

Kasvua ja kannattavuutta pienpanimomarkkinalla

Nokian Panimo on johtava suomalainen pienpanimo, joka tunnetaan Keisari-oluestaan. Yhtiö pyrkii listautumisannin avulla vauhdittamaan organista kasvustrategiaansa ja rahoittamaan kasvuinvestointejaan.

Kotimainen, kannattavasti kasvava pienpanimo

Nokian Panimo on vuoden 2023 liikevaihdolla mitattuna Suomen toiseksi suurin olutta valmistava pienpanimo ja viidenneksi suurin panimo. Yhtiön laajaan yli 40 tuotteen valikoimaan kuuluu muun muassa Keisari-olutperhe ja Sun'n virvoitusjuomat. Yhtiö valmistaa kaikki tuotteensa Nokialla sijaitsevassa tuotantolaitoksessaan. Viime vuosina yhtiö on saavuttanut vahvaa organista kasvua, ja liikevaihto on kasvanut keskimäärin yli 14 prosenttia vuosittain 2019–2024. Samalla yhtiö on säilyttänyt vahvan kannattavuuden keskimäärin heikosti kannattavalla pienpanimoalalla.

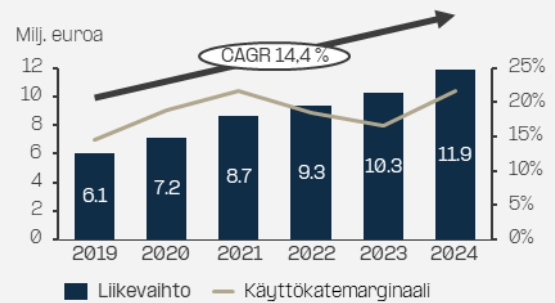
Investointisuunnitelma kasvun tueksi

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, tuotannon tehokkuuden ja kestävyuden kehittämiseksi. Lisäksi yhtiö tutkii muita investointeja, jotka voivat vahvistaa sen kilpailukykyä. Yhtiö odottaa investointien nostavan panimon kokonaistuotantokapasiteetin yli 12 miljoonaa olutlitraan vuoteen 2029 mennessä. Arviomme mukaan tuotantokapasiteetin kasvattamiseen tähtäävät investoinnit ovat yhtiölle kriittisimpiä, sillä ne auttavat vastaamaan kysynnän kasvuun ja estävät mahdollisia kapasiteettirajoitteista johtuvia myynnin menetyksiä.

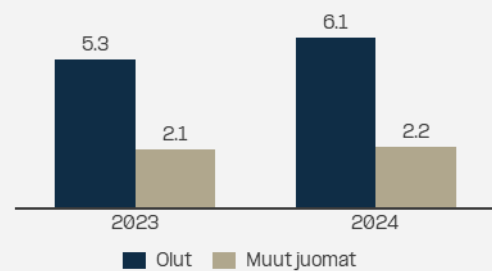
Markkina-arvo (pre-money) 15–18 milj. euroa

Olemme lähestyneet Nokian Panimon arvonmäärittäystä pääasiassa suhteellisen arvostuksen kautta. Nokian Panimon verrokkit hinnoitellaan vuodelle 2025E tällä hetkellä EV/käyttökate 8,5x ja EV/Liikevaihto 1,6x. Näkemyksemme mukaan Nokian Panimon arvostuksen tulisi olla lähellä verrokkiryhmää, ja tätä kautta olemme arvioineet yhtiön markkina-arvon olevan 15–18 miljoonaa euroa. DCF-mallimme tukee tätä arvostusta antaen markkina-arvoksi 17 miljoonaa euroa.

Suositus EI SUOSITUSTA



Myyntivolyymi 2024, milj. euroa



Lähde: yhtiön tilinpäätöstiedotteet 2019–2024, Evli Research

Yhtiön kotisivu

www.nokianpanimo.fi

Analyytikko

Atte Pitkäjärvi

Sähköposti

Atte.pitkajarvi@evli.com

Puhelin

+358 44 047 6597

AVAINLUVUT

	Liikevaihto EURm	Liikevoitto EURm	Liikevoitto %	FCF EURm	EPS EUR	Osinko EUR
2023	10.3	1.0	10.2%	0.4	0.13	0.03
2024	11.9	1.7	14.0%	0.0	0.18	
2025E	13.0	1.4	10.8%	-2.3	-0.02	
2026E	14.4	1.7	11.5%	-0.1	0.19	0.06
2027E	16.3	1.9	11.9%	0.3	0.23	0.07
Markkina-arvo, EURm	6	Gearing 2025E, %	-28.0 %	CAGR EPS 24–27, %	8.0 %	
Nettovelka 2025E, EURm	-5	Price/book 2025E	0.4	CAGR Liikevaihto 24–27, %	11.2 %	
Yritysarvo, EURm	2	Osinkotuotto 2025E, %	0.0 %	ROE 2025E, %	-1.1 %	
Taseen loppusumma 2025E, EURm	22	Veroaste 2025E, %	40.0 %	ROCE 2025E, %	9.7 %	
Liikearvo 2025E, EURm	0	Omavaraisuusaste 2025E, %	73.6 %	PEG, P/E 25/CAGR	0.0	

Vastuuvapauslauseke ja muut 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 järjestämässään tapahtumissa, Keisari Kauppa & Taproomissa ja kuluttajaverkkokaupassa.

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 % (yhtiön tilinpäätökset 2019–2024). 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. Investointisuunnitelma keskittyy tuotantokapasiteetin lisäämiseen, operatiivisen tehokkuuden parantamiseen ja vastuullisuuden ja energiatehokkuuden vahvistamiseen. Lisäksi yhtiö harkitsee muita kilpailukykyä tukevia investointeja.

Odotamme kannattavuuden ja kasvun hidastuvan hieman tänä vuonna

Nokian Panimo odottaa liikevaihtonsa kasvavan vuonna 2025 (2024: 11,9 milj. euroa) ja arvioi käyttökatemarginaalin olevan 18–21 % (2024: 21,7 %). Yhtiö tavoittelee 20 miljoonan euron liikevaihtoa vuoteen 2029 mennessä, 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.

Olemme arvioineet yhtiön käyvän markkina-arvon olevan 15–18 milj. euroa (ennen listautumista)

Olemme määrittäneet yhtiön käyvän arvon 15–18 miljoonan euron välille pääosin verrokkiryhmän arvostuskertoimien perusteella. Arvonmäärityksen perusteella vuoden 2025E EV/käyttökate kerroin on 8.3x–9.5x ja EV/liikevaihto kerroin 1.6x–1.8x. DCF-mallimme tukee tätä, arvostaen yhtiön markkina-arvoksi 17 miljoonaa euroa. Yhtiö on jo pidemmän aikaa näyttänyt vahvaa kannattavaa kasvua ja koemme sen hyvin asemoiduksi jatkaa tällä polulla selkeän investointisuunnitelmansa tukemana.

¹ Lähde: Kauppalehden pienpanimoverailu, 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 päivittäistavaraupoilta

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 päivittäistavarauppojen, 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 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä), Evli Research
Huom: Yhtiö on muuttanut rahoituslaskelman esittämistapaa sekä korjannut virheen vertailutilikauden 11.–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 tuotemerkeinä, 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 Pyynikin 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 toimintatoteuttomuuksien vuoksi⁵. Erityisesti Nokian vuoden 2007 vesikriisi koetteli yhtiötä rankasti. Vaikka myöhemmin vahvistettiin, ettei panimon käyttämä vesi ollut saastunutta, kriisi pakotti hävittämään

² Lähde: Kauppalehden pienpanimoverailu, 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].

³ Lähde: Suomalaisten panimojen tilinpäätökset vuodelta 2023 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä, ja osittain yhtiöiden verkkosivuilta).

⁴ Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).

⁵ Lähde: Kauppalehti <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/nikas-pankkiiri-pelasti-nokian-panimon-parilla-miljoonalla-ja-nyt-se-investoi-isosti-kl-tutustui-hurjaan-historiaan/1dc4fc5e-4d48-4db4-9a82-a65c131ec34b>

Yksityinen sijoitus pelasti yhtiön konkurssilta vuonna 2008

2010–luku toi kasvua, kannattavuutta ja tuotantotilojen kehitystä

Lisäinvestointeja tuotantokapasiteettiin: tavoitteena 12 miljoonan olutilitran tuotantokapasiteetti vuoteen 2029 mennessä

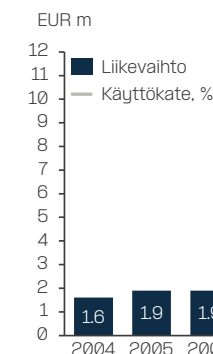
merkittävän määrän olutta. Lisäksi kuluttajien mielikuva mahdollisesti saastuneesta vedestä valmistetusta oluesta heikensi brändiä ja johti myynnin jyrkkään laskuun.⁶

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.

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 se monipuolisti virvoitusjuomien ja muiden alkoholittomien juomien valikoimaansa, vastaten markkinatrendeihin, joissa suosittiin 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.

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 olutilitran tuotantokapasiteetti vuoteen 2029 mennessä.

Kuvaaja 1: Nokian Panimon historia



Lähde: Nokian Panimo Oy:n tilintarkastetut tilinpäätökset 2004–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä), Evli Research,

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

Suunniteltu pörssilistautuminen

Nokian Panimo suunnittelee listautumista Nasdaq First North Growth Market Finland–markkinapaikalle. Listautumisannin tavoitteita ovat muun muassa yhtiön orgaanisen kasvustrategian vauhdittaminen ja sen tunnistamien kasvuinvestointien rahoittaminen. Listautumisen odotetaan myös lisäävän Yhtiön yleistä tunnettuutta sekä sen tuotteiden tunnettuutta. Yhtiö pyrkii keräämään noin 10 miljoonan euron bruttovarat tarjoamalla 4 000 000 uutta osaketta merkittäväksi. Osakeannissa merkintähinnaksi on asetettu 2,50 euroa tarjotulta osakkeelta. Osakeannin merkintäaika alkaa 18.3.2025 kello 9:30 ja päättyy 28.3.2025 kello 16:30, ellei merkintäaika pidennetä (Suomen aikaa).

Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma, Aktia Rahastoyhtiö Oy (hallinnoimiensa rahastojen puolesta), UB Rahastoyhtiö Oy (hallinnoimiensa rahastojen puolesta), Proprius Partners Oy, sekä muut sijoittajat ovat helmi- ja maaliskuussa 2025 antaneet sitoumukset, joiden mukaisesti ne joko itsensä tai hallinnoimiensa rahastojen puolesta ovat sitoutuneet tietyn tavanomaisin ehdoin ja edellytyksin merkitsemään listautumisannin yhteydessä osakkeita yhteensä noin 6,8 miljoonalla eurolla eli noin 68,2 prosenttia tarjottavista osakkeista. Yhtiön suurin osakkeenomistaja Oy Scripo Ab on sitoutunut merkitsemään listautumisannin yhteydessä tarjottavia osakkeita enintään 1,0 miljoonalla eurolla sillä ehdolla ja vain siltä osin kuin tarjottavia osakkeita ei muutoin merkittäisi listautumisannissa.

Yhtiö odottaa saavansa osakeannista noin 8,6 miljoonan euron nettovarot. Osakeannilla kerättävät varat on tarkoitus käyttää pääasiassa yhtiön tunnistamien kasvuinvestointien rahoittamiseen, pääomarakenteen vahvistamiseen, mahdolliseen lainojen takaisinmaksuun ja yleisiin liiketoiminnan tarpeisiin.

Liiketoimintamallin yleiskatsaus

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

...ja jakelee niitä valtakunnallisesti

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.

