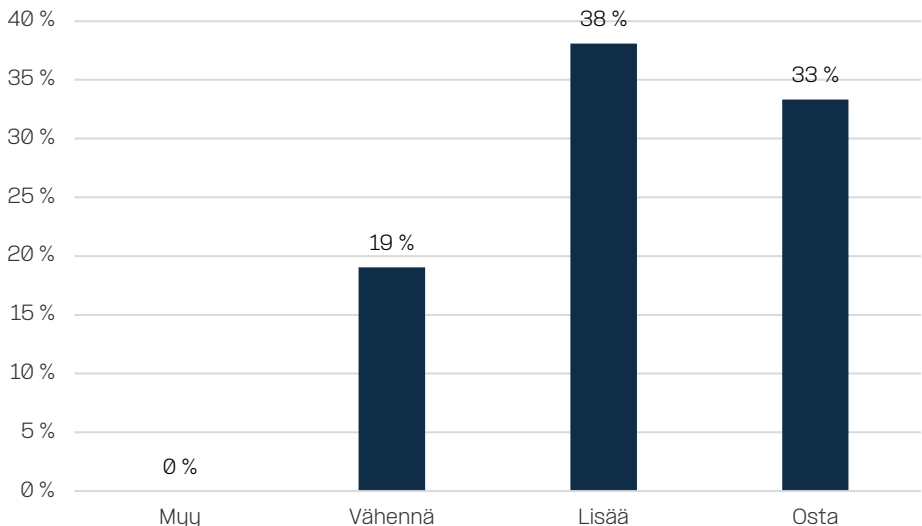
Evli Research Partners Plc ("ERP") käyttää 12 kuukauden tavoitehintoja. Tavoitehinnat määritellään hyödyntämällä analyttisiä tekniikoita, jotka perustuvat talousteorian, mukaan lukien (mutta ei rajoittuen) diskontattujen kassavirtojen analyysi ja verrokkeihin perustuva arvonmääritys. Arvonmääritysmenetelmien valinta riippuu erilaisista olosuhteista. Tavoitehintoja voidaan muuttaa uuden yhtiötä koskevan tiedon perusteella tai korkotason, valuuttakurssien, muiden arvopapereiden hintojen tai markkinaindeksien muutosten tai edellä mainittujen tekijöiden näkymien tai muiden rahoitusmarkkinoiden olosuhteita muuttavien tekijöiden perusteella. Arvonmäärityksessä käytetyt oletukset ovat herkkiä muutoksille ja voivat merkittävästi vaikuttaa käypiin arvoihin. Yhden prosenttiyksikön muutos missä tahansa käytetystä oletuksesta voi vaikuttaa käypiin arvoihin jopa yli +/-20 %. Analyttikoiden suositukset ja muutokset ovat saatavilla täältä: [Analysts' recommendations and ratings revisions](#).

Sijoitussuositukset määritellään seuraavasti:

Tavoitehintaa verrattuna osakekurssiin	Suositus
< -10 %	MYY
-10 - 0 %	VÄHENNÄ
0 - (+10) %	LISÄÄ
> 10 %	OSTA

ERP voi tilapäisesti keskeyttää suosituksen ja tarvittaessa tavoitehinnan noudattaakseen säädöksiä ja/tai sisäisiä käytäntöjä, jolloin käytetään EI LUOKITUSTA -luokitusta.

ERP:n analysoidun yhtiön sijoitussuositus päivitetään vähintään 2 kertaa vuodessa.



Yllä oleva kaavio näyttää ERP:n yhtiöitä koskevien suositusten jakautumisen 23. lokakuuta 2024. Jos suositusta ei ole annettu, sitä ei mainita tässä.

Analyytikon nimi: Atte Pitkälä

Tämän tutkimusraportin on laatinut Evli Research Partners Oyj ("ERP" tai "Evli Research"). ERP on Evli Oyj:n tytäryhtiö. Sijoitussuosituksen tuottaminen on saatu päätökseen 16.5.2025, 8.45. Tämä raportti on julkaistu 16.5.2025, 10:00.

