

Toistamme positiivisen näkemyksen hyvän Q1-raportin jälkeen

Toistamme Marimekon lisää-suosituksen ennakoitua paremman Q1-raportin jälkeen ja päivitimme tavoitehinnan 11,5 euroon (aik. 10,5 euroa). Yhtiön liiketoiminta on kehittynyt vuoden aikana selvästi parempaan suuntaan, mikä yhdessä piristyneiden vähittäiskaupan näkymien kanssa lisäävät luottamustamme kestävään kannattavuuskäänteeseen.

Q1-raportti oli selvästi odotuksiamme parempi

Liikevaihto kasvoi 7 % vertailukaudesta ja oli 22,5 MEUR, kun meidän ennuste oli 21,4 MEUR. Kasvu johtui valtaosin Suomessa toteutetun myyntikampanjan ajoituksesta. Liikevoitto parani 0,9 MEUR:oon (Q1'16: -1,1 MEUR), kun meidän ennuste oli 0,1 MEUR. Vertailukauden raportoitua liikevoittoa painoi uudelleenjärjestelyvaraus liittyen viime vuonna käytyihin yt-neuvotteluihin (-0,8 MEUR), joten luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia. Vertailukelpoinen liikevoitto oli 1,1 MEUR (Q1'16: -0,3 MEUR), mikä oli myös selvä parannus viime vuodesta. Liikevoittoa paransivat myynnin kasvu Suomessa, suhteellisen myyntikatteen nousu ja alempi kustannustaso.

Marimekko on osoittanut vahvoja tulostulokäänteen merkkejä viimeisen vuoden aikana

Yhtiö aloitti reilu vuosi sitten toimenpiteet pitkään laskutrendissä olleen kannattavuuden parantamiseksi ja tulokset alkoivat näkyä pian Q1'16:n jälkeen. Yhtiö onnistui nostamaan viime vuonna vertailukelpoisen liikevoittomarginaalin heikolta 1,6 %:n tasolta (2015) 6,1 %:n tasolle (2016) ja odotamme marginaalin paranevan tänä vuonna edelleen 6,7 %:n tasolle. Yhtiö on saanut laskettua kiinteitä kulujaan vuoden 2016 alussa käytyjen yt-neuvottelujen ansiosta sekä onnistunut pysäyttämään vuodesta 2012 alkaneen suhteellisen myyntikatteen laskutrendin. Kun samaan aikaan liikevaihto tulee ennusteidemme mukaan kasvamaan noin 3 %:n vauhtia, ovat ainekset tuloskasvun jatkumiselle valmiit.

Vuoden 2017 varovainen ohjeistus toistettiin

Ohjeistuksen mukaan liikevaihdon ja vertailukelpoisen liikevoiton arvioidaan pysyvän vuoden 2016 tasolla. Vuoden 2016 liikevaihto oli 99,6 MEUR ja vertailukelpoinen liikevoitto 6,1 MEUR. Marimekon tulos painottuu kausiluonteisesti vuoden jälkimmäiselle puoliskolle ja emme pitäisi mahdolltomana, jos hyvän vireen jatkuessa ohjeistusta jouduttaisiin vielä loppuvuoden näkymien selkiytyessä tarkistamaan ylöspäin. Viime vuonna tehdyt tehostamistoimet alkoivat kuitenkin näkyä tuloksessa jo Q2'16:sta alkaen, joten vertailukauden lukujen ylittäminen muuttuu nyt selvästi haastavammaksi.

Tuloskasvun jatkuessa arvostus on mielestämme edelleen kohtuullinen

Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2017 ja 2018 ovat 17x ja 16x. Vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 8,1x ja 7,7x. Molemmat tulos pohjaiset arvostuskertoimet ovat noin 20 % kansainvälisistä muotitaloista koostuvan verrokkiryhmän alapuolella. Marimekko tulee ennusteidemme mukaan tekemään lähivuosina pienen investointitarpeensa ansiosta hyvää kasvavirtaa, mikä yhdessä vahvan taseen kanssa (omavaraisuusaste 63 % ja nettovelkaantumistaso 14 %) tukevat hyvää osingonmaksukykyä. Osinkotuottoennusteemme lähivuosille ovat 4,3 % ja 4,7 %.

