

YHTIÖ

St1 Nordic Oy

64.99 Muualla luokittelemattomat
rahoituspalvelut (pl. vakuutus- ja
eläkevakuutustoiminta)

Y-TUNNUS

2082259-7

RAPORTIN PÄIVÄ

2026-08-03

LUOTTAMUSTASO

Matala

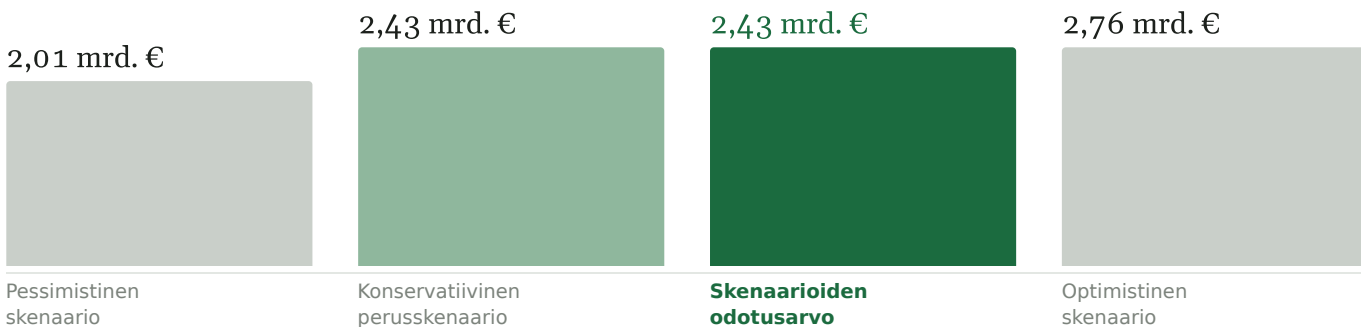
OMAN PÄÄOMAN ARVO · KONSERVATIIVINEN PERUSSKENAARIO

2,43 mrd. €

Laskettu yhtiön toteutuneista luvuista ja toimitetusta ennusteesta kassavirtamenetelmällä (DCF). Skenaarioiden riskipainotettu odotusarvo ja haarukan ääripäät esitetään alla.

Riskipainotettu skenaarioarvo **2,43 mrd. €** (AI:n oletuksilla, käyttäjän vahvistamaton):
perusskenaario 2,43 mrd. € – 0,06 mrd. € pessimistisen skenaarion vaikutus + 0,07 mrd. € optimistisen skenaarion vaikutus.

ARVION HAARUKKA SKENAARIOITTAIN

**Konservatiivinen perusskenaario**

Laskettu yhtiön toteutuneista luvuista ja ennusteista kassavirta- (DCF) ja lisäarvomenetelmällä (EVA).

Skenaarioiden odotusarvo

Skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo. Perustuu AI:n muodostamiin, käyttäjän vahvistamattomiin oletuksiin — todennäköisyydet ovat muokattavia oletuksia, eivät ennuste.

Haarukan ääripäät

Pessimistinen ja optimistinen skenario kuvaavat arvion ala- ja ylärajan; oletukset ja perustelut skenario-osiossa.



Sisällys

AI-ARVONMÄÄRITYSRAPORTTI

1	TIIVISTELMÄ
2	DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET
3	YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI
4	MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO
5	HISTORIAALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS
6	ENNUSTEET
7	ARVONMÄÄRITYS
8	DISKONTATTU KASSAVIRTA
9	EVA
10	HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT
11	ARVON AJURIT
12	RISKIT
13	MITKÄ TEKIJÄT LIKUTTAISIVAT ARVIOTA
14	TILINPÄÄTÖSTÄULUKOT JA LÄHTEET
15	METODOLOGIA, TEKOÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET
16	LIITE: ENNUSTEEN TÄYDET VUOSITASON LUVUT

1 TIIVISTELMÄ

Avainluvut

2 428 190 tEUR

Oman pääoman arvo

**2 011 311–2
762 768 tEUR**

Skenaariohaarukka

185 347 tEUR

Vuoden 2024 EBIT

376 900 tEUR

Vuoden 2024 nettovelka

**St1 Biokraftin yli 1
mrd. euron
investointiohjelma**

Markkinasignaali

Yhteenveto

Yrityksen arvon konservatiivinen perusskenaario (base case) on 2 428 190 tEUR oman pääoman arvona (ks. [osio 7](#)). Skenaarioiden odotusarvo on 2 432 575 tEUR ja lattiaan nostettu omistaja-arvojen haarukka 2 011 311–2 762 768 tEUR. Odotusarvo perustuu 15 %:n pessimistiseen, 65 %:n konservatiiviseen ja 20 %:n optimistiseen painoon.

Arvostus nojaa käytännössä yhteen oletukseen: konsernin EBIT-marginaalin on noustava vuoden 2025 ennustetusta 1,5 %:sta 3,5 %:iin vuoteen 2034 mennessä samalla, kun liikevaihto kasvaa 7 234 000 tEUR:sta 10 062 822 tEUR:oon. Jos marginaaliparannus jää toteutumatta, DCF-arvo on liian korkea. Jos biojalostamon ylösajo, uusiutuvien polttoaineiden kysyntä ja jakeluverkoston uudistaminen onnistuvat ennustettua paremmin, arvio voi olla liian matala.

Luottamustaso on Matala, vaikka datan laatuluokka on Hyvä. Määräävä sääntö on se, että hyväksytty painotettu arvo nojaa käytännössä yhteen menetelmään: EVA on saman ennustepolun ja 9,46 %:n WACCin täsmäytysnäkökulma eikä riippumaton toinen arvio.

Historiallinen tulos tukee positiivista arvoa, mutta sykli on voimakas. Liikevaihto nousi 10 474 845 tEUR:oon vuonna 2022 ja laski 7 960 704 tEUR:oon vuonna 2024, kun EBIT laski samalla 284 429 tEUR:sta 185 347 tEUR:oon. Markkinasignaalit osoittavat aktiivista portfolion uudelleenjärjestelyä ja investointikykyä, mutta ne eivät anna St1:n osakekannalle julkista hinta-ankkuria.

Keskeiset havainnot

Kannattavuus on säilynyt positiivisena, mutta huipputulos ei ole pysyvä tulostaso. EBIT oli positiivinen jokaisena vuonna 2016–2024, mutta vaihteli 63 133–284 429 tEUR. Vuoden 2022 tasoa ei pidä ankkuroida sellaisenaan tulevaisuuteen, koska öljyn hinnan ja jalostusmarginaalien poikkeuksellinen ympäristö selitti osan huipusta (lähde: [sttinfo.fi](#)).

Ennuste sisältää ensin tulosheikennyksen ja sen jälkeen pitkän marginaalikäänteen. EBIT laskee 110 000 tEUR:oon vuonna 2025, nousee 224 630 tEUR:oon vuonna 2026 ja saavuttaa 352 199 tEUR vuonna 2034. Arvo menettää nopeasti tukeaan, jos 3,5 %:n EBIT-marginaalia ei saavuteta.

Tase kestää investointivaiheen, mutta likvidi pus kuri on velkoihin nähden rajallinen. Vuoden 2024 oma pääoma oli 1 411 484 tEUR, korolliset velat 401 126 tEUR ja rahat 24 226 tEUR. Nettovelka oli siten laskettuna 376 900 tEUR.

Uusiutuvat tuotteet voivat muuttaa tulosrakennetta, mutta niiden kannattavuusnäyttö on vielä ratkaiseva. Göteborgin 200 000 tonnin biojalostamo käynnistyi vuonna 2024, ja St1 Biokraft tavoittelee skaalaa yli 1 mrd. euron

investointiohjelmalla. Nämä ovat strategisia signaaleja, eivät vielä St1:n oman pääoman markkina-arvoja (lähde: sttinfo.fi; lähde: st1.com).

Mistä arvio riippuu eniten

Ensimmäinen riippuvuus on EBIT-marginaali. Ennuste edellyttää nousua 1,5 %:sta vuonna 2025 tasolle 3,5 % vuonna 2034.

Toinen riippuvuus on kassavirran ajoitus. FCFF on vuonna 2027 negatiivinen –71 580 tEUR, mutta nousee 223 644 tEUR:oon vuonna 2034. Arvo edellyttää, että investoinnit muuttuvat myöhemmin rahavirraksi.

Kolmas riippuvuus on energiasiirtymän taloudellinen onnistuminen. Biojalostamo, biokaasuyhteisyritys ja latausverkosto voivat tukea tulevaa tulosta, mutta fossiilisen kysynnän lasku ja uusiutuvien tuotteiden hintapaine voivat samanaikaisesti rasittaa vanhaa ja uutta liiketoimintaa.