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

Tuotantoprosessi

Oluenvalmistus on tuotannon perusta

Oluenvalmistus alkaa mallasohran käsittelystä ja rouhinnasta, jossa mallas murskataan mäsikäystä varten. Mäsikäyksessä maltaat sekoitetaan kuumaan veteen, jolloin tärkkelys muuttuu sokeriksi. Tämän jälkeen mäskestä 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 alkoholi- ja hiilidioksidiksi. Käymisen jälkeen hiiva kerätään talteen ja voidaan käyttää uudelleen tulevissa erissä. Käymisen jälkeen olut siirtyy kypsytysvaiheeseen, jossa se saa lopullisen makunsa ja arominsa. Olut jäähdytetään 2 asteeseen ja kypsytetään tässä kontrolloidussa lämpötilassa. Kypsymisen 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 omilla 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 käyttökatoja. Tällä hetkellä yhtiö tarjoaa tölkkejä 0,33 litran ja 0,5 litran kokoisina, mutta harkitsee investointia uuteen tölkityslinjaan 0,25 litran slim-tölkeille. Slim-tölkien 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 alkoholijuomasekoitusten valmistukseen. Humala, maissi ja hiilidioksidi ovat 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 keskipitkän aikavälin kapasiteettitavoitteen, joka oli 12 miljoonaa litraa, joten merkittäviä investointeja tähän osa-alueeseen ei tällä hetkellä tarvita. 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.

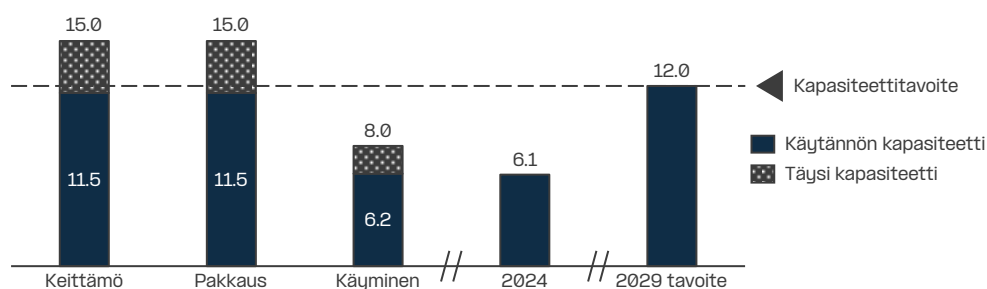
Kapasiteettia on jo lisätty...

Vuonna 2023 otettiin käyttöön 5 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 päivittäistavaroiden 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.

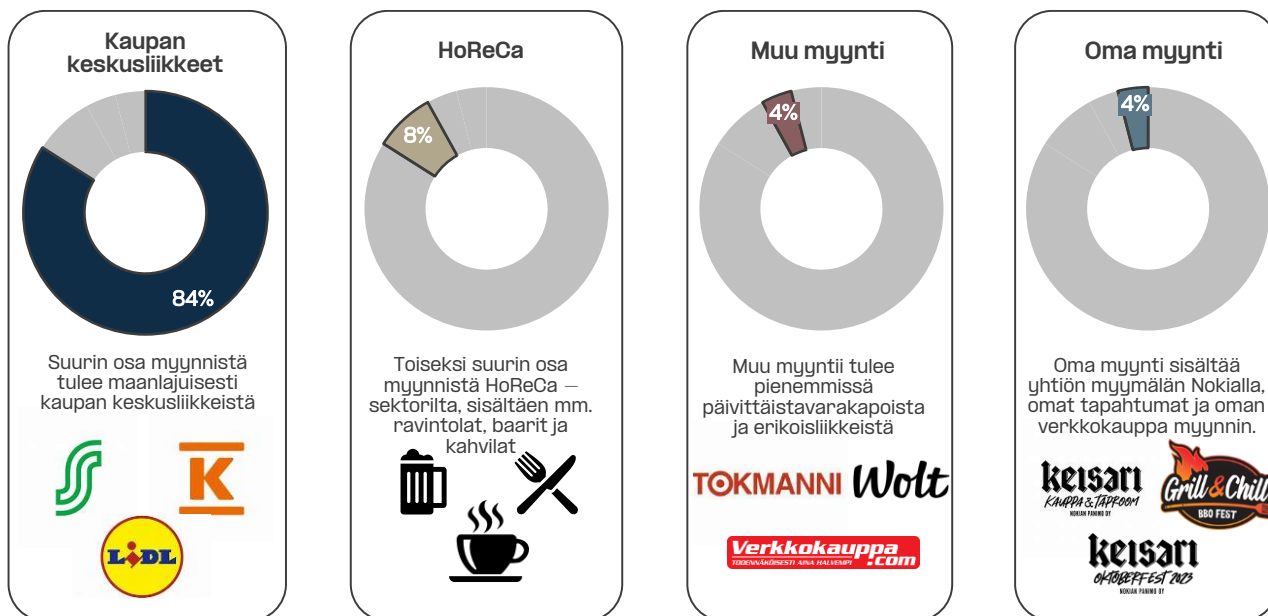
...jota täydentää vahva edustus myös ravintola- ja baarimarkkinassa

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 suoramyntiään 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 kokonaisyntivolyymista. Loput 27 prosenttia myynnistä tuli muista juomista, korostaen yhtiön kasvavaa läsnäoloa laajemmin juomamarkkinoilla.

Strateginen laajentuminen muihin juomiin kuluttajatrendien mukaisesti

Vaikka ennen vuotta 2023 ei ole saatavilla julkista tietoa tuotevalikoiman mukaisista liikevaihtoeristä, 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 vuotta tätä, oli niiden osa tuotevalikoimasta vähäinen korkeampien tuotantokustannusten vuoksi. Näin ollen vuoden 2016 lanseeraukset merkitsivät strategista siirtymää Nokian Panimon lähestymistavassa monipuolistaa tarjontaa oluen ulkopuolelle. Kuluttajatrendien jatkuva muutos kohti vähäalkoholisten ja alkoholittomien vaihtoehtojen suosimista muokkaa näitä trendejä, erityisesti alkoholin kulutuksen vähentyessä Suomessa per capita -tasolla.

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 Olvilla ja Hartwallilla on jo vahva asema. Laajentuminen näihin kategorioihin voisi tarjota merkittävää liikevaihtopotentiaaleja ja edelleen monipuolistaa yrityksen tuotevalikoimaa. Tiedyt segmentit, kuten energijuomat ja vitamiinivedet, 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.

⁸ Yhtiön tuotevalikoima ei sisällä täysin alkoholittomia oluita.

Oluet

Lähes kahden prosentin markkinaosuus olutkategoriansa

Nokian Panimo tunnetaan parhaiten arvostetuista Keisari-oluistaan, joiden markkinaosuus kattaa hieman alle 2 prosenttia Suomen olutmarkkinasta. Vuonna 2023 yhtiöllä oli säännöllisessä tuotannossa 16 erilaista Keisari-olutta, joita jaettiin 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, räättälöityinä ratkaisuna HoReCa-sektorille ja olutfestivaaleille⁹.

Yli 15 erilaista olutta Keisari-perheessä...

Keisari-portfolio koostuu tällä hetkellä yli 15 oluesta, yhdistäen vakiintuneita perustuotteita sesonkioluisiin. Kaikki Keisari-oluet kehitetään ja valmistetaan Nokian Panimon modernilla tuotantolaitoksella, ja valikoima kattaa perinteiset oluet, erikoisolut, jotka erottuvat ainutlaatuisten makujen, valmistusmenetelmien tai ainesosien avulla, sekä hyvin menestyvät Keisari-vähäalkoholijuomat, jotka vahvistavat entisestään yhtiön asemaa nopeasti kasvavassa vähäalkoholisten juomien kategoriassa. Monipuolisen kuluttajakunnan palvelemiseksi tuotevalikoima on segmentoitu kolmeen eri hintaluokkaan.

...segmentoitu kolmeen eri kategoriaan

Volyymituotteet edustavat matalinta hintapistettä ja suurinta volyyymiä, 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 volyyymiä. Viestinnälliset keihäänkärkituotteet puolestaan edustavat korkeinta hintapistettä ja pienintä volyyymiä, mutta niiden rooli brändin viestinnässä ja imagon rakentamisessa on keskeinen, ja yhtiön mukaan ne viestivät korkeasta laadusta ja laatumielikuvasta.

Kuvaaja 4: Hinnoittelustrategia monipuoliselle kuluttajakunnalle



Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Muut juomat

27 % myyntivolyyymistä 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 kokonaisyntivolyyymistä (2023: 2,1 milj. litraa, 28 %). Uskomme, että verkkokauppa on merkittävämpi tässä kategoriassa verrattuna olueen, sillä monet näistä tuotteista ovat alkoholittomia ja sopivat hyvin myös kotiinkuljetukseen.

⁹ Nokian Panimo Oy:n tilintarkastetut tilinpäätökset 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä)

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

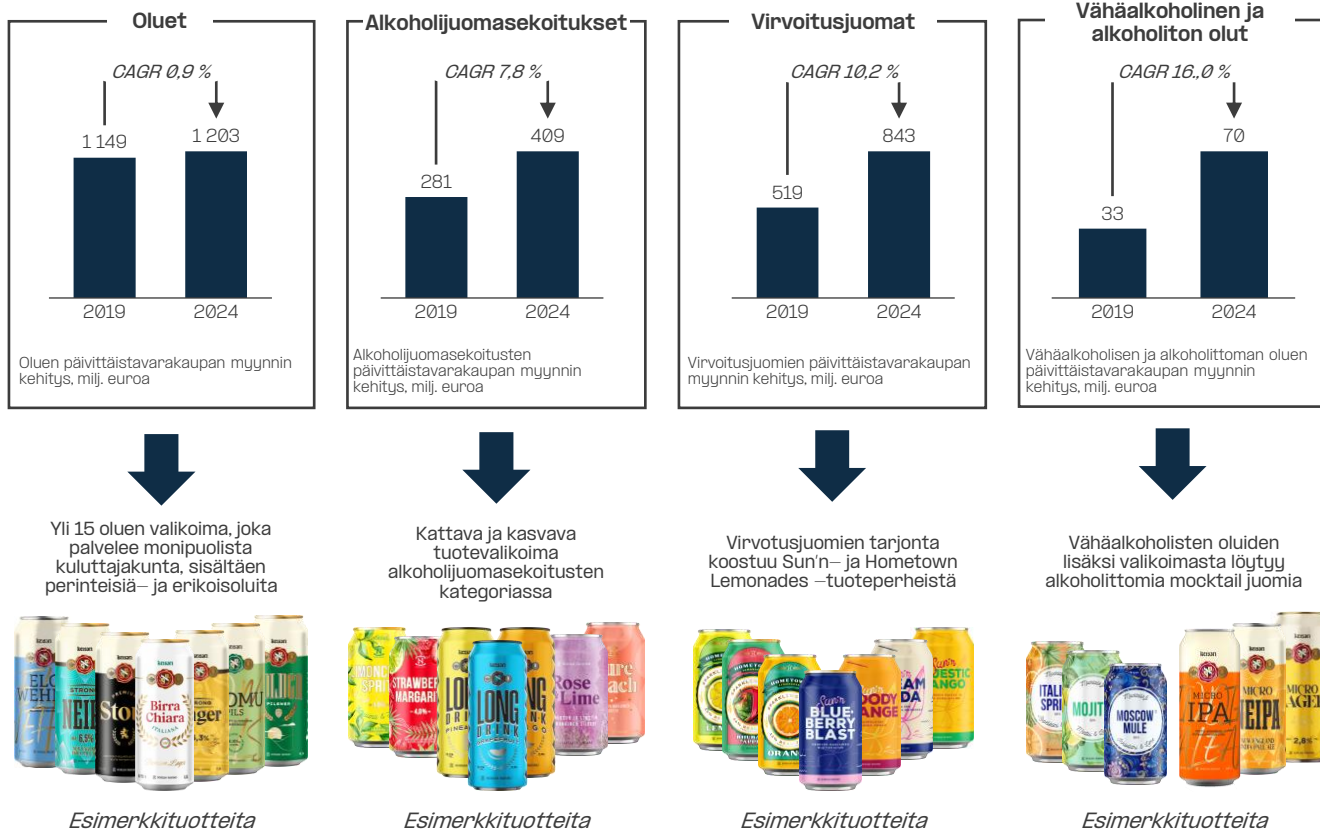
Virvoitusjuomat ovat nousseet yhä tärkeämmäksi osaksi Nokian Panimon tuotevalikoimaa. Yhtiön keskeiset tarjonnat segmentissä ovat Sun'n ja Hometown Lemonades –tuoteperheet. Vuonna 2016 lanseerattu Sun'n-brändi on virvoitusjuomakategorian vetonaula, joka on laajentunut 2020-luvulla, ja koostuu tällä hetkellä 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 tuo erottuvan kilpailuedun ja voi toimia suojana muuttuvia alkoholinkulutustottumuksia vastaan.