Analyttikko

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



Suositus

Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 11,50 EUR

Edellinen: 10,50



Lähde: Bloomberg

Ei-lisen päätös 10,57 EUR

12 kk vaihteluväli 7-10,89 EUR

Potentiaali 8,8 %

Katso toimitusjohtajan videohaastattelu



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)	%
2015	95,7	1,5	1,6 %	1,3	0,10	0,35	0,7	11,6	45,5	83,5	4,2 %
2016	99,6	5,2	5,3 %	5,2	0,50	0,40	0,8	7,8	13,0	15,7	4,2 %
2017e	102,1	6,6	6,4 %	6,3	0,58	0,45	0,8	8,1	12,5	17,2	4,3 %
2018e	105,0	7,0	6,7 %	6,9	0,64	0,50	0,8	7,7	11,8	16,5	4,7 %
2019e	108,0	7,2	6,7 %	7,2	0,66	0,55	0,7	7,4	11,2	15,9	5,2 %
Markkina-arvo, MEUR			86	OPO / osake 2017e, EUR			3,68	CAGR EPS, 2016-2019, %			10 %
Nettovelka 2017e, MEUR			0	P/B 2017e			2,9	CAGR kasvu, 2016-2019, %			3 %
Yritysarvo (EV), MEUR			85	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-0,6 %	ROE 2017e, %			16,3 %
Taseen koko 2017e, MEUR			48	Omavaraisuusaste 2017e, %			62,5 %	ROCE 2017e, %			19,5 %

Q1 ylitti ennusteet joka rivillä

Kannattavuus oli suuri positiivinen yllätys

Liikevaihto kasvoi 7 % vertailukaudesta ja oli 22,5 MEUR, kun meidän ennuste oli 21,4 MEUR. Kasvu johtui valtaosin Suomessa toteutetun myyntikampanjan ajoituksesta. Liikevoitto parani 0,9 MEUR:oon (Q1'16: -1,1 MEUR), kun meidän ennuste oli 0,1 MEUR. Vertailukauden raportoitu liikevoitto painoi uudelleenjärjestelyvaraus liittyen viime vuonna käytyihin yt-neuvotteluihin (-0,8 MEUR), joten luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia.

Vertailukelpoinen liikevoitto oli 1,1 MEUR (Q1'16: -0,3 MEUR), mikä oli myös selvä parannus viime vuodesta. Liikevoittoa paransivat myynnin kasvu Suomessa, suhteellisen myyntikatteen nousu ja alempi kustannustaso. Marimekon EPS oli 0,10 euroa, kun viime vertailukauden kertaluonteisista eristä oikaistu EPS oli -0,02 euroa. Meidän ennuste oli 0,01 euroa ja Inquiryn konsensusennuste 0,02 euroa.

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	20,9	22,5	21,4	21,6	21,4 - 22,0	5 %	102,1
Käyttökate	0,0	1,7	1,1	1,1	1,0 - 1,1	57 %	10,2
Liikevoitto (oikaistu)	-0,3	1,1	0,1	0,1	0,0 - 0,1	1015 %	6,8
Liikevoitto	-1,1	0,9	0,1	0,1	0,0 - 0,1	778 %	6,6
Tulos ennen veroja	-1,2	0,7	0,1	0,0	0,0 - 0,1	863 %	6,3
EPS (oikaistu)	-0,02	0,10	0,01	0,02	0,00 - 0,10	1365 %	0,61
Osinko/osake							0,45
Liikevaihdon kasvu-%	4,0 %	7,4 %	2,3 %	3,1 %	2,2 % - 5,0 %	5,1 %-yks.	2,5 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	-1,2 %	5,0 %	0,5 %	0,3 %	0,0 % - 0,5 %	4,5 %-yks.	6,7 %

Lähde: Inderes & Inquiry Financial (konsensus)

Ennustemuutokset

Pääosin positiivisia ennustemuutoksia

Nostimme Q1-raportin jälkeen 2017-liikevaihtoennusteen 102 MEUR:oon (aik. 101 MEUR) ja vertailukelpoisen liikevoittoennusteen 6,8 MEUR:oon (aik. 6,3 MEUR). Liikevaihdon kasvua tukee se, että yhtiöllä oli vuoden alussa 6 Marimekko-myymlää tai shop-in-shopia enemmän kuin vertailukauden alussa, minkä lisäksi tavoite on avata niitä tänä vuonna noin 10-20 lisää.