■ Mikä kaataisi tämän arvion

Arvio menettää perustansa, jos EBIT-marginaali ei nouse kohti 3,5 %:a, uusiutuvien tuotteiden ylösajo sitoo pääomaa ilman vastaavaa kassavirtaa tai öljynjalostuksen ja polttoainejakelun tulos heikkenee ennustettua nopeammin. Arvio voi vastaavasti osoittautua liian matalaksi, jos biojalostamo saavuttaa korkean käyttöasteen ja kannattavuuden, St1 Biokraft tuottaa merkittävää osakkuusyhtiötulosta tai strateginen ostaja arvostaa verkostoa ja uusiutuvien tuotteiden omaisuutta DCF-mallia korkeammalle.

2 DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET

Datan laatuluokka: Hyvä.

Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta. Toimialaluokka: 64.99 Muualla luokittelemattomat rahoituspalvelut (pl. vakuutus- ja eläkevakuutustoiminta) (Valuatum/NACE). Julkisilla lähteillä varmennettu liiketoimintaprofiili kuvaa kuitenkin pohjoismaista energiakonsernia, joten virallinen toimialaluokka ei yksin kuvaa operatiivista toimintaa.

Mitä käytettiin

Analyysi käyttää vuosien 2016–2024 tulos- ja tasetietoja, henkilöstösarjaa, vuosien 2025–2034 determinististä ennustetta, DCF- ja EVA-moottorin tuloksia, WACC-parametreja sekä luottoriskisarjaa.

Yrityksen identiteetti varmennettiin Y-tunnuksella. Liiketoimintaprofiili, markkinasignaalit, kilpailijat ja strategiset käännekohdat perustuvat lukittuun julkinen lähde-aineistoon ja siinä lueteltuihin julkisiin lähteisiin.

Ennusteluvut sisältävät käyttäjän tekemät liikevaihto- ja EBIT-muutokset. Raportissa käytetään vain input-datassa olevia päivitettyjä ennusteita.

Tunnistetut rajoitteet

Vertailuyhtiöitä tai toimialakertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa, joten kerroinmenetelmää ei muodosteta.

Kotipaikka ei ollut saatavilla lähdedatassa.

St1 Biokraftin omistusosuuden tarkkaa arvoa, osakkuusyhtiötulosta ja St1:lle kohdistuvaa investointivastuuta ei ollut saatavilla lähdedatassa. Tämä rajaa biokaasuliiketoiminnan erillisen arvon arviointia.

Göteborgin biojalostamon vakaan vaiheen liikevaihtoa ja EBIT-marginaalia ei ollut saatavilla varmennettuna yhtiökohtaisena ennusteena.

Markkinasignaalit eivät sisällä St1:n osakekannan tai velattoman yritysarvon julkista kauppahintaa. Siksi niitä ei käytetä painotetun arvon laskentamenetelminä.

Lähdedatan flag ilmoittaa, että ROE puuttuu vuosilta 2016–2017. Liputettua ROE-sarjaa ei käytetä arvonmäärityksen perustana. Profinder-aineiston taustatäydennystä koskeva matalan vakavuuden merkintä raportoidaan, mutta se ei osoita sisäistä ristiriitaa menetelmäarvoissa.

3 YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI

Tämä osio yhdistää tilinpäätösanalyysin käytettävissä oleviin liiketoimintatietoihin. Ulkoisista lähteistä peräisin olevat tiedot kuvaavat yhtiön omaa tai kolmannen osapuolen julkaisemaa tietoa, eivät tilintarkastettua dataa.

Mitä yhtiö tekee

St1 on pohjoismainen energiakonserni, joka jalostaa raakaöljyä Göteborgissa ja myy liikenne- ja lämmityspolttoaineita noin 1 250 aseman verkoston kautta Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa. Yhtiö tuottaa lisäksi HVO-uusiutuvaa dieseliä ja SAF-lentopolttoainetta, kehittää latausverkostoa ja osallistuu biokaasuliiketoimintaan St1 Biokrafin kautta (lähde: st1.com; lähde: sttinfo.fi).

Liiketoimintamalli on pääomavaltainen: fossiilisen jalostuksen ja jakelun kassavirralla rahoitetaan siirtymää uusiutuviin polttoaineisiin, biokaasuun ja sähköistymiseen. Göteborgin öljynjalostamon ilmoitettu kapasiteetti on 30 milj. tynnyriä vuodessa ja biojalostamon kapasiteetti 200 000 tonnia vuodessa (lähde: st1.com; lähde: sttinfo.fi).

Miten tämä selittää tilinpäätöksen rakenteen

Liikevaihto on erittäin suuri suhteessa marginaaliin. Vuoden 2024 liikevaihto oli 7 960 704 tEUR ja EBIT 185 347 tEUR, joten laskettu EBIT-marginaali oli 2,3 %. Tämä on jalostus- ja polttoainekaupalle tyypillinen pääoman kiertoon ja volyyymiin nojaava rakenne.

Aineelliset hyödykkeet olivat 1 093 562 tEUR ja aineettomat hyödykkeet 168 431 tEUR vuonna 2024. Jalostamo, biojalostamo ja jakeluverkosto selittävät merkittävän käyttöomaisuuden ja poistot, jotka olivat 95 965 tEUR vuonna 2024.

Vaihto-omaisuus oli 298 815 tEUR ja myyntisaamiset 476 710 tEUR vuonna 2024. Käyttöpääoma sitoo siten huomattavasti rahaa, ja öljyn hinnan muutokset voivat heiluttaa nimellistä liikevaihtoa ilman vastaavaa muutosta fyysisessä volyyymissä.

Biokaasuliiketoiminnan siirtäminen yhteisyritykseen vuonna 2024 tarkoittaa, ettei sen liikevaihtoa enää yhdistetä täysimääräisesti konsernin liikevaihtoon. Taloudellinen vaikutus voi näkyä osakkuusyhtiötuloksena ja sijoituksen arvona eikä konsernin ylärivillä (lähde: sttinfo.fi).

Vaikutus arvonmäärittäykseen

DCF soveltuu yhtiölle paremmin kuin yksittäinen tuloskerroin, koska investointien, käyttöpääoman ja energiasiirtymän ajoitus vaikuttaa olennaisesti kassavirtaan. Menetelmän heikkous on sama: pitkän aikavälin marginaali ja investointien tuotto ratkaisevat suuren osan arvosta.

Historiallinen liikevaihto ei yksin ole luotettava arvon ajuri. Vuoden 2022 liikevaihtohuippu 10 474 845 tEUR syntyi ympäristössä, jossa öljytuotteiden hinnat ja jalostusmarginaalit olivat poikkeuksellisia; vuonna 2024 liikevaihto oli 7 960 704 tEUR (lähde: sttinfo.fi).

Uusiutuvat tuotteet voivat sisältää strategista arvoa, mutta sitä ei pidä lisätä DCF-arvon päälle ilman näyttöä erillisestä kassavirrasta tai markkinahinnasta. Muuten sama tulevaisuuden mahdollisuus laskettaisiin kahteen kertaan.

Markkina ja sen koko

julkinen lähde-aineisto kuvaa Pohjoismaiden liikennepolttoainemarkkinaa kymmenien miljardien eurojen markkinaksi. Arvio on yleistä toimialatietoa eikä yhtiökohtaisesti varmennettu markkinatutkimus. Fossiilisten polttoaineiden kysynnän suunta on laskeva, kun taas biokaasun, sähkölatauksen ja SAF-polttoaineiden kysynnän arvioidaan kasvavan sääntelyn ja sähköistymisen myötä.

Liiketoimintalinjakohtaisessa julkinen lähde fossiilisten polttoaineiden saavutettavaksi markkinaksi on merkitty 10 000 000 tEUR ja uusiutuvien HVO- ja SAF-tuotteiden saavutettavaksi markkinaksi 500 000 tEUR. Nämä ovat skenaariokäyttöön tarkoitettuja arvioita, eivät toteutunutta myyntiä.

