

Loppuvuoden täytyy sujua erittäin hyvin, jotta tulosvaroituksesta vältytään

Fiskarsin Q2 jäi sekä liikevaihdon että tuloksen osalta odotuksistamme. Teimme ennusteisiimme pieniä negatiivisia muutoksia, minkä takia toistamme osakkeen vähennä-suosituksen ja tarkistamme tavoitehinnan 19,0 euroon (aik. 19,5 euroa).

Liikevaihto laski 6 % vertailukaudesta ja jäi ennusteemme alapuolelle

Q2-liikevaihto laski 6 % ja oli 273 MEUR. Luku oli lievä pettymys, sillä odotimme 284 MEUR:n liikevaihtoa. Yksi merkittävä tekijä liikevaihdon laskun taustalla oli epäsuotuisat valuuttakurssit, sillä vertailukelpoinen liikevaihto laski vain 0,8 %. Yhtiöllä on kuitenkin ollut jo pidempään vaikeuksia saada yläriiviä kasvamaan ja myös tällä kertaa mm. myymälöiden asiakasmäärien supistumiset, kuluttajien siirtyminen perinteisistä myyntikanavista verkkokauppaan sekä English & Crystal Living-liiketoiminnan haasteet vaikuttivat liikevaihtoon negatiivisesti. Fiskarsin taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu 5 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvutavoite, mutta liikevaihto laski vuonna 2017, ennustamme sen laskevan vuonna 2018 ja kasvuennusteemme vuosille 2019-2020 ovat 2-3 %:n luokkaa.

Vertailukelpoinen liikevoitto pysyi edellisvuoden tasolla ja jäi ennusteestamme

Oikaistu liikevoitto pysyi vertailukauden tasolla 18,8 MEUR:ssa (Q2'17: 18,9 MEUR), kun ennusteemme oli 20,6 MEUR. Fiskars on käynyt viime vuosina läpi lukuisia rakennemuutos- ja tehostamisohjelmia, joiden tarkoitus on ollut parantaa kansainvälistä kilpailukykyä valmistustoiminnan ja jakeluverkoston järkeistämisen ja henkilöstövähennyksien kautta. Näiden ohjelmien ansiosta tulos pysyi liikevaihdon laskusta huolimatta vertailukauden tasolla. Arviomme mukaan kustannussäästöjen matalalla olleet hedelmät on nyt kerätty ja lähivuosien tuloskasvu nojaa yhä enemmän liikevaihdon kasvuun, mikä näyttää olevan yhtiölle juuri nyt melko haastavaa. Yhtiön liikevoittomarginaali (EBIT-%) on kaksinkertaistunut 4 %:n tasolta yli 8 %:n tasolle muutamassa vuodessa ja kannattavuus alkaa mielestämme olla jo Fiskarsin liiketoimintaportfolioon ja yhtiön omaan tavoitteeseen (EBITA-% yli 10 %) nähden hyvällä tasolla.

Loppuvuoden täytyy sujua erittäin hyvin, jotta EBITA-ohjeistukseen päästään

Fiskars laski kaksi viikkoa sitten kuluvan vuoden ohjeistustaan. Yhtiö arvioi nyt vertailukelpoisen liikevaihdon jäävän hieman edellisvuodesta (2017: 1184 MEUR), kun aiemmin yhtiö odotti sen kasvavan. Vertailukelpoisen EBITA:n osalta yhtiö piti ohjeistuksen ennallaan ja sen odotetaan kasvavan vuodesta 2017 (119 MEUR). Fiskars on H1:n jälkeen edellisvuoden lukuja jäljessä vertailukelpoisen liikevaihdon osalta 3,5 % ja vertailukelpoisen EBITA:n osalta 16 %. Ennakoitua heikomman H1:n jälkeen laskimme kuluvan vuoden liikevaihtoennusteemme 1140 MEUR:oon (aik. 1152) ja vertailukelpoisen EBITA-ennusteemme 112 MEUR:oon (aik. 114 MEUR). Fiskarsin loppuvuoden täytyy siis sujua erittäin hyvin (ja selvästi odotuksiamme paremmin), jotta tulosvaroituksesta vältytään. Toiminnan kausiluonteisuuden takia Q4:lla on iso rooli koko vuoden numeroissa sekä liikevaihdon että tuloksen osalta.

Analyytikko

Petri Kajaani
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



Suositus

Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 19,00 EUR

Edellinen: 19,50



Lähde: Reuters

Ei-lis päätös 19,20 EUR

12 kk vaihteluväli 19,02-25 EUR

Potentiaali -1,0 %

Ohjeistus

Vuonna 2018 Fiskars odottaa konsernin vertailukelpoisen liikevaihdon jäävän edellisvuodesta. Vertailukelpoisen EBITA:n odotetaan kasvavan vuoteen 2017 verrattuna. Vuoden viimeinen neljännes on merkittävä sekä liikevaihdon että kannattavuuden osalta.