Marimekko laajensi myös tammikuussa verkkokaupan jakelua 16 uuteen maahan Euroopassa, minkä lisäksi yhtiö totesi Suomen vähittäiskaupassa näkyvän taas positiivista virettä. Nostimme 2018-2019 liikevoittoennusteita noin 6 % ja odotamme kyseisten vuosien liikevaihdon kasvun olevan noin 3 % ja liikevoittomarginaalin 6,7 %.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	101,1	102,1	1 %	103,5	105,0	2 %	105,8	108,0	2 %
Käyttökate	10,3	10,2	0 %	10,3	10,7	4 %	10,0	10,8	8 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,3	6,8	8 %	6,6	7,0	6 %	6,8	7,2	6 %
Liikevoitto	6,3	6,6	4 %	6,6	7,0	6 %	6,8	7,2	6 %
Tulos ennen veroja	6,2	6,3	2 %	6,5	6,9	6 %	6,8	7,2	6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,56	0,61	10 %	0,59	0,64	9 %	0,61	0,66	9 %
Osakekohtainen osinko	0,45	0,45	0 %	0,45	0,50	11 %	0,50	0,55	10 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Selvä alennus kansainväliseen verrokkiryhmään

Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2017 ja 2018 ovat 17x ja 16x. Vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 8,1x ja 7,7x. Molemmat tulospohjaiset arvostuskertoimet ovat noin 20 % kansainvälisistä muotitaloista koostuvan verrokkiryhmän alapuolella.