Kilpailijat ja kilpailuasema

TUNNISTETUT KILPAILIJAT

Kilpailija	Koko tai liikevaihto	Rahoitus tai asema	Segmentti	Lähde
Neste Oyj	Liikevaihto 20,6 mrd EUR (2024)	Globaali markkinajohtaja uusiutuvassa dieselissä	Öljynjalostus ja uusiutuvat polttoaineet	neste.com
S-ryhmä (ABC)	Liikevaihto ei julkisesti saatavilla eriteltynä, mutta merkittävä markkinaosuus	Vahva asema kuluttajamarkkinassa	Polttonesteiden vähittäismyynti Suomessa	Yleinen markkinatieto
Circle K	Osa globaalia Alimentation Couche-Tard -konsernia	Suuri toimija Ruotsissa ja Norjassa	Polttonesteiden vähittäismyynti Pohjoismaissa	Yleinen markkinatieto

St1:n kilpailuasema perustuu jalostamon ja noin 1 250 aseman yhdistelmään sekä pohjoismaiseen jakeluun. One Brand -muutos tuo yli 630 Shell-asemaa St1-brändin alle, mikä lisää brändin hallintaa mutta vaatii myös uudistamisinvestointeja (lähde: [st1.com](#)).

Uusiutuville polttoaineille St1 kilpailee suurempaa Nesteä vastaan. St1:n 200 000 tonnin biojalostamo on strategisesti olennainen, mutta julkinen lähde ei osoita sellaista suojattua kustannus- tai teknologiaetua, jonka perusteella korkeampi marginaali voitaisiin ottaa annettuna.

Jakeluverkosto, jalostusomaisuus ja asiakaspääsy vaikeuttavat markkinoille tuloa. Samalla pieni marginaali tekee arvosta herkän raaka-ainekustannuksille, jalostusmarginaaleille, käyttöasteelle ja sääntelylle.

Lähderekisteri

LIIKETOIMINTAPROFIILIN LÄHTEET

Lähde	Tieto	Haettu
st1.com	Yhtiön liiketoiminta, tiedotteet, One Brand -strategia ja investoinnit	2026-08-03
sttinfo.fi	Tilinpäätöstiedote, biojalostamon käynnistyminen ja biokaasujärjestely	2026-08-03

4

MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO

Tunnistettut markkinasignaalit

MARKKINASIGNAALIT

Signaali	Lähde	Summa tai tieto	Luotettavuus	Tulkinta
St1 Lähienergia Oy:n myynti Geonova Oy:lle	sttinfo.fi	Kauppasummaa ei julkistettu	Vahva	Strateginen divestointi ja keskittyminen liikenteen energiasiirtymään
Sijoitus Novatron Fusion Groupiin	st1.com	13 M€	Vahva	Pitkän aikavälin riskisijoitus tulevaisuuden energiateknologiaan
Biokaasuliiketoiminnan siirto St1 Biokraftiin	st1.com	Yli 1 mrd. euron investointiohjelma yhteisyrityksessä	Vahva	Skaalan hakeminen kumppanuudella; ohjelma ei ole St1:n osakekannan arvostus

Markkinasignaalin käänteislaskelma

Käänteislaskelmaa ei voida tehdä, koska mikään tunnistettu signaali ei anna St1:n osakekannan tai velattoman yritysarvon kauppahintaa. Novatronin 13 M€:n sijoitus on St1:n tekemä sijoitus toiseen yhtiöön, ja yli 1 mrd. euron St1 Biokraft -ohjelma on yhteisyrityksen investointisuunnitelma, ei St1:n arvostus.

Tulkinta arvonmäärittäksen kannalta

Signaalit osoittavat, että konsernilla on kykyä tehdä järjestelyjä, kohdentaa pääomaa ja rakentaa uusiutuvien tuotteiden mittakaavaa. Ne tukevat strategisen arvon olemassaoloa, mutta eivät korvaa kassavirtalaskelmaa.

Raportin konservatiivinen malli ja markkinasignaalit mittaavat eri asioita: malli mittaa annetun ennusteuran kassavirta-arvoa, kun taas järjestelyt voivat sisältää kumppanuushyötyjä, teknologia-arvoa, markkina-asemaa ja tulevaisuuden mahdollisuuksia.

5 HISTORIAALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS

Avainluvut

HISTORIAALLISET AVAINLUVUT (TEUR / %)

Mittari	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Liikevaihto	4 390 372	5 099 772	6 885 201	6 588 318	4 923 130	6 381 515	10 474 845	8 209 634	7 960 704
Kasvu-%	-	16,2 %	35,0 %	-4,3 %	-25,3 %	29,6 %	64,1 %	-21,6 %	-3,0 %
Bruttotulos	-	-	-	552 739	541 686	693 118	835 349	729 527	750 914
EBITDA	211 123	232 051	136 808	223 423	240 389	328 253	400 154	292 252	289 754
EBITDA-%	4,8 %	4,6 %	2,0 %	3,4 %	4,9 %	5,1 %	3,8 %	3,6 %	3,6 %
EBIT	150 522	176 614	63 133	150 140	162 936	181 423	284 429	185 629	185 347
EBIT-%	3,4 %	3,5 %	0,9 %	2,3 %	3,3 %	2,8 %	2,7 %	2,3 %	2,3 %
Nettotulos	112 675	372 826	55 271	119 059	126 797	148 756	234 561	146 727	131 747
Henkilöstö	537	556	774	779	880	970	1 057	1 054	1 051
Oma pääoma	408 849	800 146	786 732	878 537	996 569	1 127 464	1 308 196	1 377 247	1 411 484
Oma pääoma ilman pääomalainoja	408 849	800 146	786 732	878 537	996 569	1 127 464	1 308 196	1 377 247	1 411 484
Korolliset velat	-	220 762	237 552	173 090	146 212	388 386	469 725	412 102	401 126
Rahat	60 928	79 324	47 819	16 185	29 429	26 521	46 008	77 264	24 226
Nettovelka	-	141 438	189 733	156 905	116 783	361 865	423 717	334 838	376 900

Analyyysi

Liikevaihto on ollut voimakkaasti syklinen. Se kasvoi 4 390 372 tEUR:sta vuonna 2016 huippuun 10 474 845 tEUR vuonna 2022 ja laski sen jälkeen 7 960 704 tEUR:oon vuonna 2024. Vuoden 2022 nousua selittivät öljytuotteiden hintojen ja jalostusmarginaalien poikkeuksellinen ympäristö, ja vuoden 2023 laskuun vaikutti myös Göteborgin jalostamon huoltoseisokki (lähde: sttinfo.fi).

EBIT oli positiivinen kaikkina yhdeksänä vuotena, mutta marginaali vaihteli 0,9–3,5 %. Vuoden 2024 EBIT-marginaali oli laskettuna 2,3 %, joten pieni marginaalimuutos vaikuttaa suureen euromääräiseen tulokseen.

Tase on vahvistunut: oma pääoma kasvoi 408 849 tEUR:sta 1 411 484 tEUR:oon vuosina 2016–2024. Vuoden 2024 omavaraisuusaste oli lähdedatan mukaan 54,8 %.

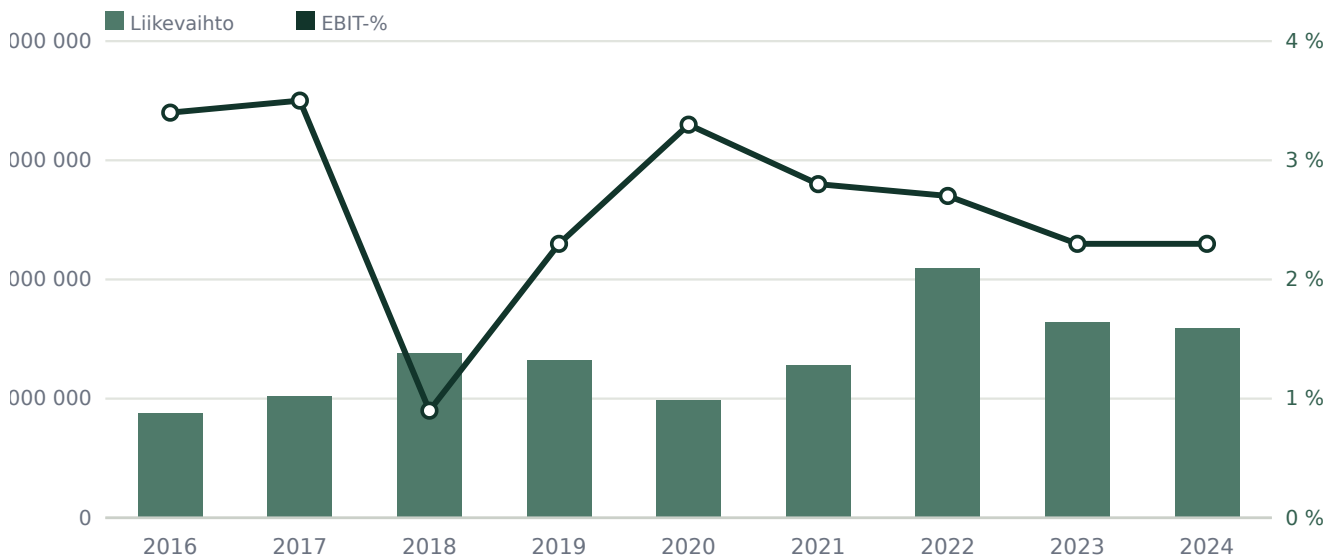
Kassa laski 77 264 tEUR:sta vuonna 2023 tasolle 24 226 tEUR vuonna 2024, kun korolliset velat olivat 401 126 tEUR. Nettovelka nousi laskettuna 334 838 tEUR:sta 376 900 tEUR:oon.

