

Osake on hinnoiteltu neutraalisti lähivuosien tulosnäkyymiin nähden

Fiskarsin Q2-raportti jäi sekä liikevaihdon että tuloksen osalta hieman ennusteidemme alapuolelle. Toistamme osakkeen vähennä-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintamme 20,0 euroon (aik. 19,0 euroa).

Q2 oli liikevaihdon ja tuloksen osalta lievä pettymys

Q2-liikevaihto laski 1,2 % vertailukaudesta ja oli 290 MEUR (Q2'16: 293,5 MEUR). Luku oli lievä pettymys, sillä odotimme 302 MEUR:n liikevaihtoa. Liikevaihdon lasku tuli pääosin Amerikasta, jossa yhtiö mainitsi premium-myyntikanavien olevan haasteellisessa tilassa kuluttajien siirtyessä kivijalkamyyntiläisistä verkkokauppoihin. Myöskään retkeilyveitsien markkina ei ole elpynyt alueella odotetusti. Liikevaihdon laskusta huolimatta Q2-liikevoitto kasvoi 20 % ja oli 17,8 MEUR (Q2'16: 14,8 MEUR). Ennustemme liikevoitoksi oli 19,9 MEUR. Tuloksen parantuminen tuli Living-segmentistä etenkin Scandinavian Living -liiketoiminnan liikevaihdon kasvun sekä tuotevalikoiman ja toiminnan tehostumisen tukemana.

Vuoden 2017 ohjeistus toistettiin, dollarin heikentyminen nostettiin esiin

Yhtiö toisti vuoden 2017 ohjeistuksen. Fiskars arvioi konsernin liikevaihdon vuonna 2016 myydyt liiketoiminnot pois lukien (2016: 1180 MEUR) sekä vertailukelpoisen EBITA:n (2016: 107 MEUR) kasvavan edellisvuoteen verrattuna. Fiskarsin liiketoiminnoista merkittävä osuus on Yhdysvalloissa. Yhtiö huomautti tulosjulkistuksen yhteydessä, että Yhdysvaltain dollari on heikentynyt suhteessa euroon vuoden alun noin 1,06 tasolta nykyiselle 1,18 tasolle, ja heikkenemisen jatkumisella voi olla olennainen vaikutus raportoituhiin taloudellisiin lukuihin. Tulkitsimme huomautuksen siten, että yhtiö näkee loppuvuodesta mahdollisuuden liikevaihto-ohjeistuksen laskuun, ellei dollarin kurssilasku pysähdy tai tärkeä Q4-myynti yllätä positiivisesti. Laskimme kuluvan vuoden liikevaihtoennustemme 1209 MEUR:oon (aik. 1242 MEUR). Dollarin heikentymisen vaikutus tulokseen ei ole yhtä voimakas, sillä yhtiöllä on myös paikallista valmistusta. Kuluvan vuoden vertailukelpoinen liikevoittoennustemme laski 107 MEUR:oon (aik. 109 MEUR).

Rakennemuutosohjelmien päätyminen tarjoaa pohjan tuloskasvulle

Fiskarsilla on ollut viime vuosina käynnissä lukuisia ylimääräisiä kuluja synnyttäviä rakennemuutosohjelmia, joiden tarkoitus on ollut parantaa kansainvälistä kilpailukykyä valmistustoiminnan ja jakeluverkoston järjeistämisen ja henkilöstövähennyksien kautta. Tällä hetkellä käynnissä olevien ohjelmien (Supply Chain 2017- ja Alignment-ohjelma) pitäisi olla ohi vuoden 2017 loppuun mennessä. Odotamme H2:lta vielä noin 10 MEUR näihin liittyviä kertaluonteisia kuluja, mutta ensi vuoden alusta ylimääräisten kulujen tulisi olla ohi ja kustannussäästöjen näkyä täysimittaisesti. Vaikka odotamme Fiskarsin 2018-2019 liikevaihdon kasvavan noin 3 %:n vuosivauhtia, odotamme raportoidun liikevoittotason paranevan rakennemuutosohjelmien ansiosta selvästi vuoden 2017 ennustamastamme tasosta (2017e: 94 MEUR). Ennustemme vuosien 2018-2019 liikevoittotasosta on noin 110 MEUR:n luokkaa, mikä tarkoittaa noin 9 %:n liikevoittomarginaalia (EBIT 2017e: 7,8 %). Yhtiön uusissa taloudellisissa tavoitteissa konserni tavoittelee yli 10 %:n EBITA-marginaalia, mikä on linjassa lähivuosien ennusteidemme kanssa.