Marimekko tulee ennusteidemme mukaan tekemään lähivuosina pienen investointitarpeensa ansiosta hyvää kassavirtaa, mikä yhdessä vahvan taseen kanssa (omavaraisuusaste 63 % ja nettovelkaantumisaste 14 %) tukevat hyvää osingonmaksukykyä. Osinkotuottoennusteemme lähivuosille ovat 4,3 % ja 4,7 %. Osinkotuotot ovat kaksinkertaiset verrokkiryhmään nähden.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Marimekko (konsensus)	10,57	80	82	13,7	12,5	8,2	7,9	0,8	0,8	16,9	16,1	4,4	4,7	2,7
Kate Spade & Co	18,43	2178	2129	12,1	10,5	8,4	7,8	1,6	1,5	23,5	19,8			4,0
Luxottica Group SpA	54,45	26548	27610	18,3	16,9	13,5	12,7	2,9	2,7	28,2	25,9	1,8	2,0	4,4
PVH Corp	102,71	7373	9662	13,2	12,8	9,9	9,3	1,3	1,3	15,2	13,9	0,2	0,2	1,7
VF Corp	55,65	21191	23021	15,5	14,6	13,0	12,6	2,2	2,1	19,0	17,4	3,1	3,4	5,5
Christian Dior SE	253,30	46060	69011	8,6	7,9	6,8	6,3	1,6	1,5	21,4	19,7	1,7	1,8	3,7
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	232,35	119147	123545	15,5	14,2	12,5	11,5	3,0	2,8	24,8	22,6	1,9	2,1	4,0
Ethan Allen Interiors Inc	30,75	790	759	12,9	10,0	9,6	8,1	1,1	1,0	20,5	16,8			2,1
H & M Hennes & Mauritz AB	216,70	33271	32610	12,3	11,0	9,2	8,3	1,5	1,4	18,2	16,4	4,4	4,6	5,5
Gerry Weber International AG	12,85	611	777	39,8	17,6	11,4	8,5	0,9	0,9	61,9	22,5	1,5	2,4	1,3
Hugo Boss AG	69,38	4858	4940	15,2	14,1	10,0	9,5	1,8	1,8	19,6	18,1	4,0	4,2	5,0
Hermès International SCA	444,55	47444	44941	24,3	22,4	21,7	20,1	7,9	7,4	38,5	35,7	0,9	1,0	9,0
Guess? Inc	11,53	869	541	9,1	12,2	4,2	4,8	0,3	0,3	25,5	34,7	7,9	7,9	0,9
Salvatore Ferragamo SpA	29,72	4994	5008	17,9	16,4	14,5	13,4	3,3	3,2	24,0	21,9	1,8	1,9	6,5
Ralph Lauren Corp	83,74	6356	5879	9,5	10,0	6,6	7,2	1,0	1,1	15,0	16,1	2,4	2,6	1,9
Ted Baker PLC	2699,00	1421	1534	19,1	16,9	15,0	13,1	2,5	2,2	25,6	21,2	1,9	2,3	6,2
Industria de Diseño Textil SA	36,51	114390	107791	26,6	22,8	20,9	18,2	4,6	4,1	36,0	31,0	1,8	2,1	9,2
Burberry Group PLC	1625,00	8487	7861	14,8	14,2	11,1	10,7	2,4	2,3	20,9	20,0	2,3	2,5	4,3
Prada SpA	34,90	10553	10554	23,8	20,7	15,4	13,8	3,3	3,1	35,6	29,6	2,3	2,6	3,2
Michael Kors Holdings Ltd	38,52	5775	5574	6,8	7,5	5,6	5,9	1,4	1,4	9,3	9,7			3,3
Marimekko (Inderes)	10,57	86	85	12,5	11,8	8,1	7,7	0,8	0,8	17,2	16,5	4,3	4,7	2,9
Keskiarvo				16,4	14,3	11,4	10,5	2,3	2,1	25,0	21,5	2,6	2,8	4,2
Mediaani				15,0	14,1	10,6	9,4	1,7	1,6	22,4	19,9	1,9	2,4	4,0
Erotus-% vrt. mediaani				-16 %	-16 %	-23 %	-18 %	-51 %	-52 %	-23 %	-17 %	119 %	98 %	-28 %