Henkilöstö kasvoi 537 henkilöstä 1 051 henkilöön vuosina 2016–2024. Vuoden 2024 liikevaihto henkilöä kohden oli lähdedatan mukaan 7 574 tEUR ja EBITDA henkilöä kohden 293 tEUR.

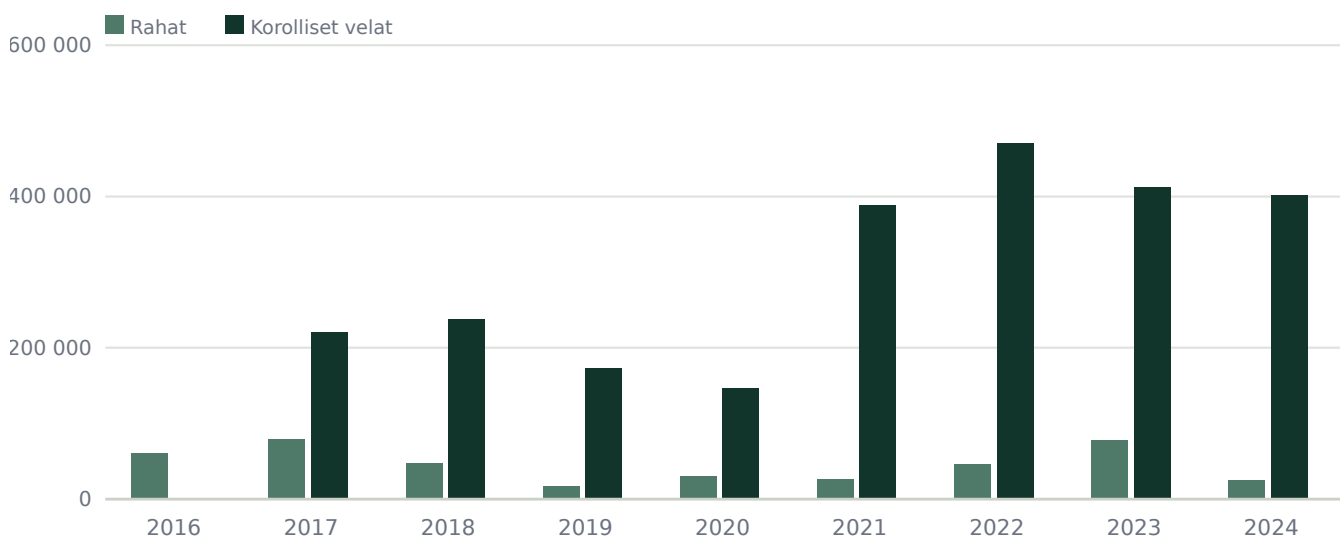
Normalisointihuomiot

Vuoden 2022 liikevaihtoa ja EBITiä ei pidä käyttää yksin normalisoituna tulostasona, koska markkinaympäristö oli poikkeuksellinen. Toimitettu data ei erittele muita euromääräisiä kertaluonteisia eriä, joita voitaisiin luotettavasti oikaista.

LIIKEVAIHTO JA EBIT-%



KASSA JA KOROLLISET VELAT



HENKILÖSTÖTEHOKKUUS (HENKILÖSTÖ: LKM, MUUT RIVIT €/HENKILÖ)

Erä	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Henkilöstö	537	556	774	779	880	970	1 057	1 054	1 051
Liikevaihto / henkilö	8 175 739	9 172 252	8 895 609	8 457 404	5 594 466	6 578 881	9 909 976	7 789 027	7 574 409
Jalostusarvo / henkilö	491 516	513 525	271 083	403 793	360 055	452 953	503 719	405 974	393 493
Henkilökulut / henkilö	-98 363	-96 167	-94 328	-101 552	-90 964	-99 720	-105 537	-110 665	-100 780
Käyttökate / henkilö	393 153	417 358	176 755	302 241	269 091	353 233	398 182	295 309	292 713
Liiketulos / henkilö	280 302	317 651	81 567	192 734	185 155	187 034	269 091	176 119	176 353
Nettotulos / henkilö	209 823	670 550	71 410	152 836	144 088	153 357	221 912	139 210	125 354

6 ENNUSTEET

Ennusteet on tuotettu järjestelmän deterministisillä ennustesäännöillä; tekoäly ei ole muuttanut lukuja, vaan sen rooli on arvioida ennusteen uskottavuus. Liikevaihto- ja EBIT-polku sisältää käyttäjän järjestelmässä tekemät ennustemuutokset.

Ennuste

(TEUR / %)

Mittari	2025e	...	2029e	...	2034e
Liikevaihto	7 233 999	...	8 663 449	...	10 062 822
Kasvu-%	-9,1 %	...	3,2 %	...	3,0 %
EBITDA	281 118	...	369 944	...	485 118
EBIT	110 000	...	251 240	...	352 199
EBIT-%	1,5 %	...	2,9 %	...	3,5 %
Vapaa kassavirta	276 705	...	148 531	...	223 644
Oma pääoma	1 484 589	...	1 768 057	...	2 070 162
Korolliset velat	368 124	...	368 124	...	368 124

Tekoälyn arvio ennusteen uskottavuudesta

Ennuste alkaa uskottavasti heikolla vuodella: liikevaihto laskee 9,1 % ja EBIT 110 000 tEUR:oon vuonna 2025. Vuoden 2026 palautuminen on jyrkkä, sillä liikevaihto kasvaa 10,9 % ja EBIT nousee 224 630 tEUR:oon.

Pitkän aikavälin liikevaihtoennuste ei ole poikkeuksellisen aggressiivinen suhteessa vuoden 2022 toteumaan: vuoden 2034 liikevaihto 10 062 822 tEUR jää vuoden 2022 huipun 10 474 845 tEUR alapuolelle. Arvon kannalta vaikeampi oletus on marginaali, joka nousee 1,5 %:sta 3,5 %:iin.

FCFF vaihtelee voimakkaasti ja on vuonna 2027 negatiivinen -71 580 tEUR. Tämä kertoo investointien ja käyttöpääoman ajoitusriskistä. Ennusteen hyväksyttävyys riippuu siitä, muuttuuko pääomavaltainen uusiutuvien tuotteiden ylösajo myöhempien vuosien kassavirraksi.

Ennustettu korollinen velka pysyy 368 124 tEUR:ssa koko jakson. Tämä yksinkertaistaa rahoitusrakennetta eikä kuvaa mahdollisia uusia investointipäätöksiä, yritysjärjestelyjä tai osakkuusyhtiöiden rahoitustarpeita.

7 ARVONMÄÄRITYS

DCF ja EVA ovat sama arvo kahdella eri tavalla laskettuna. DCF diskonttaa yhtiön tuottaman vapaan kassavirran pääoman tuottovaatimuksella (WACC). EVA mittaa saman asian toisin: paljonko voittoa jää sen jälkeen, kun sitoutuneelle pääomalle on veloitettu sama tuottovaatimus. Koska molemmat nojaavat samaan ennusteeseen, samaan WACCiin ja samaan pääomapohjaan, ne antavat aina saman lopputuloksen — alla ne antavat saman oman pääoman arvon.

ARVONMÄÄRITYKSEN PÄÄMENETELMÄ JA TÄSMÄYTYS (TEUR)

Näkökulma	Arvo	Rooli
DCF	2 428 190	Päämenetelmä
EVA	2 428 190	Täsmäytys samaan ennusteeseen ja WACCiin, ei erillinen paino

DCF ja EVA perustuvat samaan ennustepolkuun, WACCiin ja velka-/kassasiltaan. Näillä samoilla oletuksilla EVA ei ole toinen riippumaton arvonmäärittäysmenetelmä, vaan DCF:n laskennallinen täsmäytysnäkökulma.

■ Menetelmien ekvivalenssi

Painotettu base case ei keskiarvoista DCF:ää ja EVA:a. Raportin ankkuriarvo on 2 428 190 tEUR, ja EVA:n tehtävä on osoittaa saman ennusteen sisäinen johdonmukaisuus.