Ohjeistusmuutos: Uusi ohjeistus

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	1 205	83	6,9 %	93	0,78	1,06	1,0	8,8	12,4	19,3	6,0 %
2017	1 186	98	8,3 %	218	2,04	0,72	1,2	9,8	13,3	10,3	3,3 %
2018e	1 140	92	8,1 %	103	0,90	0,74	1,0	8,4	11,6	19,8	3,9 %
2019e	1 163	102	8,8 %	112	1,02	0,78	0,9	7,9	10,8	18,7	4,1 %
2020e	1 198	107	8,9 %	116	1,07	0,82	0,9	7,5	10,1	18,0	4,3 %
Markkina-arvo, MEUR			1569	OPO / osake 2018e, EUR			15,71	CAGR EPS, 2017-2020, %			-19 %
Nettovelka 2018e, MEUR			-443	P/B 2018e			1,2	CAGR kasvu, 2017-2020, %			0 %
Yritysarvo (EV), MEUR			1129	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			-34,4 %	ROE 2018e, %			5,8 %
Taseen koko 2018e, MEUR			1781	Omavaraisuusaste 2018e, %			72,3 %	ROCE 2018e, %			6,4 %

Q2 jäi vertailukaudesta ja ennusteistamme

Fiskarsin Q2-raportti jäi sekä liikevaihdon että tuloksen osalta ennusteidemme ja vertailukauden alapuolelle. Q2-liikevaihto laski 6 % vertailukaudesta ja oli 273 MEUR (Q2'17: 290 MEUR). Vahva euro vaikutti lukuihin negatiivisesti ja vertailukelpoinen liikevaihto laski vain 0,8 %. Odotimme liikevaihdon laskevan 2 % 284 MEUR:oon, joten toteutunut luku oli lievä pettymys. Ohjeistuksen laskun yhteydessä yhtiö ilmoitti poikkeuksellisen kylmän kevään Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa vaikuttaneen puutarhakategorian myyntiin Q1:llä, eikä yhtiö saanut kirittyä tätä kiinni Q2:lla. Kivijalkakauppojen ongelmat ja kuluttajien siirtyminen digitaalisiin kanaviin ovat myös aiheuttaneet haasteita Fiskarsin brändiportfolioille tyypillisissä myyntikanavissa ja varsinkin premium-tuotteita sisältävä English & Crystal Living -liiketoiminnalla on ollut haasteita liikevaihdon kasvattamisen kanssa alkuvuonna

Oikaistu liikevoitto pysyi vertailukauden tasolla 18,8 MEUR:ssa (Q2'17: 18,9 MEUR). Meidän ennusteemme oikaistulle liikevoitolle oli 20,6 MEUR. Raportoituja lukuja rasittivat 2,1 MEUR:n vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät henkilöstökuluihin ja Alignment-tehostamisohjelmaan liittyen, joten raportoitu liikevoitto jäi 16,7 MEUR:oon (Q2'17: 17,8 MEUR). Functional-segmentti onnistui parantamaan tulostaan vertailukaudesta ja sitä tukivat EMEA ja Outdoor-liiketoimintojen operatiiviset tehostamistoimet. Living-segmentin tulos kuitenkin jäi selvästi vertailukauden alapuolelle, jonka pääsyyinä oli myyntivolyymien lasku ja panostukset brändeihin, jotka rajoittivat operatiivisen toiminnan tehostamisen vaikutusta. Osakekohtainen tulos jäi Q2:lla 0,14 euroon (Q2'17: 0,13), kun meidän ennusteemme oli 0,18 euroa.

Ennustetaulukko	Q2'17	Q2'18	Q2'18e	Q2'18e	Konsensus	Erotus (%)	2018e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	290	273	284				1140
Käyttökate	27,5	25,9	29,1				128,9
Liikevoitto (oikaistu)	18,9	18,8	20,6				97,8
Liikevoitto	17,8	16,7	19,6				92,1
Tulos ennen veroja	33,9	17,0	18,1				103,0
EPS (oikaistu)	0,14	0,13	0,18				0,97
Osinko/osake							0,74
Liikevaihdon kasvu-%	-1,2 %	-6,0 %	-2,0 %				-3,8 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	6,5 %	6,9 %	7,3 %				8,6 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Fiskars laski kaksi viikkoa ennen Q2-raportin julkistamista kuluvaan vuoteen ohjeistustaan. Yhtiö arvioi nyt vertailukelpoisen liikevaihdon jäävän hieman edellisvuodesta (2017: 1184 MEUR), kun aiemmin yhtiö odotti sen kasvavan. Vertailukelpoisen EBITA:n osalta yhtiö piti ohjeistuksen ennallaan ja sen odotetaan kasvavan vuodesta 2017 (119 MEUR). Fiskars on H1:n jälkeen edellisvuoden lukuja jäljessä vertailukelpoisen liikevaihdon osalta 3,5 % ja vertailukelpoisen EBITA:n osalta 16 %. Loppuvuoden tulee sujua erittäin hyvin (ja selvästi odotuksiamme paremmin), jotta tulosvaroituksesta vältetään.