Muutos sekoitejuomien tarjonnassa kuluttajatrendien ajamana

Yhtiön tarjonnasta löytyy myös muita juomia virvoitusjuomien ja oluiden lisäksi. Uskomme, että yhtiö on sopeuttanut strategiaansa muiden alkoholipitoisten juomien osalta vastauksena kuluttajatrendien muutokseen, ja täten siirtänyt fokustaan muun muassa valmiisiin alkoholijuomasekoituksiin ja lonkeroihin. Tämä siirtymä sai vauhtia vuonna 2023, kun yhtiö lanseerasi uuden cocktail-valikoiman, vastaten laajempiin markkinatrendeihin sekoitejuomien suosiossa. Hyödyntäen vakiintunutta Keisari-brändiään, Nokian Panimo lanseerasi keväällä kolme lonkerajuomaa Keisari –tuoteperheen 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.

Tämän lisäksi siideri on säilynyt osana yhtiön tuoteportfoliota, mutta siiderien myynti on viime vuosina laskenut nopeammin kuin yleinen alkoholimarkkina, joka on vähentänyt sen suhteellista merkitystä yhtiön laajemmassa tarjonnassa. Lisäksi yhtiöllä on mikseriä ja mocktail-valikoima, joka on yhtiön mukaan saanut suosiota viime vuosina, heijastaen kuluttajien jatkuvaa siirtymää alkoholittomia ja vähäalkoholillisia kohti.

Kuvaaja 5: Päivittäistavarakaupan markkinatrendit 2019–2024 ja Nokian Panimon tuotevalikoima



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

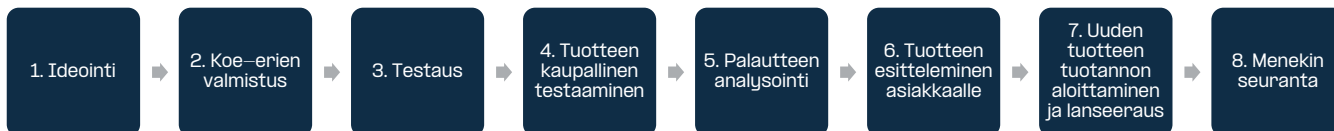
Onnistuneet koe-erät laajennetaan tuotantoon

Jos tuote saa positiivista palautetta, se siirtyy kaupalliseen testausvaiheeseen. Tässä vaiheessa tuotetta valmistetaan suurempana eränä, ja sitä voidaan testata esimerkiksi yhtiön järjestämässä 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 yllättävän ennakoitavaa

Ennen lopullista lanseerausta tehdään vielä hienosäätöä ja harjoitellaan suurempaa tuotantoa. Kun tuote tulee markkinoille, myyntiä seurataan tarkasti. 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 kuluttajatrendeihin.

Kuvaaja 6: 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 kilpailulla alalla. Viime vuosina yhtiö on osoittanut vahvaa kasvua ja kannattavuutta, mikä on todiste sen kyvystä toimittaa tuotteita, jotka resonovat asiakkaiden ja kuluttajien kanssa. Tulevaisuudessa, yhtiö tavoittelee kasvun jatkumista ja kannattavuuden säilyttämistä. Tämän saavuttamiseksi sen kasvustrategia perustuu neljään tukipilariin: kuluttajatytyväisyyteen, asiakastytyväisyyteen, työntekijöiden tyytyväisyyteen ja kustannustehokkuuteen.

- **Kuluttajatytyväisyys** on yhtiön keskiössä, sillä tyytyväiset kuluttajat ovat uskollisia, suosittavat yhtiön tuotteita ja jakavat positiivisia kokemuksia. Nokian Panimo keskittyy erityisesti tuotteidensa laatuun, jota mitataan maulla, tuoreudella, vakaudella, turvallisuudella ja vastuullisuudella. Kilpailussa 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.
- **Asiakastytyväisyys** 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 tai 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 7: 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

Osana strategista suunnitelmaansa vuodelle 2025–2029 yhtiö on hahmotellut EUR 10 miljoonan investointisuunnitelman, joka on suunniteltu tukemaan kasvua ja parantamaan operatiivista tehokkuutta. Yhtiön mukaan tämä suunnitelma mahdollistaa tuotantokapasiteetin nostamisen yli 12 miljoonaan litraan olutta vuoteen 2029 mennessä, nykyisen 6,1 miljoonan litran tasolta. Tämä investointihanke käynnistyi vuonna 2024, jolloin aloitettiin uuden pinta–alaltaan noin 2 350 neliömetrin logistiikkakeskuksen rakentaminen. Logistiikkakeskus on valmistuttuaan noin kaksi kertaa nykyistä suurempi. Tämän hankkeen kokonaiskustannukset ylittävät neljä miljoonaa euroa, mikä kattaa yli 40 % koko investointisuunnitelmasta.

Logistiikkakeskuksen investointi rahoitettu pankkilainalla ja tulorahoituksella

Yhtiön tiloille rakennettu logistiikkakeskus parantaa operatiivista tehokkuutta tarjoamalla laajennetut ja jäsenneetyt varastointikapasiteetit. Keskus myös auttaa välttämään tuotannon pullonkauloja ja käsittelemään kasvavaa kysyntää, erityisesti sesonkituotteiden osalta. Rakennustyöt valmistuvat arviolta toukokuussa 2025. Investointi on tarkoitus rahoittaa 3,2 miljoonan euron pankkilainan lisäksi tulorahoituksella.

Investoinnit, erityisesti kapasiteettiin, ovat tarpeen kasvustrategian onnistuneessa toteutuksessa

Yhtiö on kartoittanut tulevat investoinnit orgaanisen kasvun nopeuttamisen ja markkina–aseman vahvistamisen tueksi. 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 paremmin sesonkituotteiden kysyntään ja tuotannon pullonkauloihin.

Kuvaaja 8: Nokian Panimon kartoitetut kasvuinvestoinnit

Kapasiteetti ja tuotannon tehokkuus



- Sekoitejuomatuotannon tehostaminen, laadun parantaminen ja kapasiteetin kasvattaminen
- Käymiskapasiteetin kasvattaminen, (sis. käymistankkihallin ja käymistankit)
- Uusi pakkauslinja tölkityskapasiteettia ja Slim–tölkkejä varten

Vastuullisuus ja energiatehokkuus



- Aurinkopaneelin hankinta
- Hiilidioksidin talteenottolaitteisto
- Nestekaasun korvaaminen höyryntuotannossa

Muut kilpailukykyä tukevat asia



- Alkoholinpoistolaitteisto ja siihen liittyvä pikapastörinti
- Kunnossapidon uudelleenorganisointi
- Pakkauslinja erikoisia ja innovatiivisia pakkausratkaisuja varten
- Toiminnanohjausjärjestelmä

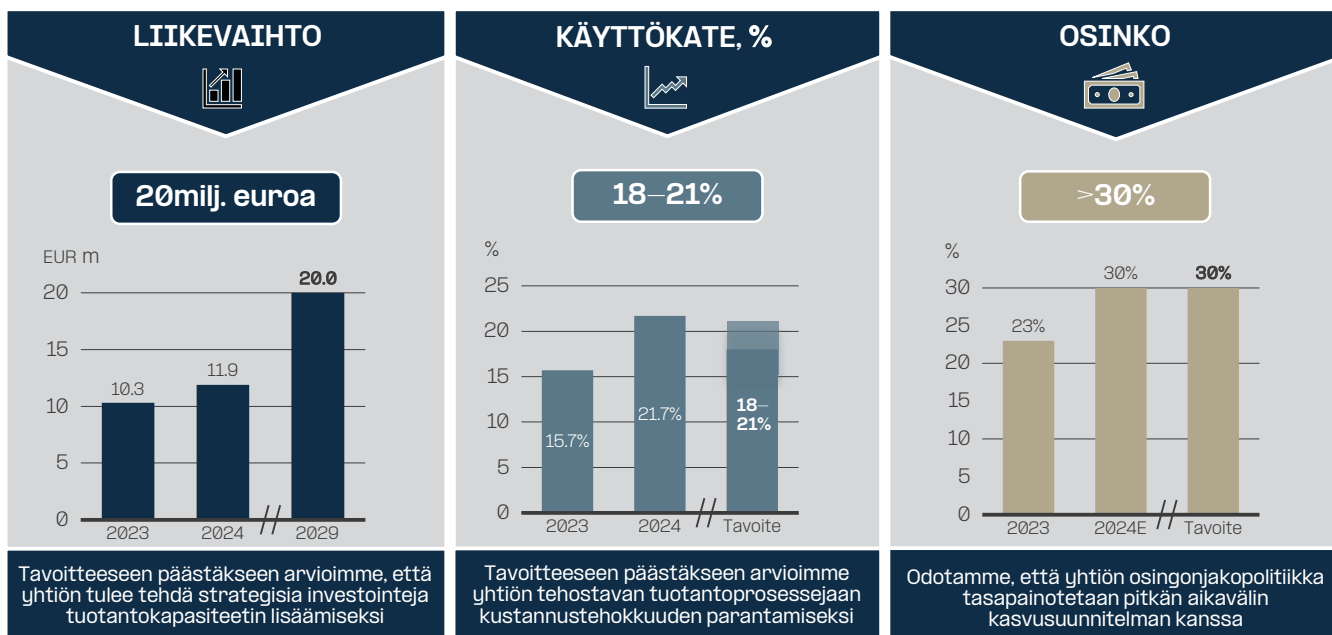
Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

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 volyymlasku ja kova kilpailu asettavat haasteita, Nokian Panimon vahva tuoteportfolio, brändimaine ja aiempi suorituskyky puoltavat näiden kunniahimoisten tavoitteiden saavuttamista.

Kuvaaja 9: 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 suorituskyvyn ja kasvun ylläpitämisestä jopa laskevassa markkinassa todistaa sen tuoteportfolion ja brändin vahvuuden ja uskomme, että yhtiö pystyy kasvattamaan markkinaosuuttaan ja jatkamaan kasvupolulla.

Viiden vuoden keskimääräinen käyttökatemarginaali linjassa tavoitteeseen

Kannattavuuden osalta Nokian Panimo tavoittelee yli 18 prosentin vuosittaista käyttökatemarginaalia. Vuonna 2024 käyttökate kasvoi yli 50 prosenttia 1,7 miljoonasta eurosta 2,6 miljoonaan euroon, nostaa marginaalin alan kannattavuuteen nähden vaikuttavaan 21,7 prosenttiin. Yhtiön mukaan tämä parannus johtui parantuneesta valikoimasta, tuottavuuden tehostamisesta ja hinnantarkistuksista – tekijöistä, joiden odotetaan tuottavan kestäviä hyötyjä. Historiallisesti yhtiö on johdonmukaisesti ylittänyt 18 prosentin käyttökatemarginaalin tason viiden vuoden keskiarvon ollen tämän tason yläpuolella¹⁰, osoittaen yhtiön kyvyn ylläpitää vahvaa kannattavuutta alalla, jota luonnehtivat yleensä matalat marginaalit ja kova kilpailu.