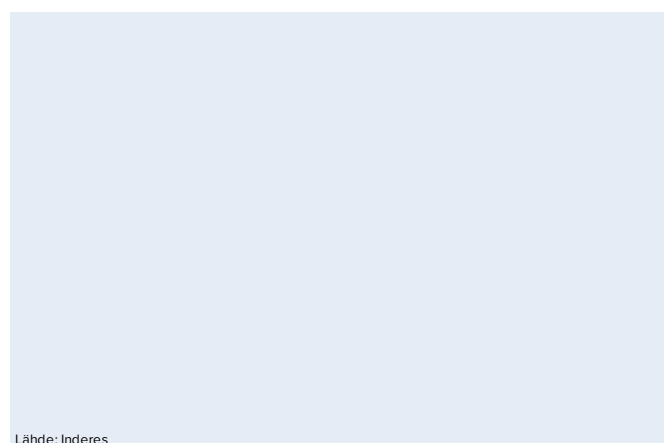
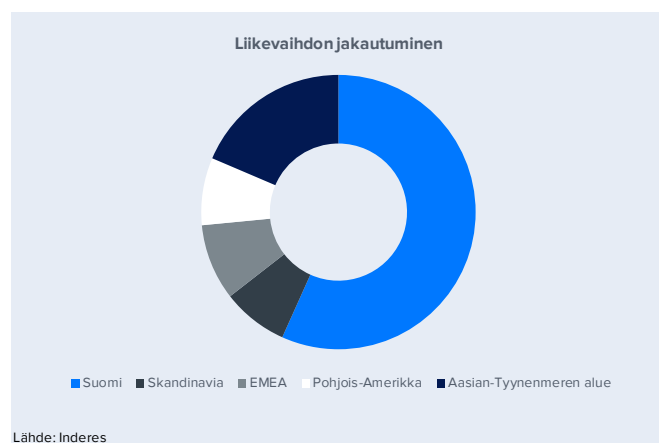
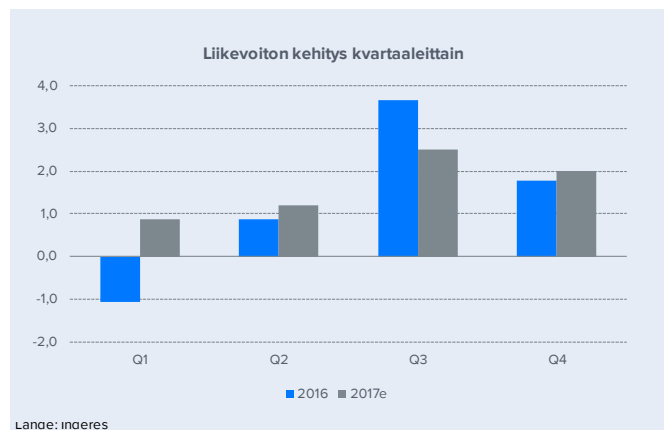
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	95,7	20,9	23,5	26,9	28,2	99,6	22,5	23,2	27,4	29,0	102,1	105,0	108,0
<i>Suomi</i>	52,7	10,1	13,5	15,7	16,5	55,8	11,8	12,9	16,0	17,2	57,9	59,7	61,4
<i>Skandinavia</i>	7,8	1,7	1,9	2,0	2,2	7,8	1,8	2,0	2,0	2,2	7,9	8,0	8,1
<i>EMEA</i>	8,3	2,3	2,0	2,4	2,5	9,2	2,1	2,1	2,5	2,5	9,2	9,3	9,4
<i>Pohjois-Amerikka</i>	9,2	1,6	2,2	2,0	2,0	7,9	1,7	2,3	2,0	2,1	8,1	8,4	8,6
<i>Aasian-Tyynenmeren alue</i>	17,7	5,2	3,9	4,8	5,0	18,8	5,1	3,9	4,9	5,1	19,0	19,7	20,5
Käyttökate	6,1	0,0	1,9	4,8	2,7	9,4	1,7	2,1	3,4	2,9	10,2	10,7	10,8
Poistot ja arvonalennukset	-4,5	-1,1	-1,0	-1,1	-0,9	-4,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-3,7	-3,7	-3,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,5	-0,3	0,9	3,7	1,8	6,1	1,1	1,2	2,5	2,0	6,8	7,0	7,2
Liikevoitto	1,5	-1,1	0,9	3,7	1,8	5,2	0,9	1,2	2,5	2,0	6,6	7,0	7,2
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Tulos ennen veroja	1,3	-1,2	0,9	3,5	2,0	5,2	0,7	1,2	2,5	2,0	6,3	6,9	7,2
Verot	-0,5	0,2	-0,2	-0,8	-0,4	-1,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,5	-1,6	-1,7	-1,8
Vähennistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	0,8	-1,0	0,7	2,8	1,5	4,0	0,6	0,9	1,8	1,5	4,7	5,2	5,4
EPS (oikaistu)	0,10	-0,02	0,08	0,34	0,19	0,60	0,10	0,11	0,23	0,18	0,61	0,64	0,66
EPS (raportoitu)	0,10	-0,12	0,08	0,34	0,19	0,50	0,07	0,11	0,23	0,18	0,58	0,64	0,66

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	1,6 %	4,0 %	0,4 %	9,6 %	2,5 %	4,1 %	7,4 %	-1,5 %	1,8 %	3,0 %	2,5 %	2,9 %	2,9 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-75,4 %	-80,7 %	196,3 %	198,9 %	34,6 %	295,3 %	-535,5 %	37,8 %	-31,9 %	10,4 %	11,8 %	2,7 %	2,9 %
<i>Käyttökate-%</i>	6,3 %	0,0 %	8,0 %	17,8 %	9,4 %	9,4 %	7,7 %	9,2 %	12,5 %	10,1 %	10,0 %	10,2 %	10,0 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	1,6 %	-1,2 %	3,7 %	13,6 %	6,4 %	6,1 %	5,0 %	5,2 %	9,1 %	6,9 %	6,7 %	6,7 %	6,7 %
<i>Nettotulos-%</i>	0,8 %	-4,6 %	2,9 %	10,3 %	5,4 %	4,0 %	2,5 %	3,8 %	6,7 %	5,0 %	4,6 %	4,9 %	5,0 %