ARVON RISTIINTARKISTUS: DCF/EVA VS. VEROTTAJAN MALLI (TEUR)

Menetelmä	Arvo
Raportin arvo (DCF/EVA)	2 428 190
Tuottoarvo (3 v:n keskitulos / 15 %)	1 140 078
Substanssiarvo (oma pääoma ilman pääomalainoja)	1 411 484
Verottajan käypä arvo	1 411 484

Verottajan mallissa (Verohallinnon arvostusohje) tuottoarvo on kolmen viime vuoden keskimääräinen nettotulos pääomitettuna 15 %:n tuottovaatimuksella ja substanssiarvo on yhtiön oma pääoma ilman pääomalainoja. Käypä arvo on näiden keskiarvo, kun tuottoarvo ylittää substanssiarvon, muutoin substanssiarvo. Malli on karkea julkinen vertailukohta (perintö- ja lahjaverotus), ei tämän raportin ensisijainen menetelmä: DCF/EVA on tarkempi, koska se käyttää yhtiön omia ennusteita ja WACCia yksittäisen keskituloksen sijaan.

Painotettu lopputulos

Painotettu oman pääoman arvo on 2 428 190 tEUR. Se perustuu raportin pisteytykseen ja DCF:n 100 %:n painoon; yritysarvosta oman pääoman arvoon johtava laskelma esitetään [osiossa 8](#).

Arvostusväli

Pääomalainojen ja nettovelan käsittely

Valuaatiomooottori käyttää oman pääoman määritelmää, johon mahdolliset pääomalainat sisältyvät oman pääoman kaltaisina erinä. Lähdedatassa pääomalainoja ei ole ja oma pääoma pääomalainoineen sekä ilman niitä ovat molemmat 1 411 484 tEUR vuonna 2024, joten tulkintaeron enimmäisvaikutus on 0 tEUR. Nettovelka lasketaan korollisista veloista vähentämällä rahat eikä siihen lisätä pääomalainoja.

Menetelmävalinnan pisteytys

Menetelmien valinta etenee kolmessa vaiheessa: (1) ehdottomat hylkäässäännöt karsivat menetelmät, jotka eivät sovellu yhtiön taloudelliseen profiiliin, (2) jäljelle jäävät menetelmät pisteytetään (0–100) dokumentoiduilla kriteereillä, ja (3) hyväksytyjen menetelmien painot muodostetaan normalisoimalla pisteet sataan prosenttiin. Jos lähtöaineisto sisältää valmiit painot, niitä käytetään sellaisenaan. Hylkäys on aina perusteltu.

Menetelmien soveltuvuus

MENETELMIEN PISTEYTYS JA VALINTA (TEUR / %)

Menetelmä	Pisteet	Status	Paino	Arvo (tEUR)	Perustelu
DCF	75	Hyväksytty	100 %	2 428 190	Täysi ennustejakso ja kassavirtapohja; tulos ei nojaa yksinomaan yhteen toteutuneeseen vuoteen
EVA	60	Täsmäytysnäkökulma	0 %	2 428 190	Sama ennuste ja WACC kuin DCF:ssä; moottori normalisoi arvon DCF:n oman pääoman arvoon
EV/EBITDA-verrokit	–	Hylätty	–	–	Vertailuyhtiöitä ja kertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa
P/E-verrokit	–	Hylätty	–	–	Vertailuyhtiöitä ja kertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa
Tasearvo	–	Hylätty painotuksesta	–	–	Kirja-arvo ei kuvaa jalostus- ja energiasiirtymäliiketoiminnan tulevaa kassavirta-arvoa

DCF ja EVA perustuvat samaan ennusteeseen ja 9,46 %:n WACCIin, joten ne eivät ole toisistaan riippumattomia arvioita. EVA saa siksi 0 %:n painon ja toimii DCF:n täsmäytysnäkökulmana. Painot perustuvat tässä raportissa dokumentoituun pisteytykseen.

8

DISKONTATTU KASSAVIRTA

Keskeiset oletukset

DCF-OLETUKSET

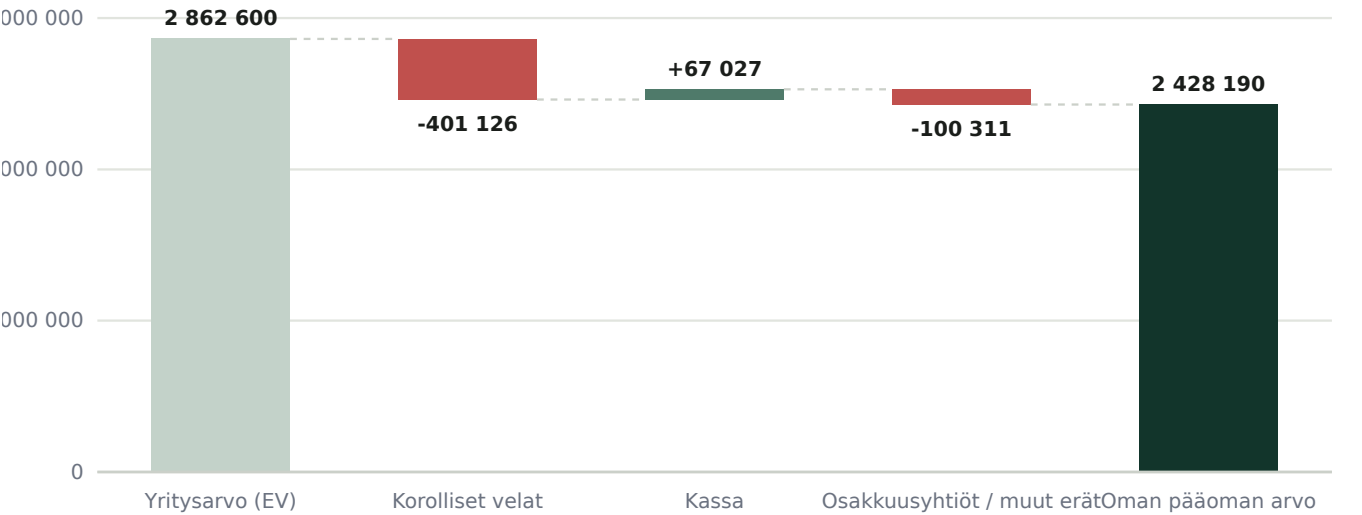
Parametri	Arvo
Riskitön korko	3,0 %
Markkinariskipreemio	6,0 %
Likviditeettipreemio	1,0 %
Beta	1,3
Oman pääoman kustannus	11,8 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
WACC	9,46 %
Tavoiteltu velka suhteessa omaan pääomaan	30,0 %

Vapaa kassavirta ja diskontatut arvot

DCF-LASKELMA: FCFF JA NYKYARVO VUOSITTAIN (TEUR)

Erä	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	TRM
EBIT	110 000	224 630	211 088	235 055	251 240	267 960	294 685	322 496	341 941	352 199	
- Maksetut verot	-20 480	-43 359	-40 594	-45 368	-48 606	-51 961	-57 320	-62 897	-66 801	-68 868	
- Rahoituskulujen verovaikutus	-1 593	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
+ Rahoitustuottojen verovaikutus	1 593	3 455	3 277	2 124	2 044	1 971	1 955	2 010	2 072	2 083	
- Käyttöpääoman muutos	53 746	-54 013	-5 016	-18 830	-18 965	-19 279	-19 954	-19 936	-20 535	-21 152	
Liiketoiminnan kassavirta	143 265	130 712	168 754	172 979	185 712	198 690	219 365	241 673	256 675	264 262	
- Bruttoinvestoinnit	133 439	77 560	-240 334	-38 131	-37 180	-37 208	-38 370	-38 286	-39 435	-40 618	
Operatiivinen vapaa kassavirta	276 705	208 272	-71 580	134 847	148 531	161 483	180 996	203 387	217 240	223 644	
Vapaa kassavirta (FCFF)	276 705	208 272	-71 580	134 847	148 531	161 483	180 996	203 387	217 240	223 644	
Diskontattu FCFF	291 764	200 628	-62 994	108 416	109 097	108 359	110 956	113 907	111 151	104 538	1 666 779
Kumulatiivinen diskontattu FCFF	291 764	492 392	429 398	537 814	646 911	755 269	866 225	980 132	1 091 283	1 195 821	2 862 600

ARVON MUODOSTUMINEN: YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON



YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON (TEUR)

Erä	Arvo
PV, ennustejakso yhteensä	1 195 821
Terminaaliarvon nykyarvo	1 666 779
Yritysarvo (EV)	2 862 600
Korolliset velat	-401 126
Kassa	67 027
Osakkuusyhtiöt / muut erät	-100 311
Oman pääoman arvo ennen lattiaa	2 428 190

■ Mistä diskontattu FCFF tulee?