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

Käyttökatemarginaalin tavoitteessa pientä painetta kulujen ajamana

Vaikka strategiakauden vuosittaisen käyttökatemarginaalin 18 prosentin tavoite on alhaisempi kuin viime vuoden toteutunut marginaali (21,7 %), pidämme sitä kohtuullisena, kun otetaan huomioon odotetut kulujen nousut, jotka liittyvät operaatioiden skaalaamiseen ja suunniteltuun listautumiseen. Vaikka tavoite saattaa näyttää toteutuneisiin lukuihin nähden konservatiiviselta ja herättää huolta vahvan vuoden 2024 tuloksen valossa, se heijastaa yhtiön lähestymistapaa tasapainottaa kasvupanostukset ja kannattavuus. 18 prosentin käyttökatemarginaalin saavuttaminen investointivaiheen aikana on loppujen lopuksi kuitenkin erittäin vahva tavoite, erityisesti verrattuna muihin pienpanimoihin, joista monet kamppailevat positiivisten tulosten saavuttamisessa.

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.¹¹

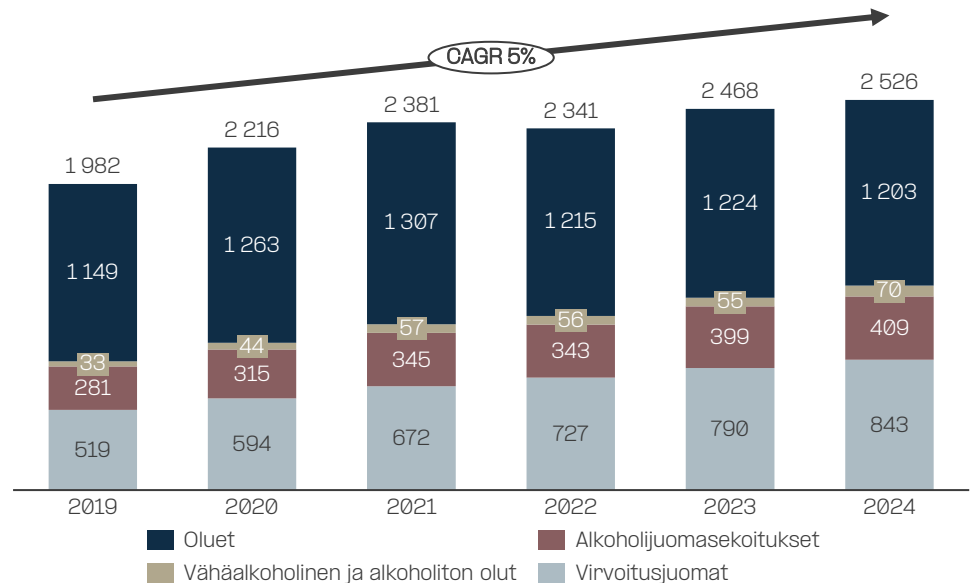
¹¹ Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).

Markkinan yleiskuva

Nokian Panimo toimii suomen juomasektorilla

Nokian Panimo toimii Suomen kulutustavarasektorilla 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 tuotekategorioiden on euroissa mitattuna kasvanut vuodesta 2019 lähtien.

Kuvaaja 10: Päivittäistavarakaupan myynti tuotekategorioiden, milj. euroa



Lähde: Päivittäistavarakauppa ry (PTY), Evli Research

Huomio: Alkoholijuomasekoitukset sisältävät alkoholipitoiset virvoitusjuomat ja viinipohjaiset juomat. Virvoitusjuomat sisältävät myös energiajuomat 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 vähittäiskauppaluokkaan, 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 energiajuomat 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

Terveystieteiden tutkimuskeskuksen (THL) mukaan alkoholin kokonaiskulutus Suomessa on ollut laskussa vuodesta 2007. Vuonna 2023 raportoitu alkoholin 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. Vähittäiskaupankulutus, 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.

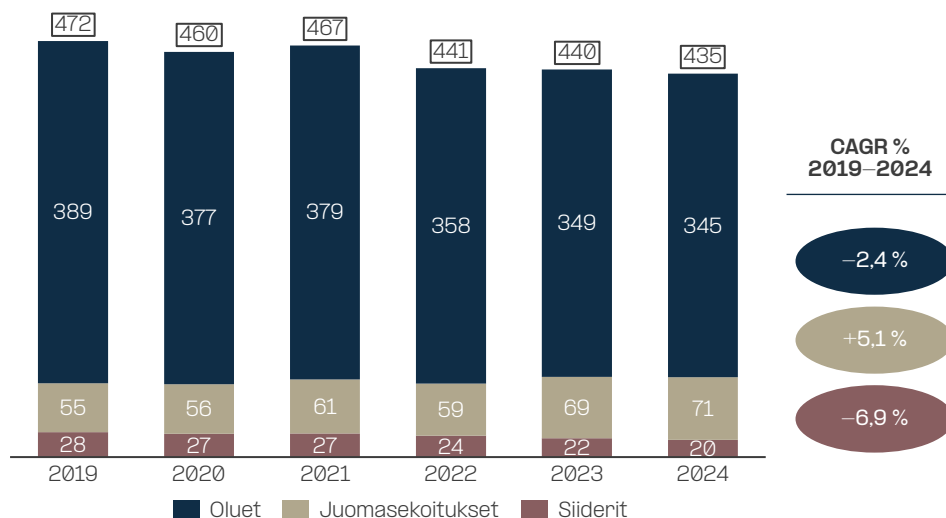
Olut kulutetuina alkoholijuomana, mutta alkoholipitoisten juomasekoitusten osuus kasvaa nopeitten

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 kokonaisyntivolyymi on osoittanut laskutrendiä

Sosiaali- ja terveysalan lupa- ja valvontaviraston (Valvira) tilastot korostavat Nokian Panimon tärkeimpien alkoholijuomaryhmien, oluen, siiderin ja alkoholijuomasekoitusten markkinakehitystä. Vaikka olut on pysynyt suurimpana kategoriana, sen myyntivolyymi litroissa mitattuna, on laskenut keskimäärin 2,4 prosenttia vuodesta 2019 vuoteen 2024. Alkoholijuomasekoitusten kulutus, mukaan lukien selfzerit, 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 kokonaisynti 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 tuotekategorioiden, kuten alkoholittomissa oluissa ja mocktailleissa.

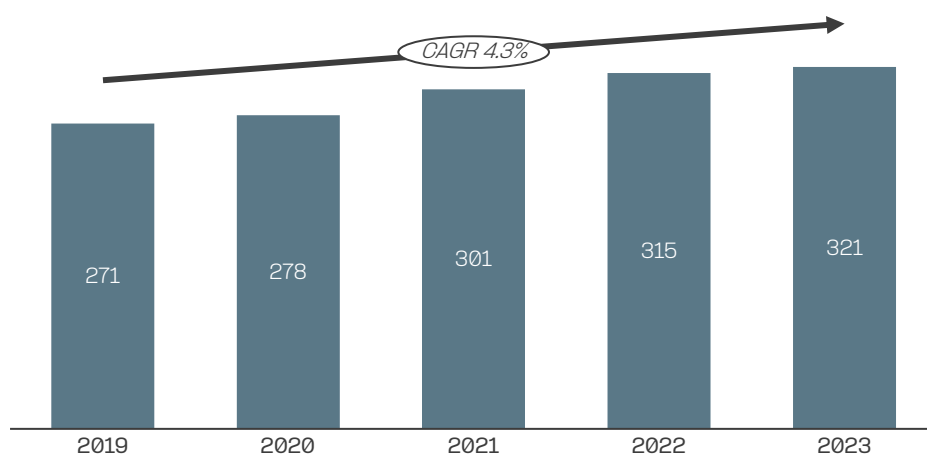
Virvoitusjuomat Nokian Panimon suurin alkoholiton tuotekategoria

Alkoholittomat juomat ovat yhä tärkeämpi segmentti Nokian Panimon toiminnassa. 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 keskittyy 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 kiinnostukseen uusiin, innovatiivisiin makuyhdistelmiin. Panimoliiton tilastojen mukaan virvoitusjuomien myynnin volyyymi on kasvanut keskimäärin noin 4 prosenttia vuodessa vuosina 2019–2023. Vaikka tilastot eivät sisällä kaikkea kotimaista virvoitusjuomamyyntiä kyseisenä aikana, ne kattavat Suomen kolme suurinta panimoa ja tukevat aiemmin esitettyjä euromääräisiä lukuja.

Kuvaaja 12: Virvoitusjuomien myynnin kehitys Suomessa, milj. litraa



Lähde: Panimoliitto, Evli Research

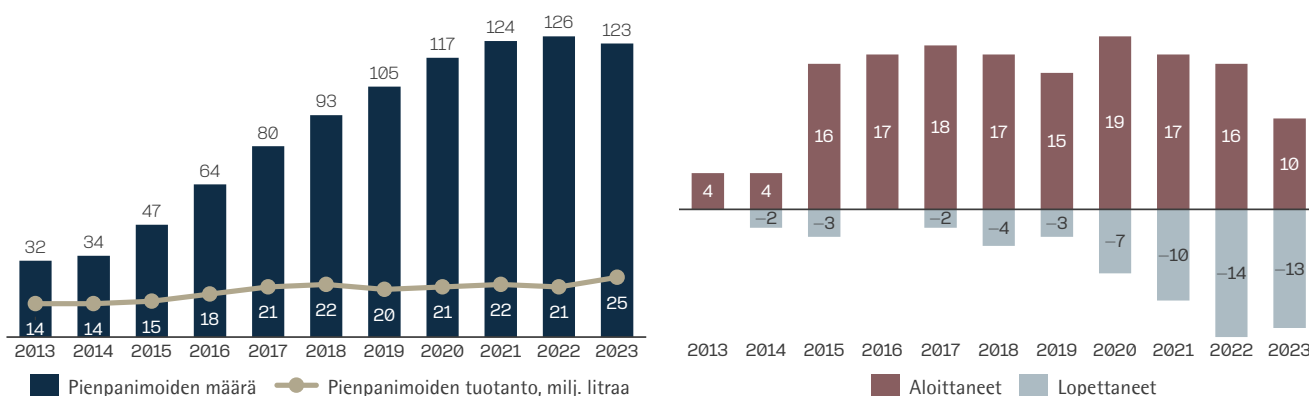
Huom: Tiedot sisältävät myyntitilastot Panimoliittoon kuuluvien jäsenyritysten (Hartwall, MBH Breweries, Momentin Group, Olvi, Red Bull ja Sinebrychoff) osalta. Tilasto ei sisällä Panimo- ja virvoitusjuomateollisuusliiton ulkopuolisten toimijoiden myyntilukuja eikä panimotuotteiden tilastoimatonta yksityistuentia.

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 % Suomen kokonaisoluiden myynnistä.