Ennakoitua heikomman H1:n jälkeen laskimme kuluvaan vuoden liikevaihtoennusteemme 1140 MEUR:oon (aik. 1152) ja vertailukelpoisen EBITA-ennusteemme 112 MEUR:oon (aik. 114 MEUR). Fiskarsin loppuvuoden täytyy siis sujua erittäin hyvin (ja selvästi odotuksiamme paremmin), jotta tulosvaroituksesta vältetään. Teimme myös pieniä negatiivisia muutoksia vuoden 2019-2020 liikevaihto- ja tulosennusteisiimme. Odotamme lähivuosien liikevaihdon vuotuisen kasvun olevan 2-3 %:n luokkaan ja liikevoittomarginaalin nousevan 9 %:n tasolle (2018e: EBIT 8,1 %).

Ennustemuutokset	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1152	1140	-1 %	1175	1163	-1 %	1210	1198	-1 %
Käyttökate	132,1	128,9	-2 %	141,4	138,9	-2 %	145,6	142,5	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	99,6	97,8	-2 %	103,8	102,1	-2 %	108,9	106,6	-2 %
Liikevoitto	95,0	92,1	-3 %	103,8	102,1	-2 %	108,9	106,6	-2 %
Tulos ennen veroja	104,1	103,0	-1 %	113,4	111,6	-2 %	118,6	116,2	-2 %
EPS	0,99	0,97	-2 %	1,04	1,02	-2 %	1,09	1,07	-2 %
Osakekohtainen osinko	0,74	0,74	0 %	0,78	0,78	0 %	0,82	0,82	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Fiskarsin markkina-arvo on tämänhetkellä 19,2 euron osakekurssilla noin 1,6 miljardia euroa, minkä lisäksi Q2-lopun korollinen nettovelka oli 200 MEUR. Yritysarvo (EV) on siten noin 1,8 miljardia euroa. Jos kohtelemme Fiskarsin Wärtsilä-omistusta (~600 MEUR) käteisen tavoin, on EV selvästi matalampi noin 1,2 miljardia euroa. Suhteutettuna lähivuosien ennustamaamme noin 130-140 MEUR:n käyttökate-tasoon (EBITDA), pidämme nykyistä noin 8-9x EV/EBITDA-kerrointa melko neutraalina Fiskarsin osakkeelle ja ne ovat noin 10-15 % käyttämämme verrokkiryhmän alapuolella. P/E-luvut vuosille 2018 ja 2019 ovat 20x ja 19x, jotka ovat noin 16-17 % käyttämämme verrokkiryhmän yläpuolella.

Tulospohjainen arvostus ei vielä ole mielestämme riittävän houkuttelevalla tasolla ottaen huomioon vaisut kasvunäkymät ja jo valmiiksi hyvälle tasolle viime vuosien tehostamisohjelmien ansiosta nousseen kannattavuuden.

Vahvan taseen (omavaraisuus 68 % ja gearing 17 %) ja hyvän tulokunnon turvin odotamme yhtiön jatkavan osinkonsa kasvattamista ja ennustamme lähivuosille 3,9-4,1 % osinkotuottoa. Matala tasepohjainen arvostus (P/B 1,2x) ja kohtalainen osinkotuotto rajoittavat osakkeen laskuvaraa, mutta eivät mielestämme riitä perustelemaan osakkeen ostamista nykytasolta.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Fiskars (konsensus)	19,20	1576	1218	12,1	11,3	8,8	8,3	1,1	1,0	18,0	16,5	3,9	4,2	1,2
Stanley Black & Decker Inc	145,02	18962	23453	13,6	12,4	11,7	10,6	1,9	1,8	17,8	15,9	1,7	1,8	2,7
Wartsila Oyj Abp	18,82	10953	11609	17,2	14,6	14,6	12,7	2,2	2,0	21,9	18,5	2,7	2,9	4,3
Amer Sports Oyj	27,90	3202	4019	16,7	14,5	13,0	11,6	1,4	1,3	20,3	17,2	2,7	3,0	3,3
Villeroy & Boch AG	17,06	234	242	4,6	4,2	3,0	2,9	0,3	0,3	12,6	11,5	3,7	4,0	2,0
Duni AB	112,60	519	620	13,9	12,3	9,9	8,9	1,3	1,3	15,9	14,0	4,7	4,9	2,0
Rapala VMC Corp	3,75	143	216	11,7	10,1	8,5	7,6	0,8	0,8	14,7	12,2	2,0	3,0	1,0
Marimekko Oyj	14,80	120	119	9,9	12,9	7,4	9,7	1,1	1,1	13,4	16,4	4,7	4,6	3,1
Fiskars (Inderes)	19,20	1569	1129	11,6	10,8	8,4	7,9	1,0	0,9	19,8	18,7	3,9	4,1	1,2
Keskiarvo				12,5	11,5	9,6	9,0	1,3	1,2	16,8	15,3	3,3	3,5	2,4
Mediaani				12,9	12,3	9,4	9,3	1,2	1,2	16,9	16,2	3,2	3,5	2,3
Erotus-% vrt. mediaani				-10 %	-12 %	-10 %	-15 %	-19 %	-19 %	17 %	16 %	21 %	16 %	-47 %