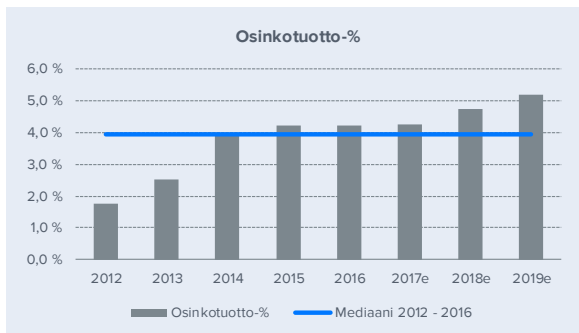
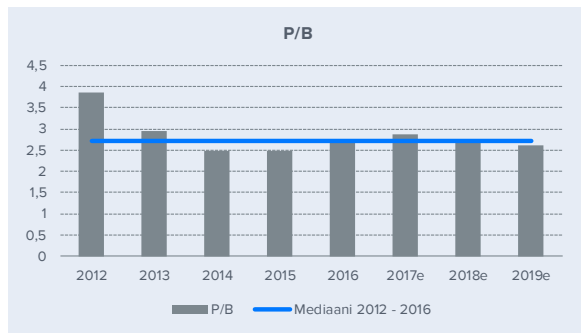
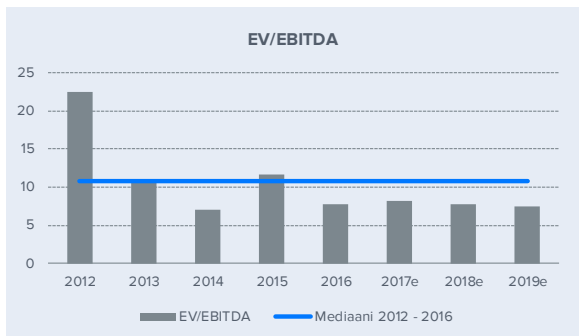
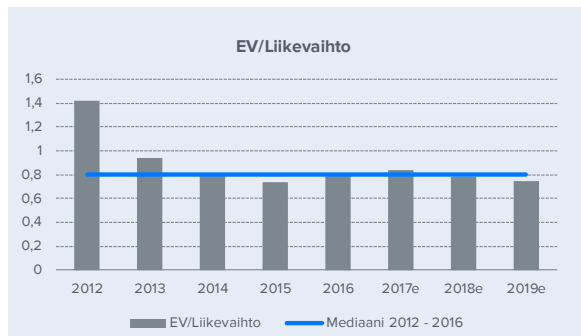
Lähde: Inderes