Tämän asiakirja on laadittu Evli Research Partners Oyj:n toimesta Nokian Panimo Oyj:stä ("Yhtiö") riippumatta, ja kaikki tämän asiakirjan sisältämät ennusteet, mielipiteet ja odotukset ovat kokonaisuudessaan Evli Research Partners Oyj:n omia ja ne on annettu osana sen normaalia tutkimustoimintaa, eikä niiden tule luottaa olevan kenenkään muun henkilön valtuuttamia tai hyväksymiä. Evli Research Partners Oyj:llä ei ole minkäänlaisia valtuuksia antaa mitään tietoja tai antaa mitään esityksiä tai takuita Yhtiön tai kenenkään muun henkilön puolesta tähän liittyen. Erityisesti asiakirjassa esitetyt mielipiteet, arviot ja ennusteet ovat kokonaisuudessaan tämän asiakirjan laatijoiden omia, eikä niitä anneta Yhtiön tai kenenkään muun henkilön edustajana tai minkään tarjouksen järjestäjänä tai takaaajana.

Kenelläkään tähän katsaukseen osallistuneista analyytikoista, heidän holhouksessaan olevilla henkilöillä tai määräysvallassa olevilla yhteisöillä ei ole positiota yhtiön osakkeissa tai niihin liittyvissä arvopapereissa.

Suosituksessa mainittujen rahoitusvälineiden hinnan päivämäärä ja kellon aika viittaavat edellisen kaupankäyntipäivän päätöskurssiin, ellei raportissa toisin mainita. Jokainen tämän raportin sisällöstä vastaava analyytikko varmistaa, että ilmaistut näkemykset kuvastavat tarkasti kunkin analyytikon henkilökohtaisia näkemyksiä suojatuista yritysistä ja arvopapereista. Jokainen analyytikko vakuuttaa, että hän ei ole saanut, saa, tai tule saamaan suoraa tai epäsuoraa korvausta tämän raportin sisältämistä erityisistä suosituksista tai näkemyksistä.

Evli-konserniin kuuluvat yhtiöt, osakkuusyhtiöt tai Evli-konserniin kuuluvien yhtiöiden henkilöstö voivat tarjota palveluja, hankkia liiketoimintaa, pitää hallussaan pitkiä tai lyhyitä positiota tai muutoin olla kiinnostuneita minkä tahansa julkaisussa tai raportissa mainitun yhtiön sijoituksista (mukaan lukien johdannaiset).

ERP:n parhaan tietämyksen mukaan arvopapereiden liikkeeseenlaskija(t) ei(vät) omista yli 5 % liikkeeseenlaskijan/(-laskijoiden) liikkeeseen lasketusta osakepääomasta.

ERP:n emoyhtiö Evli Oyj on osallistunut Nokian Panimo Oyj:n mahdollisen listautumisen arviointiin Nasdaq Helsinki Oyj:n ylläpitämään monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään Nasdaq First North Growth Market Finland pääjärjestäjänä. Tämä asiakirja ei muodosta tai ole osa mitään tarjousta.

tarjouspyyntöä tai kutsua merkitä tai ostaa arvopapereita, eikä se tai mikään sen osa muodosta perustaa minkään sopimuksen tai sitoumuksen perustaksi tai siihen voi vedota minkään sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Sijoitusanalyysit eivät ole esiteasetuksen (EU) 2017/1129 mukainen esite tai First North –sääntöjen mukainen yhtiöesite taikka markkinointimateriaali. Sijoittamista harkitsevien tulee tutustua Yhtiön First North –sääntöjen mukaiseen yhtiöesitteeseen.

Tämä asiakirja perustuu sen laatijoiden luotettavina pitämiin tietoihin, mutta Evli Research Partners Oy ei ole riippumattomasti vahvistanut sen sisältöä. Siinä esitetty mielipiteet, arviot ja ennusteet ovat tämän tiedotteen päivämäärän mukaisia, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Tämän asiakirjan sisältämien tietojen, mielipiteiden ja ennusteiden oikeudenmukaisuudesta, tarkkuudesta, täydellisyydestä tai kohtuullisuudesta ei anneta mitään nimenomaista tai epäsuoraa vakuutusta, eikä niihin tule luottaa, eikä Evli Research Partners Oy:stä, Yhtiöstä tai kenestäkään muustakaan henkilöstä ole vastuussa mistään vahingoista, jotka aiheutuvat tämän asiakirjan tai sen sisällön käytöstä tai muutoin aiheutuvat sen yhteydessä.

ERP voi tavoitella toimeksiantoa tässä asiakirjassa mainitulta/(–)ilta) rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijalta/(–)laskijoilta). Näillä toimeksiannoilla voi olla vähäinen taloudellinen tai rahoituksellinen vaikutus ERP:hen ja/tai Evliin. Tällaisissa toimeksiannoissa ERP voi suorittaa palveluita, kuten sijoittajatapaamisten tai –tapahtumien järjestämistä, sijoittajasuhdeviestintää, neuvontaa ja tutkimusmateriaalin tuottamista.