Taulukko seuraa Valuatumin DCF-rivejä: EBITistä edetään veroihin, käyttöpääoman muutokseen, investointeihin ja muihin eriin, joista muodostuu vapaa kassavirta (FCFF). Diskontattu FCFF on saman DCF-tilin nykyarvo, ja ennustejakson diskontattujen FCFF:ien summa on 1 195 821 tEUR. Tekoäly ei laske DCF:ää uudelleen, vaan esittää Valuatum-moottorin antamat rivit. Miinusmerkillä (–) alkavat rivit vähennetään kassavirrasta; tappiollisena vuonna rivi “– Maksetut verot” voi silti näyttää positiivista lukua, jolloin kyse on verohyödyistä, joka kasvattaa vapaata kassavirtaa.

DCF-menetelmän tulos ennen lattiakäsittelyä: 2 428 190 tEUR. Yritysarvo 2 862 600 tEUR muunnetaan oman pääoman arvoksi siten, että yritysarvosta vähennetään korolliset velat 401 126 tEUR, lisätään kassa 67 027 tEUR ja vähennetään osakkuusyhtiöiden markkina-arvoerä 100 311 tEUR.

■ Todellisuustarkistus

DCF-arvo on noin 1,7-kertainen vuoden 2024 oman pääoman kirja-arvoon 1 411 484 tEUR nähden. Ennusteen FCFF on vuonna 2027 negatiivinen –71 580 tEUR, joten arvo ei perustu tasaiseen kassavirtaan. Vuoden 2034 EBIT 352 199 tEUR ylittää vuoden 2024 EBITin 185 347 tEUR noin 90,0 %, mikä tekee pitkän aikavälin kannattavuusparannuksesta keskeisen arvon ehdon.

9 EVA

EVA-erittelyn kaikkia komponentteja ei ole saatavilla lähdedatassa (terminaali-EVA:n nykyarvo puuttuu), joten täsmäytyssummaa ei esitetä. Raportin arvostus perustuu DCF-menetelmään; EVA on tässä raportissa DCF:n rinnakkaisnäkyä, ei itsenäinen menetelmäarvo.

EVA-ERITTELY (TEUR)

Erä	Arvo
Investoitu pääoma	2 161 234
PV, diskontatut EVA:t (ennustejakso)	-39 781
Jatkuvan arvon (terminaali-EVA) nykyarvo	ei saatavilla lähdedatassa
EVA-moottorin oma arvo ennen normalisointia	2 158 848
Oman pääoman arvo (DCF, käytetty raportissa)	2 428 190

■ Mitä EVA kertoo lisää

EVA näyttää, tuottaako yhtiö sitoutuneelle pääomalleen enemmän kuin sen tuottovaatimus (ROIC vs WACC). Positiivinen EVA tarkoittaa, että yhtiö luo arvoa vuoden aikana, negatiivinen että se tuhoaa sitä. Tämä arvonluontinäkyä ei näy pelkästä kassavirtaluvusta.

■ EVA- ja DCF-mallin ero

EVA-moottorin oma arvo (2 158 848 tEUR) poikkeaa DCF:n oman pääoman arvosta (2 428 190 tEUR). Ero kertoo mallien välisestä erosta lähdedatassa — se ei ole raportissa tasattu piiloon.

10

HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT

SKENAARIOVERTAILU

Tunnusluku	Pessimistinen	Konservatiivinen	Optimistinen
Arvo (tEUR)	2 011 311	2 428 190	2 762 055
Todennäköisyys (%)	15	65	20

OPTIMISTISEN SKENAARION ARVON JOHTO (DETERMINISTINEN) (TEUR)

Erä	Arvo
Jatkuvan arvon arvo toteutumisvuonna 2034	7 188 161
– Ennustettu nettovelka vuonna 2034	368 124
= Oman pääoman arvo vuonna 2034	6 820 037
Diskonttaus nykyhetkeen (WACC 9,5 %, 10 v, kerroin 2,469)	2 762 055
Optimistinen omistaja-arvo	2 762 055

Optimistisen skenaarion arvo on laskettu deterministisesti yllä olevista oletuksista: oman pääoman arvo muodostetaan toteutumisvuonna (jatkuva arvo miinus saman vuoden ennustettu nettovelka) ja diskontataan kokonaisuutena nykyhetkeen. Välivuosien rahoitustarvetta ei vähennetä erikseen, koska toteutumisvuoden nettovelka sisältää jo sen rahoituksen. Oletukset ovat AI:n muodostamia ja käyttäjän muokattavissa.

Herkkyyshanalyysi

Arvo on laadullisesti herkin WACCille, pitkän aikavälin EBIT-marginaalille ja kassavirran ajoitukselle. Erityisesti nousu vuoden 2025 1,5 %:n EBIT-marginaalista vuoden 2034 3,5 %:iin on keskeinen herkkyystekijä.

Skenaariot, todennäköisyydet ja odotusarvo

OMISTAJA-ARVON SKENAARIOT (TEUR / %)

Skenaario	Keskeiset oletukset	Omistaja-arvo (tEUR, lattiaan nostettu)	Todennäköisyys
Pessimistinen	Ahdinkomyynti toimivana kokonaisuutena: 0,3 x vuoden 2024 liikevaihto yritysarvona, josta vähennetään vuoden 2024 nettovelka	2 011 311	15 %
Konservatiivinen	Toimitettu ennuste ja DCF-arvo toteutuvat	2 428 190	65 %
Optimistinen	8 500 000 tEUR:n saavutettava liikevaihto, 10,0 %:n EBIT-marginaali ja 9,46 %:n WACC; arvo muodostetaan vuonna 2034 ja diskontataan nykyhetkeen	2 762 768	20 %

Pessimistisen skenaarion realisointiarvo on laskettuna 50 978 tEUR: kassa 24 226 tEUR + 70 % myyntisaamisista 333 697 tEUR + 50 % vaihto-omaisuudesta 149 408 tEUR + 50 % aineellisista hyödykkeistä 546 781 tEUR – velat 1 003 134 tEUR. Haircutit ovat käyttäjän muokattavia pakkomyyntioletuksia.

Ahdinkomyyntiarvo toimivana kokonaisuutena on realisointiarvoa korkeampi: 0,3 x vuoden 2024 liikevaihto 7 960 704 tEUR = 2 388 211 tEUR yritysarvona, josta vähennetään nettovelka 376 900 tEUR. Omistaja-arvoksi saadaan 2 011 311 tEUR. Ankkuri on dokumentoitu liikevaihtohistoria, jalostusomaisuus ja toimiva jakeluverkosto; 0,3-kertainen liikevaihtokerroin on skenaariokonventio eikä verrokkimarkkinasta johdettu kerroin.

Odotusarvo = 15 % × 2 011 311 tEUR + 65 % × 2 428 190 tEUR + 20 % × 2 762 768 tEUR = 2 432 575 tEUR.

Valittu profiili on vakaa voitollinen yhtiö, koska nettotulos on ollut positiivinen jokaisena kolmesta viimeisimmästä toteutuneesta vuodesta. Profiilin oletuspainot ovat 20 % / 60 % / 20 %. Pessimististä painoa laskettiin 5 prosenttiyksikköä 15 %:iin ja paino siirrettiin konservatiiviseen skenaarioon, koska toteutunut biokaasuyhteisyritysjärjestely ja yli 1 mrd. euron investointiohjelma osoittavat siirrettävää omaisuutta, kumppanirahoitusta ja strategista jatkuvuutta (lähde: st1.com).

Todennäköisyydet ovat oletusarvoja, joita käyttäjä voi muuttaa Valuatumin järjestelmässä ja tulostaa uuden raportin omilla odotuksillaan. Todennäköisyyksien muuttaminen vaikuttaa suoraan odotusarvoon: konservatiivisen tai optimistisen skenaarion painon nostaminen nostaa odotusarvoa ja pessimistisen painon nostaminen laskee sitä. Onnistumistodennäköisyys on raportin epävarmin osa.

Vuoden 2025 maksukyvyttömyysriski on lähdedatan mukaan 0,19 %. Kymmenen vuoden kumulatiivinen riski on laskettuna noin 1,9 % kaavalla $1 - (1 - 0,19 \%)^{10}$. Pessimistisen skenaarion 15 %:n todennäköisyys on tätä suurempi, koska skenaario kattaa myös pitkäaikaisen kannattavuuspettymyksen ja ahdinkomyyntin ilman virallista konkurssia.