Lähde: Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Pääomamarkkinapäivä (CMD) pidetään marraskuussa

Ensimmäinen CMD miesmuistiin

Fiskars järjestää pääomamarkkinapäivän 8.11.2018 Helsingissä. Tilaisuudessa esiintyvät uusi toimitusjohtaja Jaana Tuominen ja talousjohtaja Sari Pohjonen, sekä muita Fiskarsin johtoryhmän jäseniä. Fiskars esittelee tilaisuudessa yhtiön liiketoimintaa sekä strategisia prioriteettejaan. Usein yhtiöillä on myös tapana julkistaa CMD:n yhteydessä päivitettyjä strategioita ja/tai taloudellisia tavoitteita, joten myös näihin voi tulla marraskuussa muutoksia. Fiskars ei ole järjestänyt CMD:tä kertaakaan sinä aikana, kun yhtiö on ollut seurannassamme, eikä yhtiö johtokaan muistanut keskiviikon tiedotustilaisuudessa, milloin Fiskarsin edellinen CMD on pidetty.

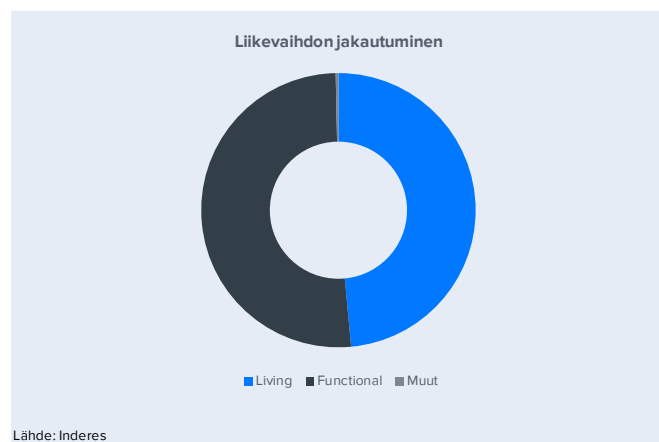
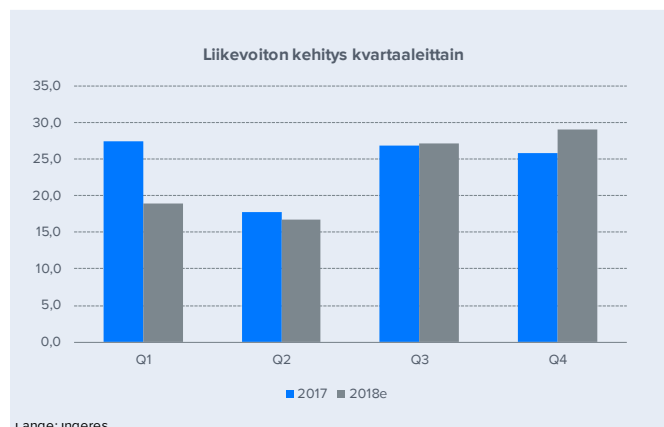
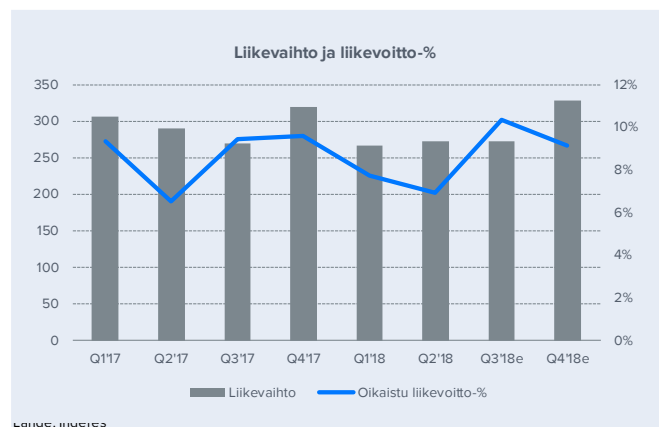
Fiskarsin liiketoimintaportfolio on muuttunut hyvin paljon viimeisen muutaman vuoden aikana, kun yhtiö on hankkinut uusia liiketoimintoja (mm. Nelson, Gilmour, WWRD) ja myynyt pois rönsyjään (mm. veneliiketoiminta, ruukkuliiketoiminta) sekä ison osan Wärtsilä-omistuksestaan. Tämän lisäksi viimeisen parin vuoden aikana tehdyt tehostamis- ja rakennemuutosohjelmat (Alignment- ja Supply Chain) ovat parantaneet yhtiön kilpailukykyä. Suurin muutosprosessi alkaa mielestämme olla nyt vähäksi aikaa takanapäin ja nyt on hyvä aika muistuttaa sijoittajia siitä, mitkä ovat yhtiön tavoitteet ja tärkeimmät kehittämiskohteet tuleville vuosille.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	1204,6	306,2	290,0	270,1	319,2	1185,5	266,1	272,6	272,8	328,8	1140,3	1163,1	1198,0
Living	598,1	129,2	123,1	133,8	187,8	573,9	112,4	112,4	135,2	193,4	553,4	564,5	581,4
Functional	602,7	176,0	166,0	135,3	130,5	607,8	152,8	159,4	136,7	134,4	583,3	595,0	612,8