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, sillä toiminnan skaalaminen on hankalaa. Keskimäärin ala toimii heikoilla tai negatiivisilla liikevoittoprosenteilla, ja tekee kestävän kasvun saavuttamisesta vaikeaa. Markkinoita 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 suorituskyvyssä 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 ainutlaatuisen 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 veronkevennystä oluen valmisteverosta

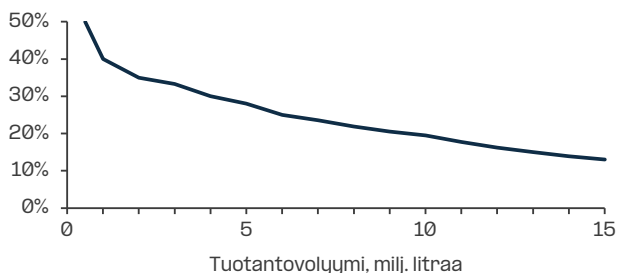
Alkoholijuomat ovat valtion verotuksen alaisia, ja verot otetaan huomioon tuloslaskelmassa ennen liikevaihtoa. Pienpanimot saavat veronkevennystä oluen valmisteverosta, ja kevennys myönnetään porrastetusti riippuen tuotetun oluen määrästä. Alkoholijuomien ja alkoholijuomaverotuksen lain mukaan panimon tulee täyttää seuraavat ehdot, jotta se voi 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

Volyymluokka (litraa)	Vähennysprosentti
0 – 500 000	50%
500 000 – 3 000 000	30%
3 000 000 – 5 500 000	20%
5 500 000 – 10 000 000	10%
10 000 000–15 000 000	Ei lisävähennyksiä

Vähennysprosentti, %



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

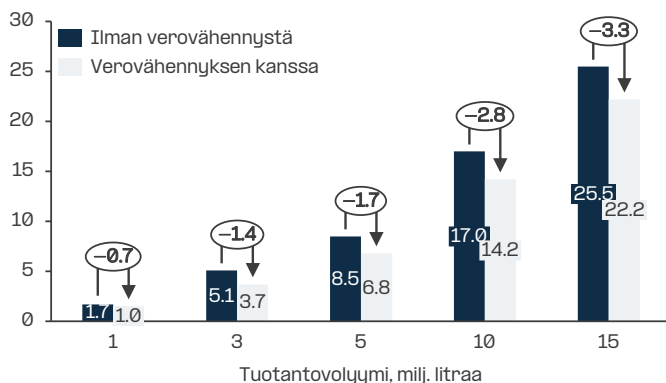
Verohyödyt riippuvat alkoholipitoisuudesta ja tuotantomäärästä

Tehtyjen laskelmiemme perusteella olemme arvioineet europohjaisen vaikutuksen eri tuotantotasolle 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/l
- 3) Olut – enemmän kuin 3,5% mutta enintään 8% → 1,3–2,9 euroa/l

Kuvaaja 16: Pienpanimoiden veronkevennyksen vaikutus alkoholiveroon, milj. euroa

Verojen määrä, milj. euroa



Tuotantovolyymi, milj. Litraa	Valmistevero ilman vähennystä	Valmistevero vähennyksellä	Vähennyksen tuomat säästöt	Säästöt (%)
1.0	1.7	1.0	0.7	40.0 %
3.0	5.1	3.7	1.4	28.0 %
5.0	8.5	6.8	1.7	19.5 %
10.0	17.0	14.2	2.8	16.3 %
15.0	25.5	22.2	3.3	13.0 %

Lähde: Verohallinto, Evli Research

Huom: Tässä esimerkissä olemme oletaneet keskimääräiseksi veroksi 1,7 euroa litralta (ennen vähennyksiä) 4,7 prosentin keskimääräisellä oluen vahvuudella.

Veronkevennyksen menettäminen ei ole Nokian Panimolle huolenaihe tällä hetkellä

Vuonna 2024 Nokian Panimo sai alkoholiveroetua noin 2,2 miljoonaa euroa. Verojärjestelmä on rakennettu niin, että jos oluen tuotanto saavuttaa 15,0 miljoonaa litraa, yritys menettäisi tämän edun kokonaan – mikä johtaisi 3,3 miljoonan euron verovähennyksen menetykseen. Vuonna 2024 tuotanto oli noin 6,1 miljoonaa litraa, joten oluen tuotannon tulisi kasvaa 2,5 kertaa saavuttaakseen tämän rajan. Näin ollen näemme verohyödyn menettämisen etäisenä huolenaiheena, koska tämä tuotantomäärä on mielestämme kaukana horisontissa. Lisäksi muiden juomien tuotantoa voidaan laajentaa, joten kokonaiskasvu ei ole pelkästään oluen tuotannon varassa. Yritys on itse ilmoittanut aikovansa pysyä pienpanimona, eli tavoitteena ei ole tällä hetkellä 15,0 miljoonaa olutlitran tuotannon ylittäminen.

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	HARTWALL	Sinebrychoff	OLVI	Refresco	FINN-SPRING	WILHELMUS-SINEBRYCHOFF	NOKIAN PANIMO	STUBBINS	FAT LIZARD	STALLHAGEN
Omistus	Royal Unibrew	Carlsberg	Public	Refresco Group	Yksityinen	Yksityinen	Yksityinen	Yksityinen	Yksityinen	Yksityinen
Liikevaihto, milj. euroa	448.3	334.9	229.3	49.0	38.4	23.4	10.3	4.6	3.6	2.4
CAGR 2019–2023	7.1%	1.4%	7.9%	2.7%	5.7%	5.6%	14.0%	5.1%	12.6%	4.0%
Myyntikate, %	51.6%	30.1%	n.a.	34.5%	48.3%	48.5%	53.6%	55.9%	60.8%	53.6%
Käyttökate, %	25.8%	11.7%	n.a.	8.1%	16.2%	12.5%	15.7%	2.5%	1.6%	-14.7%
Liikevoitto, %	22.7%	9.8%	7.6%	n.a.	12.6%	6.2%	10.1%	-3.8%	-4.2%	-127.6%
Tuotteiden lukumäärä	> 500	> 100	> 100	< 20	20–50	50–100	> 50	50–100	20–50	< 20
Tuotekategoriat										
Oluet	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Vähäalkoholiset / alkoholitonta	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Juomasekoitukset	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✗
Virvoitusjuomat	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗
Myyntikanavat										
Vähittäiskauppa	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HoReCa	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Kuluttajaverkkokauppa	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗

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

Huom: 2023 luvut ellei toisin mainita, liikevaihdon keskimääräinen vuosittainen kasvu (CAGR) 2019–2023. Liikevaihto sisältää liiketoiminnan muut tuotot. Olvin Suomen segmentti, johon kuuluvat emoyhtiö Olvi Oyj, Servaali Oy ja Helsingin tislamo Oy, Refresco Finland Oy:n 2022 luvut. Tuotteiden lukumäärä saattaa sisältää lisäksi mahdollisia muita Private Label –tuotteita. 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

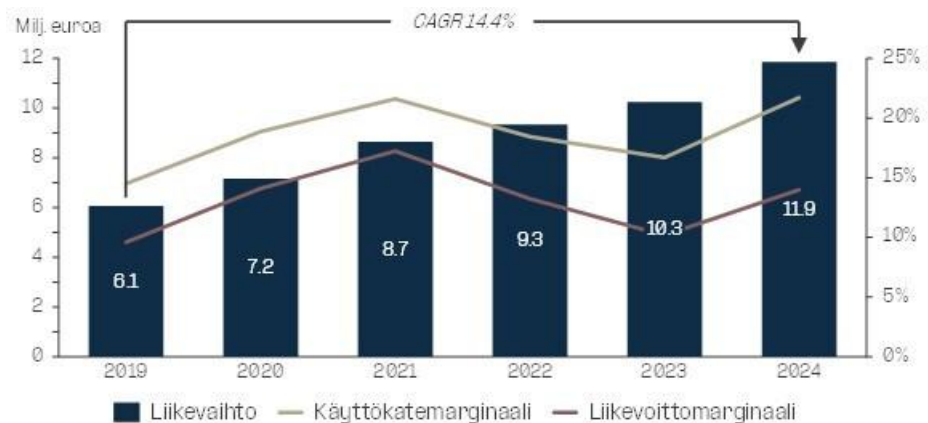
Yritys aikoo jatkaa toimintaansa pienpanimona eikä käsittääksemme pyri muuttumaan suureksi teollisuuspanimoksi. Pienpanimoiden arvioidaan nykyisin kattavan noin viisi prosenttia oluen myynnistä Suomessa, ja tämä osuus voisi realistisesti kasvaa 10 prosenttiin, kuten muun muassa Pohjois–Amerikassa on nähty, jos tuotantokapasiteetti ja tuoteportfolio voidaan skaalata suurempien panimoiden kanssa kilpailevaksi. Pienpanimoiden keskuudessa Nokian Panimon pääkilpailija on Laitilan Wirvoitusjuomatehdas, kun muilla pienemmillä panimoilla ollessa 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 kannattavuuteen.¹² 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 enemmistö 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 päivittäistavarakauppiin, joissa yritys pystyi hyödyntämään laajaa läsnäoloaan ja vakiintuneita brändejään. Tämä siirtymä mahdollisti panimon nopeamman kasvun ja sen tavoitteiden saavuttamisen volyymin, liikevaihdon ja kannattavuuden osalta¹³.

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 maitaiden, sokerin, alumiinitölkkiä, 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 ennätystasojen jälkeen ja pysyi selkeästi pienpanimoiden keskitasoa korkeammalla.

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

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

Suurin osa myynnistä tulee defensiiviseltä päivittäistavara-kaupan 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 päivittäistavaraketuissa, mikä tarjosi vakaan kysyntäpohjan. Päivittäistavara-kaupan 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 olottuvilla. 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 yritys 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 liikevaihdostaan 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-luvuilla¹⁴, jota ovat arviomme mukaan tukeneet strategiset investoinnit tuotannon modernisointiin, kehittämiseen ja kapasiteetin laajentamiseen. Kasvu on ollut orgaanista, mikä osoittaa vahvan kysynnän sen tuotteille. Mielestämme tämä heijastaa yhtiön brändin voimaa ja sen luotettavuutta kuluttajien ja vähittäiskauppaneiden silmissä. Vaikka Nokian Panimo toimii pääasiassa volyyymääräisesti laskevassa markkinassa, yhtiö on onnistunut kasvattamaan liikevaihtoaan ja markkinaosuuttaan johdonmukaisesti, mikä kertoo hyvin suunnitellusta 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 puolivuositarkastusten¹⁵ 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 lonkerujuomaa, yksi siideri, yksi alkoholijuomasekoitus ja yksi vähäalkoholinen olut. Arviomme mukaan, menestyksekkäät lanseeraukset ajavat vahvaa myyntiä merkittävimpien myyntisesonkien alkuvaiheessa, kuten pääsiäisenä ja vappuna, ja viire kantaa usein kesään, joka on tärkein myyntikausi. Jos uudet tuotteet menestyvät ennen kesää, kysyntä tapaa kiihtyä, kun taas heikommat lanseeraukset voivat johtaa

¹⁴ Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä kaupparekisteristä).

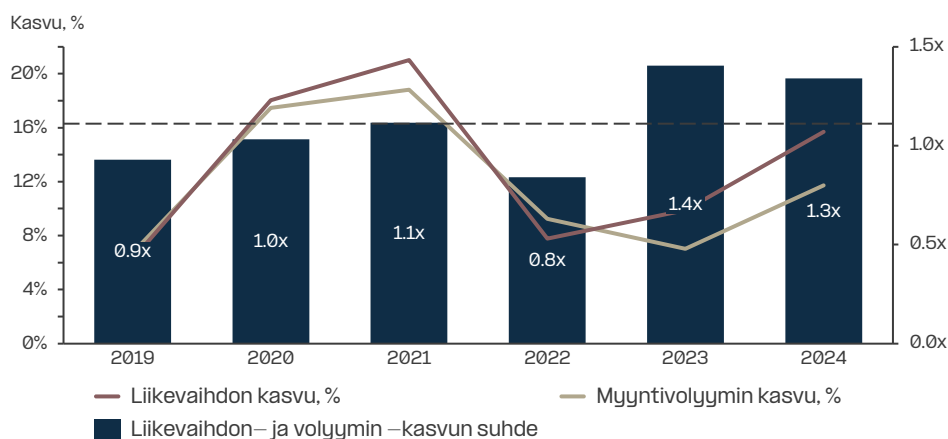
¹⁵ Lähde: Yhtiön tilintarkastamattomat puolivuositarkastukset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla Nokian Panimon verkkosivuilta).

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

aliskuoriutumiseen, joka jatkuu lämpimämmille kuukausille. Suomen säällä 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 patenti- 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 asemoituu mielestämme vahvaksi haastajaksi suuremmille panimoille ja juomayhtiöille, jotka yleensä saavat 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 suorituskykyä.