Optimistisen skenaarion oletukset

OPTIMISTISEN ARVON NÄKYVÄ LASKENTAKETJU (TEUR / %)

Oletus	Arvo	Lähde
Fossiilisten polttoaineiden saavutettava markkina	10 000 000 tEUR	julkinen lähde, käyttäjän muokattava oletus
St1:n osuus fossiilisten saavutettavasta markkinasta	80,0 %	julkinen lähde, käyttäjän muokattava oletus
Fossiilisten polttoaineiden liikevaihto	8 000 000 tEUR	Laskelma: 10 000 000 tEUR × 80,0 %
HVO- ja SAF-tuotteiden saavutettava markkina	500 000 tEUR	julkinen lähde, käyttäjän muokattava oletus
St1:n osuus HVO- ja SAF-markkinasta	100,0 %	julkinen lähde, käyttäjän muokattava oletus
HVO- ja SAF-liikevaihto	500 000 tEUR	Laskelma: 500 000 tEUR × 100,0 %
Optimistinen liikevaihto vuonna 2034	8 500 000 tEUR	Laskelma: 8 000 000 tEUR + 500 000 tEUR
Tavoiteltava EBIT-marginaali	10,0 %	Käyttäjän muokattava oletus
EBIT	850 000 tEUR	Laskelma: 8 500 000 tEUR × 10,0 %
Veroaste	20,0 %	Input-data
NOPLAT	680 000 tEUR	Laskelma: 850 000 tEUR × (1 – 20,0 %)
WACC	9,46 %	Input-data
Jatkuvan arvon arvo vuonna 2034	7 188 161 tEUR	Laskelma: 680 000 tEUR / 9,46 %
Nettovelka vuonna 2034	368 124 tEUR	Input-datan ennustettu korollinen velka; ennustettua kassaa ei ollut saatavilla lähdedatassa
Diskonttaustekijä, 10 vuotta	2,46925	Laskelma: $(1 + 9,46 \%)^{10}$

Oletus	Arvo	Lähde
Optimistinen omistaja-arvo	2 762 768 tEUR	Laskelma: (7 188 161 tEUR – 368 124 tEUR) / 2,46925

Optimistisen skenaarion onnistuminen vaatii biojalostamon korkean käyttöasteen, uusiutuvien tuotteiden vahvan hinnoittelun sekä jakelu- ja jalostusliiketoiminnan 10,0 %:n EBIT-marginaalin. Tämä marginaali ylittää selvästi vuosien 2016–2024 toteutuneen 0,9–3,5 %:n vaihteluvälin, joten skenaario on tarkoituksella vaativa eikä sitä pidä sekoittaa ennusteen perusuraan.

Riskipolku voi katketa raaka-aineiden hintapaineeseen, uusiutuvien tuotteiden ylitarjontaan, käyttöasteen hitaaseen nousuun, sääntelyn muutokseen tai fossiilisen liiketoiminnan liian nopeaan laskuun. Biokaasun arvoa ei lisätä optimistiseen konsernilikevaihtoon täysimääräisesti, koska yhteisyrityksen liikevaihtoa ei yhdistetä konserniin.

HERKKYYS: WACC X PITKÄN AIKAVÄLIN KASVU (OMAN PÄÄOMAN ARVO, TEUR) – LIKIMÄÄRÄINEN MALLI, KALIBROITU KONSERVATIIVISEN PERUSSKENAARION LUKUIHIN

	2,5 %	3 %	3,5 %	4 %	4,5 %
WACC 7,5 %	3 201 858	3 481 353	3 831 967	4 284 801	4 892 185
WACC 8,5 %	2 599 205	2 774 562	2 985 489	3 244 030	3 568 356
WACC 9,5 %	2 174 390	2 291 690	2 428 771	2 591 098	2 786 350
WACC 10,5 %	1 859 822	1 941 999	2 036 035	2 144 694	2 271 678
WACC 11,5 %	1 618 219	1 677 841	1 744 981	1 821 157	1 908 325

HERKKYYS: LIIKEVAIHTO X EBIT-% (OMAN PÄÄOMAN ARVO, TEUR) – LIKIMÄÄRÄINEN MALLI, OLETTAA KASSAVIRRRAN SKAALAUTUVAN SUORAAN EBIT:N MUKANA

	-0,5 %	1,5 %	3,5 %	5,5 %	7,5 %
8 050 258 tEUR	0	547 053	1 855 670	3 164 288	4 472 905
9 056 540 tEUR	0	669 736	2 141 930	3 614 125	5 086 319
10 062 822 tEUR	0	792 419	2 428 190	4 063 962	5 699 733
11 069 105 tEUR	0	915 102	2 714 451	4 513 799	6 313 148
12 075 387 tEUR	0	1 037 785	3 000 710	4 963 636	6 926 562

11 ARVON AJURIT

Arvoa nostavat tekijät

Kannattavuuden palautuminen. EBITin nousu 110 000 tEUR:sta vuonna 2025 tasolle 352 199 tEUR vuonna 2034 kasvattaa kassavirtaa ja tukee 2 428 190 tEUR:n oman pääoman arvoa (ks. [osio 8](#)).

Vahva pääomapohja. Vuoden 2024 oma pääoma oli 1 411 484 tEUR ja omavaraisuusaste 54,8 %, mikä antaa enemmän liikkumavaraa pääomavaltaiseen siirtymään kuin heikosti pääomitettu tase.

Biojalostamon kaupallinen ylösajo. Göteborgin 200 000 tonnin HVO- ja SAF-kapasiteetti avaa uuden tulovirran, jos käyttöaste ja tuotepreemiot riittävät kattamaan pääoman kustannuksen (lähde: [sttinfo.fi](#)).

Biokaasun mittakaava kumppanuuden kautta. St1 Biokraftin yli 1 mrd. euron investointiohjelma voi kasvattaa osakkuusyhtiön arvoa ilman, että koko kasvu näkyy St1:n konserniliikevaihdossa (lähde: [st1.com](#)).

Arvoa laskevat tekijät

Matalat marginaalit. Vuoden 2024 EBIT-marginaali oli 2,3 %, joten pienikin jalostusmarginaalin tai kustannustason muutos vaikuttaa tulokseen voimakkaasti.

Syklinen liikevaihto. Liikevaihto laski 10 474 845 tEUR:sta 7 960 704 tEUR:oon vuosina 2022–2024, mikä vaikeuttaa pysyvän tulostason arviointia.

Pääoman kustannus ei kataudu ennustejakson alussa. EVA on negatiivinen vuosina 2025–2029 ja muuttuu positiiviseksi vasta vuonna 2030.

Likvidi puskuri on velkoihin nähden pieni. Vuoden 2024 rahat olivat 24 226 tEUR ja korolliset velat 401 126 tEUR.

Energiasiirtymän kaksisuuntainen riski. Fossiilisen kysynnän lasku voi edetä nopeammin kuin uusiutuvien tuotteiden kannattava kasvu.

12 RISKIT

KESKEISET ARVONMÄÄRITYSRISKIT

#	Riski	Miten näkyy luvuissa	Vaikutus arvonmäärittämiseen
1	Marginaalikäänne jää toteutumatta	EBIT-%:n ennustetaan nousevan 1,5 %:sta 3,5 %:iin vuosina 2025-2034	DCF-arvo on liian korkea, jos tulosparannus viivästyy tai jää pysyvästi pienemmäksi
2	Jalostusmarginaalien ja öljyn hinnan sykli	Liikevaihto vaihteli 4 390 372-10 474 845 tEUR vuosina 2016-2024	Normalisoitu tulos ja käyttöpääoma voivat poiketa olennaisesti ennusteesta
3	Investointien kassavirtariski	FCFF on vuonna 2027 negatiivinen -71 580 tEUR	Lisärahoitus tai investointien heikko tuotto alentaa omistaja-arvoa
4	Uusiutuvien tuotteiden kaupallinen riski	Biojalostamon kapasiteetti on 200 000 tonnia vuodessa, mutta vakaan vaiheen marginaalia ei ollut saatavilla lähdedatassa	Käyttöasteen tai tuotepreemioiden jääminen heikoksi laskee ennustettua EBITiä
5	Biokaasuyhteisyrityksen läpinäkyvyys	Yli 1 mrd. euron investointiohjelma ei näy täysimääräisesti konsernin liikevaihdossa	Osakkuusyrityksen arvo ja rahoitusvastuut voivat jäädä DCF:ssä ali- tai yliarvioituiksi
6	Velka ja likviditeetti	Vuoden 2024 nettovelka oli 376 900 tEUR ja rahat 24 226 tEUR	Heikko kassavirta voi kasvattaa jälleenrahoituksen ja korkokulujen merkitystä
7	Menetelmäkeskittymä	DCF saa 100 %:n painon ja EVA käyttää samaa ennustetta sekä 9,46 %:n WACCia	Arvo on herkkä yhden mallikehikon oletuksille

13 MITKÄ TEKIJÄT LIIKUTTAISIVAT ARVIOTA

Seuraavat vaikutukset on johdettu arvostusmallin herkkyyksistä, tilinpäätösanalyysin osoittamista arvon ajureista tai markkinasignaalien perusteella tunnistetuista strategisen arvon lähteistä — ne kertovat, mitkä muutokset liikuttaisivat tämän mallin tuottamaa arvoa, eivät takaa liiketoiminnallista lopputulosta.