Muut	3,8	0,9	1,0	0,9	1,0	3,8	0,9	0,8	0,9	1,0	3,7	3,7	3,8
Käyttökate	120,1	36,4	27,5	34,7	35,8	134,5	27,6	25,9	36,7	38,6	128,9	138,9	142,5
Poistot ja arvonalennukset	-37,4	-9,0	-9,7	-7,9	-10,0	-36,6	-8,6	-9,2	-9,5	-9,5	-36,8	-36,9	-36,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	93,1	28,5	18,9	25,6	30,7	103,7	20,6	18,8	28,2	30,1	97,8	102,1	106,6
Liikevoitto	82,7	27,4	17,8	26,8	25,8	97,9	19,0	16,7	27,2	29,1	92,1	102,1	106,6
Living	49,0	5,1	5,1	15,5	32,7	58,4	0,9	0,3	16,0	34,0	51,2	58,7	61,0
Functional	40,3	25,2	17,2	13,0	-2,5	52,9	22,9	21,1	13,3	-2,4	54,8	52,4	54,5
Muut	-6,7	-2,8	-4,5	-1,7	-4,4	-13,4	-4,8	-4,6	-2,0	-2,5	-13,9	-9,0	-9,0
Nettorahoituskulut	10,1	86,9	16,1	96,5	-79,6	119,9	6,1	0,3	6,0	-1,5	10,9	9,6	9,6
Tulos ennen veroja	92,7	114,4	33,9	123,3	-53,7	217,8	25,1	17,0	33,2	27,6	103,0	111,6	116,2
Verot	-27,4	-26,2	-8,0	-24,3	7,8	-50,8	-8,6	-6,2	-8,0	-6,6	-29,4	-27,9	-29,0
Vähemmistöosuudet	-1,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Nettotulos	64,1	88,0	25,7	98,8	-46,1	166,4	16,6	10,7	25,2	21,0	73,5	83,7	87,1
EPS (oikaistu)	0,91	1,09	0,33	1,19	-0,50	2,11	0,22	0,16	0,32	0,27	0,97	1,02	1,07
EPS (raportoitu)	0,78	1,07	0,31	1,21	-0,56	2,03	0,20	0,13	0,31	0,26	0,90	1,02	1,07

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	8,8 %	3,4 %	-1,2 %	-3,8 %	-4,4 %	-1,6 %	-13,1 %	-6,0 %	1,0 %	3,0 %	-3,8 %	2,0 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	43,0 %	30,6 %	9,0 %	18,6 %	-5,1 %	11,4 %	-27,8 %	-0,3 %	10,3 %	-1,8 %	-5,7 %	4,4 %	4,4 %
Käyttökate-%	10,0 %	11,9 %	9,5 %	12,9 %	11,2 %	11,3 %	10,4 %	9,5 %	13,5 %	11,7 %	11,3 %	11,9 %	11,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,7 %	9,3 %	6,5 %	9,5 %	9,6 %	8,7 %	7,7 %	6,9 %	10,3 %	9,2 %	8,6 %	8,8 %	8,9 %
Nettotulos-%	5,3 %	28,7 %	8,9 %	36,6 %	-14,4 %	14,0 %	6,2 %	3,9 %	9,3 %	6,4 %	6,4 %	7,2 %	7,3 %