Taulukko 2: Kannattavuuskehitys eri mittareilla, 2019–2024

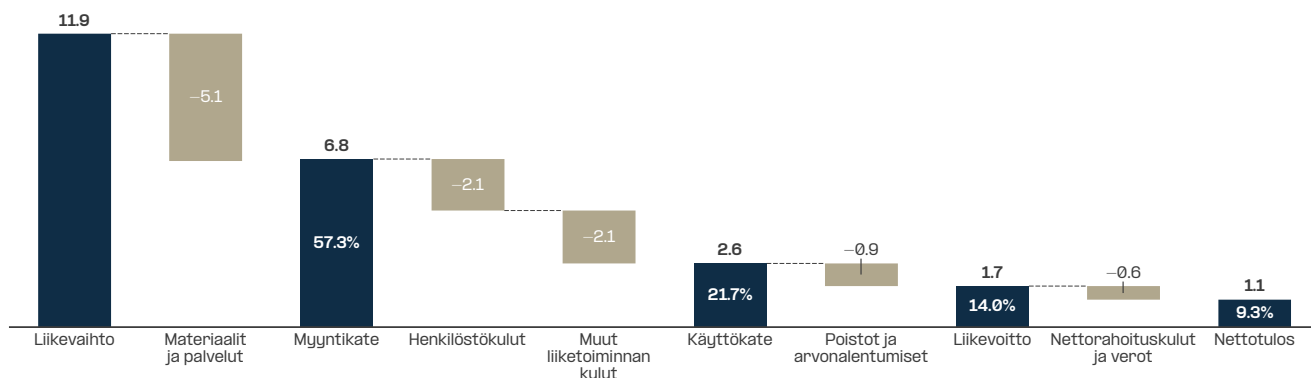
Kannattavuusmarginaalit	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Keskiarvo
Myyntikate	54.2 %	55.3 %	57.0 %	56.5 %	53.6 %	57.3 %	55.7 %
Käyttökatemarginaali	14.5 %	19.3 %	21.6 %	18.4 %	16.7 %	21.7 %	18.7 %
Liikevoittomarginaali	9.6 %	14.5 %	17.2 %	13.2 %	10.2 %	14.0 %	13.1 %
Nettovoittomarginaali	8.3 %	11.4 %	13.4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

Lähde: Yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset vuosilta 2019–2024 (julkisesti saatavilla patenti- 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 liikevoittomarginaaleista, jotka tukevat sekä osingon jakamista että jatkuvia investointeja.

Kuvaaja 20: Kannattavuustasot ja kulut 2024, milj. euroa

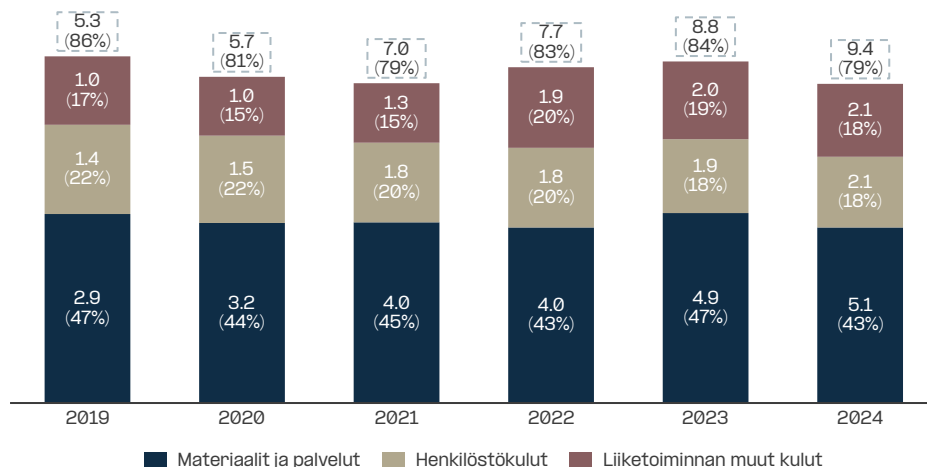


Lähde: Nokian Panimo, Evli Research

Materiaalit ja palvelut yli puolet operatiivisista kuluista

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

Kuvaaja 21: Operatiivisen kulurakenteen kehitys, 2019–2024



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

Investointisuunnitelma ja suunniteltu pörssi listautuminen lisäävät painetta kannattavuuteen

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

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

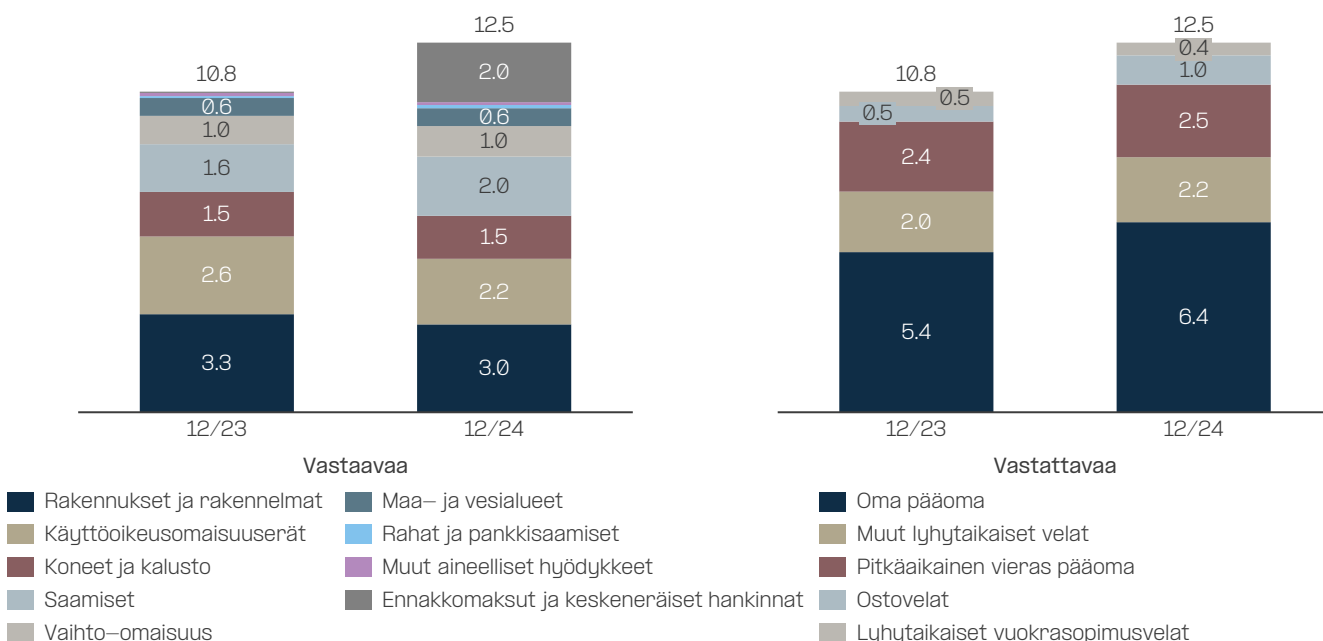
Nokian Panimon vastaavat koostuvat pääosin aineellisista omaisuuksista

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. Vaihtuvat 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 2025, 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. Suunnitellussa listautumisessa Nokian Panimo pyrkii keräämään noin 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 ottavan harkitun lähestymistavan investointivaiheeseensa, ja investoinnit etenevät asteittain strategiakauden aikana. Tämä lähestymistapa estää suurten, välittömien investointien merkittävän kassavirran häiriön. Koska suurin investointi on jo aloitettu, odotamme seuraavaan merkittävän vaiheen tapahtuvan kesän jälkeen. Nokian Panimon hyvin määritelty investointisuunnitelma tarjoaa joustavuutta, mukautuen kehittyviin prioriteetteihin. Yrityksen nykytilanteen ja kasvutavoitteet huomioiden, pidämme käymiskapasiteetin lisäämistä seuraavana kriittisenä askeleena. Arvioimme, että investointi, joka kasvattaa käymiskapasiteettia miljoonalla litralla vuositasolla, maksaa tankkien osalta noin 0,2 miljoonaa euroa, johon lisäksi 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 ja sopeutuva tuotevalikoima on tukenut sen menestystä, samaan aikaan kun yleinen markkina on kohdannut haasteita. Vuonna 2024 yhtiö onnistui kiihdyttämään kasvuaan, pääasiassa oluet tuotekategorian vetämänä, jossa myydyt juomalitrat nousivat 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.

Kasvun ja kannattavuuden pääajurina kapasiteetin kasvattaminen

Näkemyksemme mukaan yhtiön kannattavan kasvun jatkumisen keskeisin ajuri on investoinnit tuotantokapasiteettiin. Yhtiö äskettäin käynnistetyt investointivaiheen on tarkoitus keskittyä tuotannon pullonkaulojen poistamiseen ja täten tukea yhtiön kasvupolkua. Investoinnit käynnistäneellä neljän miljoonan euron logistiikkakeskusinvestoinnilla on huomattava vaikutus kapasiteettisäyksiin, 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 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 tänä vuonna, vaikka uskomme, että tuotantokapasiteetin rajoitteet asettavat painetta tahdille ennen tarvittavia lisäinvestointeja. Ennustamme vuoden 2025 liikevaihdon kasvavan 9,6 prosenttia noin 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 pystytty mielestämme täysmäärisesti hyödyntämään kausivaihteluiden takia, ja odotamme hyötyvaikutuksen olevan hieman alle 0,4 miljoonaa litraa. Uskomme, että kysyntää riittää näillä tasoilla ja täten yhtiön oluenmyynnin kasvavan pitkälti suhteessa tuotantokapasiteetin kasvun kanssa.

Muiden juomien myynnin kasvu kiihtyy tänä vuonna

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. Ainoastaan yksi vähäalkoholinen olut lanseerattiin olutkategoriaan. Muiden juomien myynnin ennustettavuus on hankalaa ilman pidempiaikaisia vertailutietoja, mutta uskomme yhtiön onnistuvan kasvattamaan muiden juomien myyntiä tänä vuonna nopeammin kuin oluiden myyntiä. Kilpailu on kuitenkin kovaa ja yhtiöllä ei ole näkemyksemme mukaan yhtä vakiintunutta asemaa muissa juomakategorioissa. Kevään

uutuuslansseerausten menestys vaikuttaa merkittävästi kuluvan vuoden muiden juomien myyntiin.

Investoinnit asettavat pientä laskupainetta kannattavuuteen

Yhtiön viime vuoden kannattavuustaso oli mielestämme erittäin vahva, kun se onnistui saavuttamaan yli 57 %:n myyntikatteen ja kasvattamaan käyttökatemarginaalin lähes 22 prosenttiin. Yhtiö on tehostanut toimintaansa viime vuosien aikana tekemillään investoinneilla, kuten kolminkertaistamalla keittämön tehon vuonna 2022 valmistuneella uudella keittämöllä. Yhtiö onkin nyt jatkanut investointeja tuotantokapasiteetin ja tehokkuuden lisäämiseksi ja vaikka tämä tukee kannattavuutta tulevaisuudessa, odotamme tämän asettavan pientä laskupainetta kannattavuuteen kuluvana vuonna.

Ennustamme käyttökateen laskevan hieman operatiivisten kulujen vetämänä

Tämän lisäksi yhtiön suunniteltuun listautumiseen liittyy sekä kertaluontoisia kuluja että jatkuvia listatun yhtiön velvoitteisiin liittyviä kuluja. Tuotantopuolen henkilöstökulujen odotamme skaalautuvan hyvin, mutta pörssiinlistautumisen tuomat vastuut asettaisivat painetta hallinnollisiin tehtäviin ja uskomme näiden henkilöstökulujen kasvavan. Ennustamme käyttökatemarginaalin asettuvan ohjeistuksen alareunaan ja olevan 18,5 prosenttia eli noin 2,4 miljoonaa euroa, ottaen varovaisemman lähestymisen lähiajan kannattavuuskehitykseen, kuluihin liittyvän pienen epävarmuuden myötä. Logistiikkakeskusinvestoinnin myötä vuoden 2025 suunniteltujen poistojen määrää nousee hieman 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 tilikauden tuloksen kääntyvän negatiiviseksi 1,4 miljoonan euron listautumissuunnitelmiin liittyvien kulujen takia.