Näyttö EBIT-marginaalin noususta

Toteutunut eteneminen vuoden 2025 ennustetusta 1,5 %:sta kohti vuoden 2034 3,5 %:a vahvistaisi DCF-oletusta. Pysyminen lähellä vuoden 2024 2,3 %:a ilman kasvavaa kassavirtaa laskisi arviota.

Biojalostamon käyttöaste- ja marginaalitieto

Varmennettu tieto 200 000 tonnin kapasiteetin käyttöasteesta, HVO- ja SAF-myynnistä sekä vakaan vaiheen marginaalista vähentäisi optimistisen skenaarion suurinta epävarmuutta.

St1 Biokraftin taloudellinen erittely

St1:n omistusosuuden, sijoitetun pääoman, osakkuusyhtiötuloksen ja investointivastuun näkyvä erittely mahdollistaisi biokaasuarvon käsittelyn ilman, että yli 1 mrd. euron yhteisyritysohjelmaa tulkitaan virheellisesti St1:n omaksi arvoksi.

Vapaa kassavirta ilman uusia velkatarpeita

Ennusteen mukainen FCFF:n nousu –71 580 tEUR:sta vuonna 2027 tasolle 223 644 tEUR vuonna 2034 tukisi arvoa. Uusi velka tai omistajarahaus laskisi omistajalle jäävää arvoa, ellei se samalla kasvattaisi tulevaa kassavirtaa.

Julkinen kauppahinta strategisesta omaisuudesta

St1 Lähienergian kauppahinta, St1 Biokraftin ulkopuolinen arvostus tai muu dokumentoitu hinta-ankkuri voisi osoittaa strategista arvoa, jota nykyinen DCF ei erittele.

LIITE

Liitteet

Ennusteen täydet vuositason luvut, lähderekisteri ja metodologiakuvaus. Tukiaineistoa raportin pääsisällölle, ei sen osa.

14

TILINPÄÄTÖSTAULUKOT JA LÄHTEET

Raportin taustataulukot sisältävät vuosien 2016–2024 konsernitason viralliset tulos- ja tasetiedot, vuosien 2025–2034 ennusteet, DCF-kassavirrat, EVA-sarjan ja luottoriskitiedot. Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta.

Toimialavertailu

Toimialavertailua ei voida muodostaa, koska input-data ei sisältänyt verrokki- tai toimialakertoimia. Virallinen toimialaluokka on 64.99 Muualla luokittelemattomat rahoituspalvelut (pl. vakuutus- ja eläkevakuutustoiminta) (Valuatum/NACE), mutta varmennettu operatiivinen profiili on energiakonserni; tämä ristiriita tekee viralliseen NACE-luokkaan ankkuroidusta kerroinvertailusta erityisen heikon.

Lähderekisteri

JULKISTEN LÄHTEIDEN REKISTERI

Lähde	Tieto	Haettu
st1.com	Yhtiön viralliset tiedotteet, nimenmuutos ja tulokset	2026-08-03
sttinfo.fi	Tilinpäätöstiedote 2024, biokaasun yhtiöittäminen ja biojalostamon käynnistyminen	2026-08-03
st1.com	One Brand -strategia ja Shell-brändistä luopuminen	2026-08-03
st1.com	Biokaasuyhteisyrityksen perustaminen	2026-08-03
st1.com	Sijoitus Novatron Fusion Groupiin	2026-08-03
sttinfo.fi	St1 Lähienergian myynti	2026-08-03

15 METODOLOGIA, TEKÖÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET

Työnjako

Kaikki tämän raportin numeeriset arvonmäärittäysluvut — menetelmäkohtaiset arvot, ennusteet, herkkyyystaulukot ja tunnusluvut — perustuvat toimitettuun input-dataan ja Valuatumin deterministiseen laskentaan silloin, kun kyseiset luvut on toimitettu raportin lähtöaineistossa. Menetelmien painotus perustuu joko lähtöaineiston painoihin tai tässä raportissa dokumentoituun pisteytykseen (osio 7). Julkisia verkkolähteitä on käytetty vain liiketoimintaprofiiliin, markkinasignaalien ja strategisen arvon tulkinnan tukena. Tekoälyn rooli on rajattu lukujen tulkintaan, menetelmien soveltuvuuden pisteytykseen ja sanalliseen arviointiin, datan laadun arviointiin, julkisten lähteiden referointiin ja tämän raportin analyysitekstin tuottamiseen. Tekoäly ei korvaa varsinaista due diligence - tarkastusta, johdon haastattelua, tilintarkastusta tai neuvottelutilanteessa tehtävää erillistä arvonmäärittäystä.

Keskeiset rajoitukset

DCF-arvo nojaa vuosien 2025–2034 ennusteeseen ja 9,46 %:n WACCiin. Pienet muutokset pitkän aikavälin marginaaliin, kassavirtaan tai diskonttokorkoon voivat muuttaa arvoa olennaisesti.

EVA ei ole riippumaton toinen menetelmä, koska se käyttää samaa ennustepolkua ja WACCia kuin DCF ja on normalisoitu DCF:n arvoon.

Vertailuyhtiöitä ja markkinakertoimia ei ollut saatavilla lähdedatassa. Raportti ei siten sisällä markkinakerroin pohjaista ristiintarkistusta.

Optimistisen skenaarion 10,0 %:n EBIT-marginaali on käyttäjän muokattava oletus, ei yhtiön julkistama tavoite. Se ylittää selvästi historiallisen 0,9–3,5 %:n vaihteluvälin.

Pessimistisen skenaarion 0,3-kertainen liikevaihtoankkuri ja omaisuuserien haircutit ovat skenaariokonventioita, eivät toteutuneita kauppahintoja.

St1 Biokraftin tarkka arvo, St1:n omistusosuus ja investointivastuut eivät olleet saatavilla lähdedatassa. Niiden vaikutusta ei ole kvantifioitu erillisenä omaisuuseränä.

Ennustettu korollinen velka pysyy 368 124 tEUR:ssa vuosina 2025–2034. Mahdollisia tulevia rahoitusjärjestelyjä tai yrityskauppoja ei ole mallinnettu.

Vastuuvapaus

Tämä raportti on tuotettu automaattisesti yleiseen tietoon perustuvana analyysinä. Se ei ole sijoitusneuvontaa, tilintarkastusta, käyvän arvon lausunto (fairness opinion) eikä sellaisenaan sovellu vero- tai oikeusriitojen perusteeksi ilman asiantuntijan erillistä arviota. Valuatum Oy ei vastaa raportin perusteella tehdyistä päätöksistä.

16 LIITE: ENNUSTEEN TÄYDET VUOSITASON LUVUT

Liite esittää järjestelmän deterministisen ennusteen täydet vuositason luvut vuosille 2025–2034. Ennustevuodet on merkitty e-päätteellä.

TÄYSI ENNUSTESARJA (TEUR / %)

Mittari	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Liikevaihto	7 233 999	8 022 506	8 118 776	8 394 814	8 663 449	8 932 015	9 208 908	9 485 175	9 769 730	10 062 821
Kasvu-%	-9,1 %	10,9 %	1,2 %	3,4 %	3,2 %	3,1 %	3,1 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
EBITDA	281 118	374 916	349 265	382 625	369 944	386 898	416 451	447 797	470 989	485 118
EBIT	110 000	224 630	211 088	235 055	251 240	267 960	294 685	322 496	341 941	352 199
EBIT-%	1,5 %	2,8 %	2,6 %	2,8 %	2,9 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %	3,5 %	3,5 %
Vapaa kassavirta	276 705	208 272	-71 580	134 847	148 531	161 483	180 996	203 387	217 240	223 644
Oma pääoma	1 484 589	1 649 016	1 670 843	1 720 612	1 768 057	1 818 560	1 879 762	1 946 123	2 010 255	2 070 162
Korolliset velat	368 124	368 124	368 124	368 124	368 124	368 124	368 124	368 124	368 124	368 124