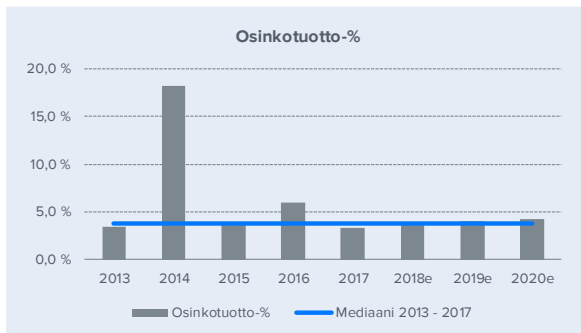
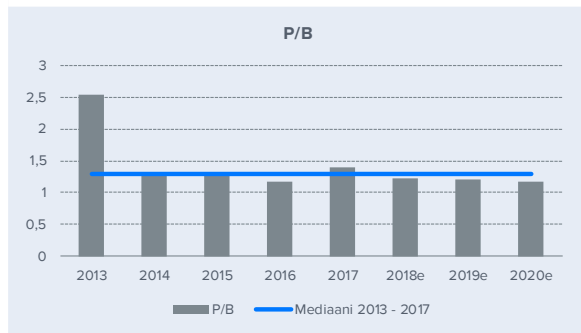
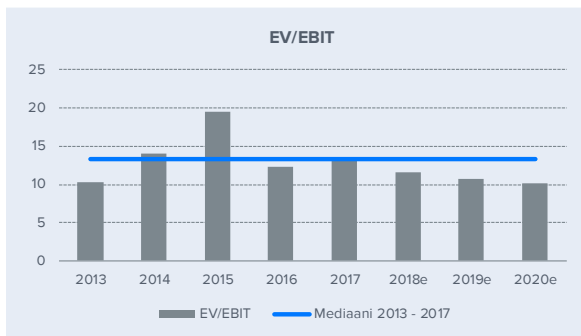
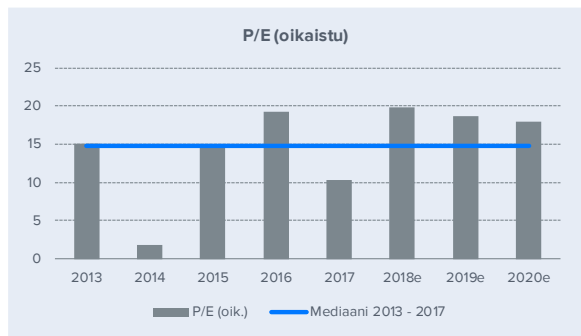
Lähde: Inderes



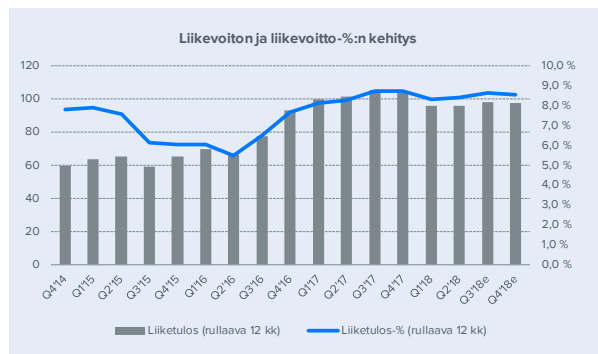
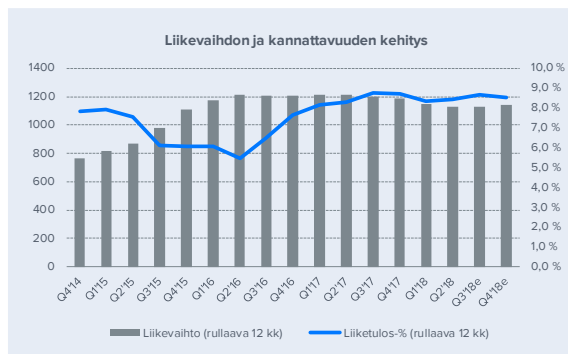
Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	19,61	17,99	18,74	17,60	21,75	19,20	19,20	19,20
Markkina-arvo	1606	1473	1535	1438	1777	1569	1569	1569
Yritysarvo (EV)	764	835	1269	1152	1378	1129	1100	1076
P/E (oik.)	15,1	1,9	14,8	19,3	10,3	19,8	18,7	18,0
P/E	17,2	1,9	18,0	22,5	10,7	21,4	18,7	18,0
P/Kassavirta	-36,2	2,0	-4,2	22,6	11,6	17,3	19,1	19,5
P/B	2,5	1,3	1,3	1,2	1,4	1,2	1,2	1,2
P/S	2,0	1,9	1,4	1,2	1,5	1,4	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	1,0	1,1	1,1	1,0	1,2	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	7,5	9,5	11,7	8,8	9,8	8,4	7,9	7,5
EV/EBIT	10,3	14,0	19,5	12,4	13,3	11,6	10,8	10,1
Osinko/tulos (%)	58,6 %	34,7 %	67,4 %	135,2 %	35,4 %	82,3 %	76,1 %	76,9 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	18,2 %	3,7 %	6,0 %	3,3 %	3,9 %	4,1 %	4,3 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