2026–2027 – kasvanut tuotantokapasiteetti kiihdyttää liikevaihtoa

Kasvu kiihtyy, kun tuotantokapasiteettia saadaan lisättyä

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

Sekä oluiden että muiden juomien odotetaan kasvavan

Vuosina 2026–2027 odotamme liikevaihdon kasvavan 11–13 %, eli kiihtyvän hieman kuluvasta vuodesta. Ennustamme yhtiön kasvattavan suhteellista myyntivolyymiaan melko tasaisesti sekä oluiden että muiden juomien kategorioissa. Tuotannon pullonkaulojen helpottumisen myötä, yhtiö pystyy hyödyntämään täysimääräisesti kasvavaa kysyntää, joka aiemmin johti menetettyihin myyntimahdollisuuksiin.

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 hieman 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. Lähtökohtamme 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 tämänhetkisen tavoitellun käyttökateason noin 20 %:n tuntumaan pitkällä aikavälillä, joka on melko 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 yhtiön negatiivisesti.

Mahdolliset haasteet

Juomateollisuudessa on suuria toimijoita, jotka voivat tehostaa kilpailua hyödyttäen 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 pystyvät valmistamaan suurissa tuotantolaitoksissa skaalautuvasti ja kustannustehokkaasti, mutta kuitenkin 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 myyntivolyyymiaan ja markkinaosuuttaan. Olutjuomien myynti on yhtiön päätulon lähde, kattaen yli 70 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 3: 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>
Tilikauden tulos	0.7	0.0	0.0	1.5	-0.9	0.6	-0.2	1.2	1.4

Lähde: Evlin ennusteet

Huom: Yhtiö on korjannut virheen vertailutilikauden 11.–31.12.2023 vuokrasopimusten tilinpäätöskäsittelyssä.

Arvonmääritys

Arvonmääritys perustuu pääosin verrokkiryhmän arvostuskertoimiin ja DCF-analyysiin

Arvonmäärityksessä käytämme ensisijaisesti verrokkianalyysiä, mutta hyödynnämme myös DCF-mallia. Tämän lisäksi olemme tehneet havainnollistavan skenaarioanalyysin, joka auttaa arvioimaan erilaisten olosuhteiden vaikutusta yhtiön arvostukseen. Verrokkiryhmämme koostuu eurooppalaisista ja pohjoisamerikkalaisista juoma-alan yhtiöistä, jotka keskittyvät erityisesti oluen tuotantoon ja myyntiin, pelkästään Pohjoismaisista yhtiöistä koostuvan otannan ollessa kapea. Verrokkiryhmä esitetään tarkemmin myöhemmin.

Pääpainomme on tulospohjaisissa arvostuskertoimissa

Näemme yhtiön laatu-yhtiönä, joka tavoittelee nopeaa kasvua ottaen kuitenkin huomioon kannattavuustason. Painotamme suhteellisessa arvonmäärityksessä tulospohjaisia kertoimia, koska ne kuvaavat paremmin yrityksen kannattavuutta ja tehokkuutta kuin pelkkä liikevaihto, joka ei itsessään takaa arvonluontia. Käytämme kuitenkin myös EV/Liikevaihto-kerrointa, sillä Nokian Panimo on kasvuyhtiö, ja liikevaihdon kehitys kohti 2029 tavoitetta on olennainen tekijä arvonmuodostuksessa.

Arvioimme Nokian Panimon käyvän markkina-arvon olevan 15–18 miljoonan euroa

Arvioimme, että tulospohjaiset kertoimet tulisi olla lähellä verrokkiryhmän tasoa. Sen sijaan Nokian Panimon viime vuosien kasvu ja ennusteemme liikevaihdon kehityksestä ovat korkeammalla tasolla kuin verrokkiryhmän, mikä tukee hieman korkeampaa EV/Liikevaihto-kerrointa. Olemme tämän pohjalta määrittäneet yhtiön käyvän markkina-arvon 15–18 miljoonan euron välille. Lisäksi DCF-mallimme tukee tätä arvostusta, antaen käyväksi markkina-arvoksi 17 miljoonaa euroa.

Taulukko 4: Nokian panimon arvonmääritys (pre-money)

2025E						
Milj. Euroa						
EV/EBITDA	6.0x	7.0x	8.0x	9.0x	10.0x	11.0x
Käypä arvo	10.5	12.9	15.3	17.7	20.1	22.5
EV/Liikevaihto	1.4x	1.5x	1.6x	1.7x	1.8x	1.9x
Käypä arvo	14.2	15.5	16.8	18.1	19.4	20.7
EV/EBIT	9.0x	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x	14.0x
Käypä arvo	8.7	10.1	11.5	12.9	14.3	15.7
P/E oik.	13.0x	14.0x	15.0x	16.0x	17.0x	18.0x
Käypä arvo	15.6	16.8	18.0	19.2	20.4	21.6

Lähde: Evli Research

Verrokkiryhmä

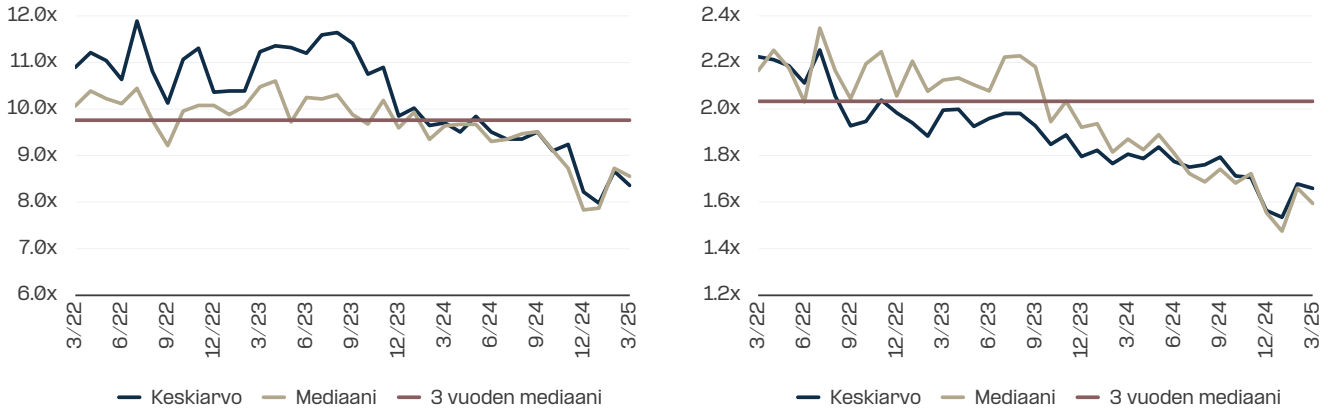
Verrokkiryhmä jakaa Nokian Panimon liiketoiminnan pääpiirteet, mutta eroaa koon ja maantieteellisen ulottuvuuden osalta.

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 näkemysemme mukaan parhaiten Nokian Panimon toimintaympäristöä. Vaikka suurin osa yhtiöistä ovat selvästi suurempia, ne toimivat samantyyppisessä markkinassa ja kohtaavat samat toimialan trendit, tarjoten näin relevantin vertailukohtan 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 kokonaisymyynnistä. 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. Oluiden lisäksi yhtiö tarjoaa myös muita virvokkeita ja se operoi maailmanlaajuisesti. 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/EBITDA-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. Hartwall). 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 %.
- **C&C 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 hiukan yli 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. Verrokkiryhmän EV/EBITDA–kerroin on vaihdellut 7.8x ja 10.6x välillä. Samankaltainen trendi on nähtävissä EV/Liikevaihto kertoimessa, joka on viimeisen kolmen vuoden aikana vaihdellut 1.5x ja 2.3x välillä.

Taulukko 5: Nokian Panimon verrokkiryhmä

Nokian Panimon verrokkiryhmä	Markkina-arvo EURm	EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Olvi Oyj	741	8.0x	7.6x	6.9x	6.1x	5.8x	5.4x	10.8x	10.3x	9.6x
Heineken NV	45412	13.5x	12.7x	11.0x	9.1x	8.7x	7.7x	15.2x	13.9x	12.7x
Carlsberg AS	16698	10.9x	10.0x	8.8x	8.0x	7.4x	6.5x	15.5x	13.6x	12.4x
Royal Unibrew A/S	3701	15.2x	13.9x	12.2x	11.5x	10.7x	9.4x	18.2x	16.2x	13.5x
C&C Group PLC	554	9.8x	8.5x	8.1x	6.8x	6.2x	6.6x	12.2x	10.2x	9.0x
Molson Coors Beverage Co	11035	9.6x	9.6x	9.9x	7.0x	6.8x	6.8x	9.3x	8.8x	8.4x
Boston Beer Co Inc/The	2358	16.0x	14.0x	11.1x	9.5x	8.8x	6.9x	23.3x	19.1x	16.2x
Anheuser-Busch InBev SA/NV	117318	12.3x	11.6x	10.1x	9.2x	8.7x	7.7x	17.3x	15.5x	13.8x
Verrokkiryhmän keskiarvo	24727	11.9x	11.0x	9.8x	8.4x	7.9x	7.1x	15.2x	13.5x	11.9x
Verrokkiryhmän mediaani	7368	11.6x	10.8x	10.0x	8.5x	8.0x	6.8x	15.3x	13.7x	12.6x

	Sales 2024	Liikevaihto			Liikevaihdon kasvu, %			EV/Liikevaihto		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Olvi Oyj	657	685	712	741	4.3%	3.9%	4.0%	1.0x	1.0x	0.9x
Heineken NV	29821	30934	32318	33720	3.7%	4.5%	4.3%	2.0x	1.9x	1.9x
Carlsberg AS	10057	12541	13240	13751	24.7%	5.6%	3.9%	1.6x	1.6x	1.5x
Royal Unibrew A/S	2016	2137	2223	2311	6.0%	4.0%	4.0%	2.1x	2.0x	1.9x
C&C Group PLC	1653	1691	1733	1777	2.3%	2.5%	2.5%	0.4x	0.4x	0.4x
Molson Coors Beverage Co	10751	10670	10771	10864	-0.8%	1.0%	0.9%	1.5x	1.5x	1.5x
Boston Beer Co Inc/The	1861	1890	1942	2006	1.6%	2.7%	3.3%	1.2x	1.1x	1.1x
Anheuser-Busch InBev SA/NV	55265	55862	58266	60581	1.1%	4.3%	4.0%	3.3x	3.1x	3.0x
Verrokkiryhmän keskiarvo	14010	14551	15151	15719	5.4%	3.6%	3.4%	1.7x	1.6x	1.5x
Verrokkiryhmän mediaani	6037	6404	6497	6588	3.0%	4.0%	3.9%	1.6x	1.5x	1.5x

	Liikevoitto, %			Käyttökate, %			Osinkotuotto, %		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Olvi Oyj	12.8%	12.9%	13.3%	16.8%	16.9%	17.2%	3.8%	4.1%	4.4%
Heineken NV	15.1%	15.4%	15.6%	22.4%	22.5%	22.5%	2.5%	2.7%	2.9%
Carlsberg AS	15.1%	15.6%	16.1%	20.6%	21.2%	21.7%	3.2%	3.5%	3.9%
Royal Unibrew A/S	13.7%	14.4%	14.9%	18.1%	18.8%	19.3%	2.8%	3.1%	3.4%
C&C Group PLC	4.6%	5.1%	5.5%	6.6%	7.0%	7.3%	4.5%	5.3%	5.7%
Molson Coors Beverage Co	15.9%	15.8%	15.8%	21.6%	22.0%	21.9%	3.2%	3.3%	3.5%
Boston Beer Co Inc/The	7.4%	8.3%	9.3%	12.1%	12.8%	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Anheuser-Busch InBev SA/NV	26.5%	27.1%	27.4%	35.6%	36.1%	36.3%	1.8%	2.1%	2.4%
Verrokkiryhmän keskiarvo	13.9%	14.3%	14.7%	19.2%	19.6%	20.0%	2.7%	3.0%	3.3%
Verrokkiryhmän mediaani	14.4%	14.9%	15.2%	19.3%	20.0%	20.5%	3.0%	3.2%	3.5%

Lähde: Bloomberg, Evli Research

Skenaarioanalyysi

Skenaarioanalyysi havainnollistaa erilaisia mahdollisia kehityskulkuja Nokian Panimon toimintaympäristössä

Nokian Panimon tuleva kehitys voi riippua 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 liikevaihtotavoitteen 20 miljoonaa euroa jo vuotta aikaisemmin.