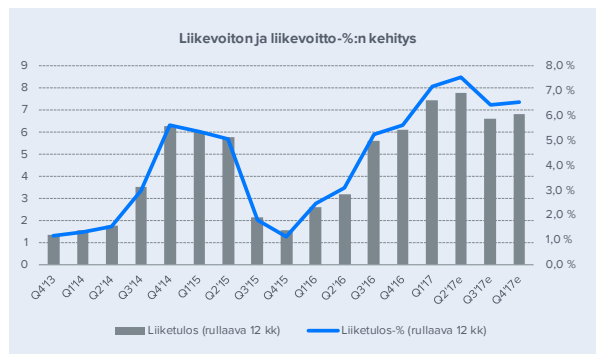
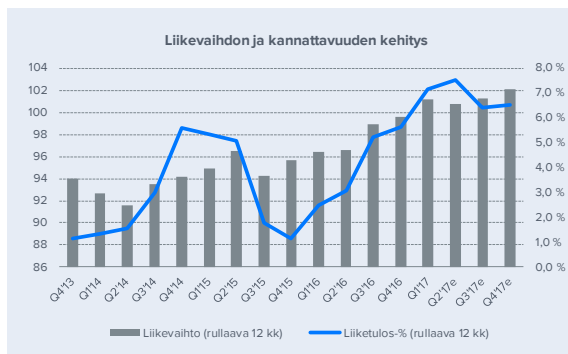
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	14,30	9,85	8,90	8,30	9,48	10,57	10,57	10,57
Markkina-arvo	116	80	72	67	77	86	86	86
Yritysarvo (EV)	125	88	75	70	79	85	83	80
P/E (oik.)	105,2	248,2	15,1	83,5	15,7	17,2	16,5	15,9
P/E	105,2	neg.	17,5	83,5	19,0	18,1	16,5	15,9
P/Kassavirta	-57,8	19,2	9,4	23,5	22,1	14,0	13,4	13,6
P/B	3,9	3,0	2,5	2,5	2,7	2,9	2,7	2,6
P/S	1,3	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	1,4	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	22,5	10,9	7,1	11,6	7,8	8,1	7,7	7,4
EV/EBIT	62,1	65,0	12,0	45,5	13,0	12,5	11,8	11,2
Osinko/tulos (%)	183,9 %	-211,8 %	68,8 %	352,2 %	80,3 %	77,0 %	78,0 %	82,8 %
Osinkotuotto-%	1,7 %	2,5 %	3,9 %	4,2 %	4,2 %	4,3 %	4,7 %	5,2 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

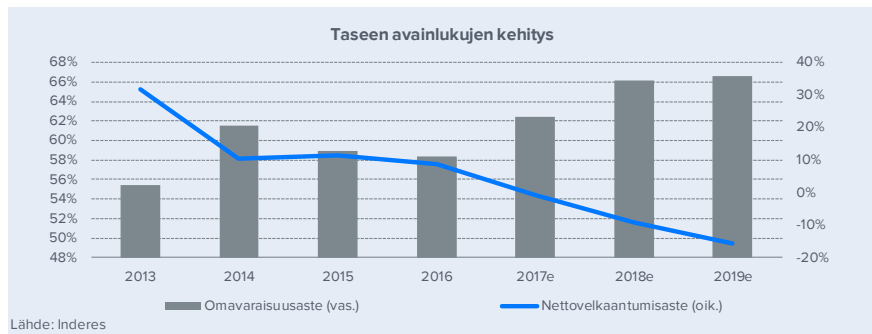


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	18	17	16	14	12
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	2	2	1	2	2
Käyttöomaisuus	17	15	14	12	11
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Varastot	18	18	21	22	23
Myyntisaamiset	7	6	8	8	8
Taseen loppusumma	47	46	49	48	47

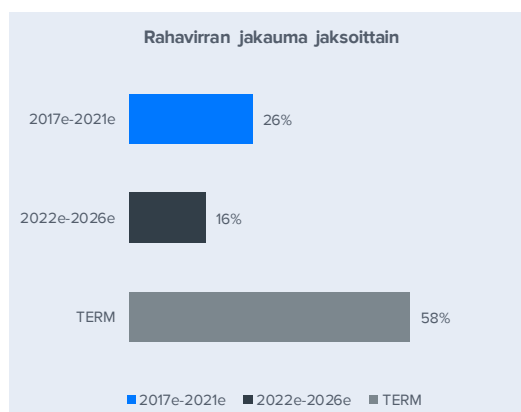
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	29	27	28	30	31
Osakepääoma	8	8	8	8	8
Kertyneet voittovarot	21	19	20	21	23
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	1	1	1	1	1
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	7	7	6	3	1
Varaukset	0	0	0	0	0
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	11	12	14	15	15
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset velat	1	0	1	1	1
Taseen loppusumma	47	46	48	48	47