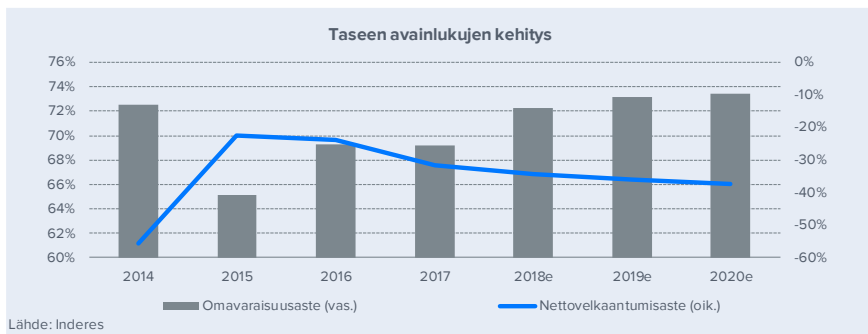


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	845	792	762	743	734
Liikearvo	237	230	222	222	222
Aineettomat oikeudet	303	296	280	262	256
Käyttöomaisuus	157	160	155	154	151
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	88	46	46	46	46
Muut pitkäaikaiset varat	22	30	30	30	30
Laskennalliset verosaamiset	38	30	29	29	29
Vaihtuvat vastaavat	988	968	1076	1037	1057
Varastot	234	225	205	197	201
Muut lyhytaikaiset varat	3	58	53	53	53
Myyntisaamiset	211	204	214	206	210
Likvidit varat	540	482	604	581	592
Taseen loppusumma	1833	1760	1838	1781	1791

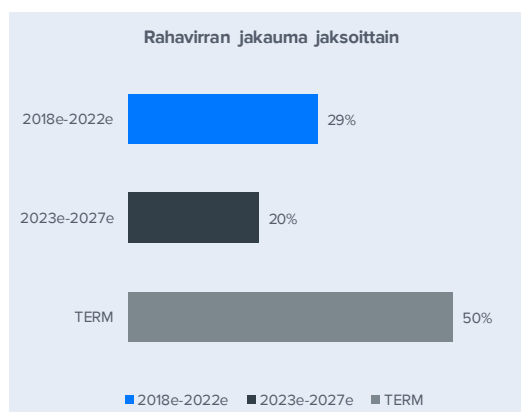
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	1191	1218	1269	1284	1307
Osakepääoma	78	78	78	78	78
Kertyneet voittovarot	1113	1141	1192	1206	1230
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	3	2	3	3	3
Pitkäaikaiset velat	262	266	252	180	166
Laskennalliset verovelat	50	53	73	73	73
Varaukset	5	7	7	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	183	182	151	80	66
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	25	24	21	21	21
Lyhytaikaiset velat	377	274	314	313	315
Lainat rahoituslaitoksilta	87	11	48	57	54
Lyhytaikaiset korottomat velat	268	238	247	237	242
Muut lyhytaikaiset velat	22	25	18	18	18
Taseen loppusumma	1833	1760	1838	1781	1791