ERP:llä tai muulla Evli–konserniin kuuluvalla yhtiöllä ei ole yhtiön kanssa sopimusta markkinatarkkailu- tai likviditeettipalvelujen suorittamisesta.

Eturistiriitojen ehkäisemiseksi ja välttämiseksi tähän raporttiin liittyen Osaketutkimus– ja Corporate Finance –yksiköiden välillä on tietoeeste (Kiinan muuri), joka koskee yhtiölle tarjoamia julkistamattomia investointipankkipalveluja. Analyytikon palkkio ei ole suoraan tai välillisesti sidoksissa Evli Oyj:n tai minkään Evli–konserniin kuuluvan yhtiön suorittamiin investointipankkitapahtumiin tai muihin palveluihin.

Tämä raportti on osittain julkistettu yhtiölle ennen sen levittämistä. Yhtiö ei ole tehnyt muutoksia sen sisältöön. Tiedot raportista toimitettiin yritykselle faktantarkistusta varten.

Tämä raportti on tarkoitettu vain tiedoksi, eikä sitä saa käyttää tai pitää missään olosuhteissa tarjouksena myydä tai ostaa arvopapereita tai neuvona käydä kauppaa arvopapereilla.

Kaikki tässä raportissa julkaistut tiedot on tarkoitettu vain alkuperäisen vastaanottajan yksityiseen ja sisäiseen käyttöön. ERP pidättää kaikki oikeudet raporttiin. Mitään tämän julkaisun osaa ei saa jäljentää tai lähettää missään muodossa tai millään tavalla, sähköisesti, mekaanisesti, valokopioimalla, tallentamalla tai muuten, tai tallentamaan minkäänlaiseen hakujärjestelmään ilman ERP:n kirjallista lupaa.

Tätä raporttia tai sen kopiota ei saa julkaista tai levittää Australiassa, Kanadassa, Hongkongissa, Japanissa, Uudessa–Seelannissa, Singaporessa tai Etelä–Africassa. Tämän katsauksen julkaiseminen tai jakelu tietyissä muissa maissa voi myös olla lailla rajoitettua. Henkilöiden, joiden haltuun tämä raportti tulee, on hankittava tiedot tällaisista rajoituksista ja noudatettava niitä.

Evli Oyj:tä ei ole rekisteröity välittäjäksi Yhdysvaltain arvopaperi– ja pörssikomiteassa (U.S. Securities and Exchange Commission, SEC), eikä sitä ja sen analytikoita koske SEC:n säännöt, jotka koskevat arvopaperianalytikoiden sertifiointia tutkimusraportissa esitettyjen näkemystensä valuutan osalta. Evli ei ole finanssialan sääntelyviranomaisen ("FINRA") jäsen. Sitä ja sen arvopaperianalytikoita eivät koske FINRA:n säännöt yleisön kanssa tapahtuvasta viestinnästä sekä tutkimusanalytikoista ja tutkimusraporteista eivätkä niihin liittyvät oikeudenmukaisuutta, tasapainoa ja mahdollisten eturistiriitojen julkistamista koskevat vaatimukset.

ERP ei ole Finanssivalvonnan valvoma taho, mutta sen emoyhtiö Evli Oyj on.

Contact information**SALES, TRADING AND RESEARCH****Equity Sales & Trading**

Joachim Dannberg (head)	+358 9 4766 9123
Aleksi Jalava	+358 9 4766 9123
Pasi Väisänen	+358 9 4766 9123

Evli Investment Solutions

Johannes Asuja	+358 9 4766 9205
----------------	------------------

Equity Research

Jerker Salokivi (head)	+358 9 4766 9149
Joonas Ilvonen	+358 44 430 9071
Atte Jortikka	+358 40 054 3725
Atte Pitkälampi	+358 44 047 6597

EVLI

EVLI PLC
Aleksanterinkatu 19 A
P.O. Box 1081
FIN-00101 Helsinki, FINLAND
Phone +358 9 476 690
Internet www.evli.com
E-mail firstname.lastname@evli.com

**EVLI PLC,
STOCKHOLMSFILIAL**
Regeringsgatan 67 P.O. Box 16354
SE-103 26 Stockholm
Sverige
stockholm@evli.com
Tel +46 (0)8 407 8000