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	5,2	6,6	7,0	7,2	7,4	7,5	7,4	7,5	7,5	7,4	7,5	
+ Kokonaispoistot	4,1	3,7	3,7	3,6	2,9	2,7	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	
- Maksetut verot	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9	-1,8	-1,9	-1,9	-1,8	-1,9	
- verot rahoituskuluista	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-2,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Operatiivinen kassavirta	5,8	8,2	8,5	8,5	8,0	7,8	7,6	7,5	7,4	7,2	7,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,2	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-2,4	-2,1	-2,2	-2,1	-2,1	-2,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	3,5	6,1	6,4	6,3	5,9	5,5	5,5	5,3	5,4	5,1	4,9	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	3,5	6,1	6,4	6,3	5,9	5,5	5,5	5,3	5,4	5,1	4,9	111,2
Diskontattu vapaa kassavirta	5,8	5,7	5,3	4,6	4,0	3,7	3,4	3,2	2,8	2,6	57,7	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	98,8	92,9	87,2	82,0	77,4	73,4	69,7	66,3	63,1	60,3	57,7	
Velaton arvo DCF	98,8											
- Korolliset velat		-6,0										
+ Rahavarat		3,5										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-3,2										
Oman pääoman arvo DCF	93,0											
Oman pääoman arvo DCF per osake	11,50											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	27,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	0,85
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	7,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,0 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	94,2	95,7	99,6	102,1	105,0
EBITDA	9,9	6,1	9,4	10,2	10,7
EBITDA-marginaali (%)	10,5	6,3	9,4	10,0	10,2
EBIT	5,6	1,5	5,2	6,6	7,0
Voitto ennen veroja	5,5	1,3	5,2	6,3	6,9
Nettovoitto	4,1	0,8	4,0	4,7	5,2
Kertaluontoiset erät	-0,7	0,0	-0,8	-0,2	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	47,2	46,1	48,5	47,7	47,4
Oma pääoma	29,0	27,1	28,3	29,8	31,4
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	7,1	7,3	6,0	3,4	1,1

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	9,9	6,1	9,4	10,2	10,7
Nettokäyttöpääoman muutos	0,7	1,0	-2,2	-0,4	-0,5
Operatiivinen kassavirta	9,9	6,4	5,8	8,2	8,5
Vapaa kassavirta	7,6	2,9	3,5	6,1	6,4

Yhtiökuvaus
Marimekko on suomalainen designyritys, joka tunnetaan ennen kaikkea omaleimaisista kuvioista ja väreistä. Yhtiön tuotevalikoimaan kuuluu korkealuokkaisia vaatteita, laukkuja ja asusteita sekä kodintavaroita sisustustekstiileistä astioihin. Marimekko-tuotteita myydään noin 40 maassa. Vuonna 2016 tuotteiden brändimyynti oli 194 miljoonaa euroa ja yhtiön liikevaihto lähes 100 miljoonaa euroa. Marimekko-myymlöitä on noin 160 eri puolilla maailmaa. Konsernin palveluksessa on noin 400 henkeä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,51	0,10	0,50	0,58	0,64
EPS oikaistu	0,59	0,10	0,60	0,61	0,64
Operat. kassavirta per osake	1,22	0,80	0,71	1,01	1,04
Tasearvo per osake	3,59	3,35	3,50	3,68	3,88
Osinko per osake	0,35	0,35	0,40	0,45	0,50
Voitonjako, %	69	352	80	77	78
Osinkotuotto, %	3,9	4,2	4,2	4,3	4,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	17,5	83,5	19,0	18,1	16,5
P/B	2,5	2,5	2,7	2,9	2,7
P/Liikevaihto	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
P/CF	7,3	10,4	13,3	10,5	10,1
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	7,6	11,6	8,5	8,3	7,7
EV/EBIT	13,4	45,5	15,1	13,0	11,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Muotitila Oy (Mika Ihamuotila)	16,0 %
Moomin Characters Oy Ltd	7,2 %
Ehrnrooth Anna Sophia	5,0 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,8 %
Oy Etra Invest Ab	2,9 %
Odin Finland	2,9 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
14.6.2016	Vähennä	7,30 €	7,75 €
12.8.2016	Lisää	8,00 €	7,55 €
4.11.2016	Lisää	9,50 €	8,69 €
10.2.2017	Lisää	10,50 €	9,68 €
11.5.2017	Lisää	11,50 €	10,57 €

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 sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia 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 omistuosuuksia 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. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>