Perusskenaariossa: Tuotannon pullonkaloista ja lisääntyneistä kuluista huolimatta, yhtiö jatkaa vakaata kasvuaan, ja investoinnit tukevat myös kannattavuuden asteittaista paranemista. Liikevaihdon kehitys vastaa viime vuosien trendiä, ja yhtiö pystyy säilyttämään kilpailukykyä markkinassa.

Pessimistinen skenaario: yhtiön kuluvan vuoden myynti kehittyi 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	Oman pääoman arvo			2024	2025E	2026E	2027E
Optimistinen skenaario	20–22 milj. euroa	Yhtiö onnistuu kasvamaan odotettua paremmin sekä oluiden että alkoholijuomien kategoriassa. Kasvuinvestoinnit toiminnan tehokkuuteen tukevat myös kannattavuuden kehitystä.	Liikevaihto	11.9	13.6	15.7	18.2
			Liikevaihdon kasvu, %	15.7 %	14.6 %	15.4 %	15.9 %
			Käyttökate	2.6	2.8	3.6	4.2
			Käyttökate, %	21.7 %	20.6 %	22.9 %	23.1 %
Perus skenaario	15–18 milj. euroa	Yhtiö jatkaa vahvaa kasvuaan lähes samaan tahtiin kuin viime vuosina. Kannattavuus skaalautuu asteittain paremmalle tasolle investointien tuottavuuden parantuessa.	Liikevaihto	11.9	13.0	14.4	16.3
			Liikevaihdon kasvu, %	15.7 %	9.2 %	11.2 %	13.2 %
			Käyttökate	2.6	2.4	2.8	3.2
			Käyttökate, %	21.7 %	18.5 %	19.7 %	19.9 %
Pessimistinen skenaario	12–14 milj. euroa	Yhtiö epäonnistuu kasvuinvestoinneissa, ja tuotteiden kysyntä heikkenee. Kasvu hidastuu merkittävästi. Kannattavuus heikkenee nousevien kustannusten vuoksi.	Liikevaihto	11.9	12.3	13.2	14.2
			Liikevaihdon kasvu, %	15.7 %	3.7 %	7.3 %	7.6 %
			Käyttökate	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 kilpailukyvyyn 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. Kilpailukyvyyn ylläpito on näin ollen kriittistä.
Lainsäädäntö	Alkoholia koskevan lainsäädännön muutokset voivat vaikuttaa yhtiön toimintaan negatiivisesti. EU:n 11.2.2025 voimaan tullut uusi pakkaus- ja pakkausjäteasetus, jonka mukaan vähintään 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 lisäinvestointeja pakkausjäteasetuksen mukaisiin pakkausratkaisuihin ja rajoittaa yhtiön liiketoimintaa.

VALUAATION TULOKSET	PERUSSKENAARION TIEDOT	VALUAATION OLETUKSET	WACC:IN OLETUKSET	
Nykyinen hinta	– Vapaa kassavirta (disk.)	5 Pitkän aikavälin kasvu, %	1.5 % Riskitön korko, %	2.50 %
DCF arvo	3.00 Päätösarvo (disk.)	16 WACC, %	7.4 % Markkinariskipreemio, %	6.5 %
Tuottopotential, %	– Vähemmistöomistukset	0 Hajonta, %	0.5 % Vieraan pääoman kust. %	3.0 %
Enimmäisarvo	3.4 Rahavarat	0 WACC (min.), %	6.9 % Yrityksen BETA	0.80
Vähimmäisarvo	2.7 Velat – osinko	–3 WACC (max.), %	7.9 % Tav. velkaantumisaste, %	30 %
Terminaaliarvo, %	75.3 % Oman pääoman arvo	18 Osakemäärä, milj.	6.1 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%	9.2%	11.2%	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%	11.5%	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	–1
– Käyttöpääoman muutos	0	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%	4.0%
+ Muutos muissa veloissa												
– Investoinnit	–2	–3	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2	–2
Investoinnit / liikevaihto, %	17.5%	22.2%	16.0%	14.1%	12.7%	11.6%	9.2%	8.5%	8.0%	7.5%	7.4%	
– Yrityssostot												
+ Yritysmyynnit												
– 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	18
= DFCF max WACC		–1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	14

Herkkyyssanalyysi, EUR

Päätösarvo WACC

	5.41 %	6.41 %	7.41 %	8.41 %	9.41 %
8.00 %	3.92	2.90	2.24	1.76	1.41
9.00 %	4.61	3.41	2.62	2.06	1.65
10.00 %	5.30	3.91	3.00	2.36	1.88
11.00 %	5.99	4.41	3.38	2.65	2.12
12.00 %	6.69	4.91	3.76	2.95	2.36

TULOSASKELMA, 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%	9.2%	11.2%	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%	19.4%	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%	11.5%	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	1.4	1.7
Verot	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.3
Vähemmistöosuudet								
Nettotulos	0.8	1.2	0.9	0.8	1.1	-0.1	1.1	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	0	8	6	5
Taseen loppusumma	6	10	11	11	12	22	22	23
Oma ja vieras pääoma								
Oma pääoma	3	4	5	5	6	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	12	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	0	10		
- Maskettu osinko	0	0	0	0			0	0
+/- Muut	0	2	0	0	0	0	-2	-1
Rahavarojen muutos	0	0	-1	0	0	7	-2	-1

Avainluvut	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Makrkina-arvo				15	6	6	6
Nettovelka (pl. vaihtovelkakinjalainat)	2	3	3	3	-5	-4	-4
Yritysarvo	2	3	3	18	2	2	2
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	6	16	17	18
Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Osakemäärä (milj.)	6.15	6.15	5.97	6.09	6.09	6.09	6.09
Osakemäärä (dil., milj.)	6.15	6.15	5.97	6.09	6.09	6.09	6.09
Tulos per osake	0.19	0.15	0.13	0.18	-0.02	0.19	0.23
Operatiivinen kassavirta per osake	0.35	0.16	0.21	0.34	0.10	0.36	0.43
Vapaa kassavirta per osake	-0.20	-0.07	0.06	0.00	-0.37	-0.01	0.05
Tasearvo per osake	0.70	0.79	0.90	1.05	2.67	2.86	3.03
Osinko per osake	0.06	0.04	0.03			0.06	0.07
Osingonmaksusuhde, %	31.8%	26.1%	23.3%			30.0%	30.0%
Osinkotuotto, %						5.6%	6.9%
Vapaan kassavirran tuotto, %				-0.1%	-37.0%	-1.4%	5.2%
Tehokkuusmittarit	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROE	29.9%	20.6%	15.0%	18.7%	-1.1%	6.7%	7.8%
ROCE	24.7%	16.0%	12.8%	18.2%	9.7%	8.7%	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%	22.2%	16.0%	14.1%
Investoinnit/liikevaihto (sis. yritysostot), %	38.8%	15.4%	8.5%	17.5%	22.2%	16.0%	14.1%
Vapaa kassavirta/käyttökate	-0.6	-0.2	0.3	0.1	-0.4	0.0	0.1
Nettovelka/käyttökate	1.3	1.8	1.8	1.2	-1.9	-1.6	-1.4
Velat/oma pääoma				0.1	0.5	0.2	0.1
Omavaraisuusaste	0.4	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
Gearing, %	54.7%	65.2%	56.8%	49.6%	-28.0%	-25.7%	-24.1%

OMISTAJALUETTELO	OSAKEMÄÄRÄ	EURmilj.	%
Oy Scripto Ab	3 925 693		64.4 %
Oy Prandium Ab	533 333		8.8 %
Matti Heikkilä	300 080		4.9 %
Ari Järvi	125 000		2.1 %
Janne Paavola	120 600		2.0 %
H. Lijeroos Oy	101 120		1.7 %
XD Invest Oy	97 950		1.6 %
Vesa Peltola	55 000		0.9 %
Hanna Toimi	35 750		0.6 %
Eurocredit Oy	29 650		0.5 %
Kymmenen suurinta	5 324 176		87.4 %
Muut	769 807		12.6 %
Yhteensä	6 093 983		100%

TULOSKALENTERI**MUUT TAPAHTUMAT****MUUT YHTIÖTIEDOT**CEO: Janne Paavola
CFO:
IR:

Nuijamiestentie 17, FI-37120 Nokia

MÄÄRITELMÄT

P/E	$\frac{\text{Hinta per osake}}{\text{Tulos per osake}}$	Osakekohtainen tulos (EPS)	$\frac{\text{Tulos ennen kertaeriä ja veroja} - \text{verot} + \text{vähemmistöosuudet}}{\text{Osakemäärä}}$
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	Käyttökate – Rahoitustuotot ja –kulut – Verot – Käyttöpääoman lisäykset – Kassavaikutteiset kertaerät ± Muut oikaisuerät
Yritysarvo (EV)	Markkina-arvo + nettovelka + vähemmistöosuuksien markkinaarvo – osakkuusyhtiöiden osuuksien markkina-arvo	Vapaa kassavirta (FCF)	Operatiivinen kassavirta – investoinnit – yrityshankinnat + 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, %	$\frac{\text{Tulos ennen kertaluonteisia eriä} - \text{verot}}{\text{Oma pääoma} + \text{vähemmistöosuudet} + \text{verotetut varaukset (keskiarvo)}}$		

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 18.3.2025, 8:00. Tämä raportti on julkaistu 18.3.2025, 9:30.

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 takaajana.

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 kellonaika viittaavat edellisen kaupankäyntipäivän päätöskurssiin, ellei raportissa toisin mainita. Jokainen tämän raportin sisällöstä vastaava analyytikko varmistaa, että ilmaistut näkemykset kuvastavat tarkasti kunkin analyytikon henkilökohtaisia näkemyksiä suojaetuista yrityksistä ja arvopapereista. Jokainen analyytikko vakuuttaa, että hän ei ole saanut, saa, tai tule saamaan suoraa tai epäsuoraa korvausta tämän raportin sisältämisestä 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 Oyj ei ole riippumattomasti vahvistanut sen sisältöä. Siinä esitetyt 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 Oyj:stä, Yhtiöstä tai kenestäkään muutakaan 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/(-ulta) 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 markkinatarkaus- tai likviditeettipalvelujen suorittamisesta.

Eturistiriitojen ehkäisemiseksi ja välttämiseksi tähän raporttiin liittyen Osaketutkimus- ja Corporate Finance -yksiköiden välillä on tietoeeste (Kiinan muuri), joka koskee yhtiölle tarjottavia 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. Tietyt osat 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-Afrikassa. 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 väliittäjäksi Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomiteassa (U.S. Securities and Exchange Commission, SEC), eikä sitä ja sen analyytikoita koske SEC:n säännöt, jotka koskevat arvopaperianalyttikoiden sertifiointia tutkimusraportissa esitettyjen näkemystensä valuutan osalta. Evli ei ole finanssialan sääntelyviranomaisen ("FINRA") jäsen. Sitä ja sen arvopaperianalyttikoita eivät koske FINRA:n säännöt yleisön kanssa tapahtuvasta viestinnästä sekä tutkimusanalyttikoista 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 Pitkälä	+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