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	97,9	92,1	102,1	106,6	110,3	110,8	110,4	110,0	109,5	95,4	97,3	
+ Kokonaispoistot	36,6	36,8	36,9	36,0	35,5	35,0	34,1	33,2	32,2	31,1	30,2	
- Maksetut verot	-29,3	-29,4	-27,9	-29,0	-30,0	-30,1	-30,0	-29,9	-29,8	-26,3	-24,5	
- verot rahoituskuluista	28,0	2,9	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	15,7	6,6	-3,3	-5,1	-5,2	-3,6	-3,7	-3,7	-3,8	-3,9	-4,0	
Operatiivinen kassavirta	148,9	109,2	110,1	110,8	113,0	114,5	113,3	111,9	110,5	98,8	99,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-7,5	-18,4	-27,7	-30,2	-29,0	-24,0	-22,5	-21,0	-19,3	-19,0	-36,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	137,8	90,8	82,3	80,6	83,9	90,5	90,7	91,0	91,2	79,8	62,3	
+/- Muut	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	152,8	90,8	82,3	80,6	83,9	90,5	90,7	91,0	91,2	79,8	62,3	1204,4
Diskontattu vapaa kassavirta	88,2	74,6	68,0	66,1	66,4	62,0	58,0	54,2	44,2	32,2	621,8	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	1235,5	1147,4	1072,8	1004,8	938,7	872,4	810,3	752,3	698,2	654,0	621,8	
Velaton arvo DCF	1235,5											
- Korolliset velat		-199,9										
+ Rahavarat		603,5										
- Vähemmistöosuus		-3,4										
- Osinko/pääomapalautus		-58,8										
Oman pääoman arvo DCF	1577,0											
Oman pääoman arvo DCF per osake	19,29											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	7,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,3 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	1107,1	1204,6	1185,5	1140,3	1163,1
EBITDA	89,6	120,1	134,5	128,9	138,9
EBITDA-marginaali (%)	8,1	10,0	11,3	11,3	11,9
EBIT	46,5	82,7	97,9	92,1	102,1
Voitto ennen veroja	125,5	92,7	217,8	103,0	111,6
Nettovoitto	85,1	64,1	166,4	73,5	83,7
Kertaluontoiset erät	-18,6	-10,4	-5,8	-5,7	0,0

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	1833,3	1760,1	1837,9	1780,5	1791,1
Oma pääoma	1194,0	1220,1	1272,1	1286,8	1310,0
Liikearvo	237,4	229,7	221,9	221,9	221,9
Korolliset velat	269,5	193,3	199,9	137,2	119,8

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	89,6	120,1	134,5	128,9	138,9
Nettokäyttöpääoman muutos	-63,6	-65,7	15,7	6,6	-3,3
Operatiivinen kassavirta	11,4	40,2	148,9	109,2	110,1
Vapaa kassavirta	-367,1	63,7	152,8	90,8	82,3

Yhtiökuvaus
Fiskars on kuluttajatuoteyhtiö, jonka kansainvälisiä pääbrändejä ovat Fiskars, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood. Yhtiöllä on myös alueellisia brändejä kuten Arabia, Rörstrand, Gilmour, Royal Albert ja Royal Doulton. Fiskarsin tuotteita on saatavilla yli 100 maassa ja yritys työllistää noin 8500 työntekijää yli 30 maassa. Konsernin liikevaihto vuonna 2017 oli 1185,5 MEUR ja liikevoitto 97,9 MEUR.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	1,04	0,78	2,04	0,90	1,02
EPS oikaistu	1,27	0,91	2,11	0,97	1,02
Operat. kassavirta per osake	0,14	0,49	1,82	1,34	1,35
Tasearvo per osake	14,54	14,91	15,53	15,71	15,99
Osinko per osake	0,70	1,06	0,72	0,74	0,78
Voitonjako, %	67	135	35	82	76
Osinkotuotto, %	3,7	6,0	3,3	3,9	4,1

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	18,0	22,5	10,7	21,4	18,7
P/B	1,3	1,2	1,4	1,2	1,2
P/Liikevaihto	1,4	1,2	1,5	1,4	1,3
P/CF	134,4	35,8	11,9	14,4	14,3
EV/Liikevaihto	1,1	1,0	1,2	1,0	0,9
EV/EBITDA	14,2	9,6	10,2	8,8	7,9
EV/EBIT	27,3	13,9	14,1	12,3	10,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Virala Oy Ab (Alexander Ehrnrooth)	15,4 %
Holdix Oy (Fromond)	12,4 %
Turret Oy Ab (Paul Ehrnrooth)	11,4 %
I.A. von Julins sterbhus	3,3 %
Oy Julius Tallberg Ab	3,1 %
Sophie von Julins stiftelse	3,1 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
9.8.2016	Myy	16,00 €	17,74 €
12.10.2016	Vähennä	16,00 €	16,90 €
3.11.2016	Vähennä	16,50 €	16,50 €
15.2.2017	Vähennä	18,50 €	19,60 €
30.4.2017	Vähennä	19,00 €	20,15 €
2.8.2017	Vähennä	20,00 €	21,37 €
1.11.2017	Vähennä	20,50 €	21,44 €
12.2.2018	Vähennä	20,50 €	22,00 €
30.4.2018	Vähennä	19,50 €	20,35 €
1.8.2018	Vähennä	19,00 €	19,20 €

Vastuuvapauslauseke

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

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus	Nousuvara 12-kk tavoitehintaan
Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä -	5-5 %
Myy	< -5 %

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

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>