Analyytikko

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



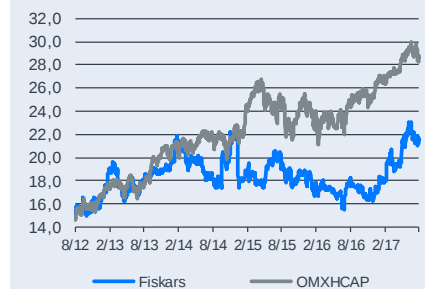
Suositus Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 20,00 EUR

Edellinen: 19,00



Lähde: Bloomberg

Eilisen päätös 21,37 EUR

12 kk vaihteluväli 16,04-23,09 EUR

Potentiaali -6,4 %

Ohjeistus

Fiskars arvioi konsernin liikevaihdon, vuonna 2016 myydyt liiketoiminnot pois lukien (2016: 1180 MEUR) ja vertailukelpoisen EBITA:n (2016: 107 MEUR) kasvavan edellisvuoteen verrattuna.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

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	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	1 107	46	4,2 %	126	1,04	0,70	1,6	16,5	27,5	14,8	3,7 %
2016	1 205	83	6,9 %	93	0,78	1,06	1,3	12,4	17,4	19,3	6,0 %
2017e	1 209	94	7,8 %	197	1,82	0,75	1,5	12,5	16,8	10,8	3,5 %
2018e	1 245	108	8,7 %	108	0,97	0,80	1,4	11,9	15,7	21,0	3,7 %
2019e	1 283	112	8,8 %	112	1,00	0,85	1,4	11,9	15,5	21,3	4,0 %
Markkina-arvo, MEUR			1746	OPO / osake 2017e, EUR			15,67				9 %
Nettovelka 2017e, MEUR			42	P/B 2017e			1,4				2 %
Yritysarvo (EV), MEUR			1790	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			3,2 %				11,9 %
Taseen koko 2017e, MEUR			1782	Omavaraisuusaste 2017e, %			72,0 %				6,7 %

Q2 hieman alle ennusteiden

Fiskarsin Q2-liikevaihto laski 1,2 % vertailukaudesta ja oli 290,0 MEUR (Q2'16: 293,5 MEUR). Reutersin tietokannasta löytyi yhtiölle vain kahden analyytikon ennusteet, joten konsensusennustetta ei ollut saatavilla. Meidän ennuste liikevaihdolle oli 302 MEUR, joten toteutunut luku jäi 4 % meidän ennusteen alapuolelle. Vertailukauden luku sisälsi 8,4 MEUR liikevaihtoa viime vuonna myydyistä liiketoiminnoista (Spring USA ja ruukkuliiketoiminta), joten vertailukelpoinen liikevaihto kasvoi 0,6 %. Liikevaihdon lasku tuli pääosin Amerikasta, jossa yhtiö mainitsi premium-myyntikanavien olevan haastellisessa tilassa kuluttajien siirtyessä kivijalkamyymlöistä verkkokauppoihin. Muutos on koskenut etenkin tavarataloja ja urheiluvälineliikkeitä ja yhtiöllä on nyt tärkeä pystyä vastaamaan liiketoimintaympäristön muutokseen esittelemässä uusia monikanavaisia ostomahdollisuuksia kuluttajille.

Vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistu liikevoitto oli 18,9 MEUR, joka oli 6,5 % liikevaihdesta. Q2:lle osui selvästi odotuksiamme vähemmän muutosohjelmista aiheutuneita kertaluonteisia kuluja, joten raportoitu liikevoitto oli lähes oikaistun liikevoiton tasolla 17,8 MEUR:ssa (Q2'16: 14,8 MEUR) jääden hieman 19,9 MEUR:on ennusteestamme. Tuloksen parantuminen tuli Living-segmentistä etenkin Scandinavian Living -liiketoiminnan liikevaihdon kasvun sekä tuotevalikoiman ja toiminnan tehostumisen tukemana. Käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavien sijoitusten nettomuutos Q2:lla oli 17,4 MEUR Q2:lla (Q2'16: -34,9 MEUR), mikä nosti tuloksen ennen veroja 33,9 MEUR:oon (Q2'16: -22,0 MEUR). Meidän ennuste oli 37,3 MEUR. Osakekohtainen tulos oikaistuna vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oli Q2:lla 0,33 euroa, kun meidän ennusteemme oli 0,37. Raportoitu osakekohtainen tulos oli 0,31 euroa (Q2'16: -0,26).

Ennustetaulukko	Q2'16	Q2'17	Q2'17e	Q2'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	294	290	302				1209
Käyttökate	24,1	27,2	28,9				131,0
Liikevoitto (oikaistu)	17,3	18,9	23,4				106,5
Liikevoitto	14,8	17,8	19,9				94,3
Tulos ennen veroja	-22,0	33,9	37,3				197,3
EPS (oikaistu)	-0,23	0,33	0,37				1,97
Osinko/osake							0,75
Liikevaihdon kasvu-%	15,8 %	-1,2 %	3,0 %				0,4 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	5,9 %	6,5 %	7,7 %				8,8 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Yhtiö toisti vuoden 2017 ohjeistuksen. Fiskars arvioi konsernin liikevaihdon vuonna 2016 myydyt liiketoiminnot poislukien (2016: 1180 MEUR) sekä vertailukelpoisen EBITA:n (2016: 107 MEUR) kasvavan edellisvuoteen verrattuna. Yhtiö huomautti tulosjulkistuksen yhteydessä, että Yhdysvaltain dollari on heikentynyt suhteessa euroon vuoden alun noin 1,06 tasolta nykyiselle 1,18 tasolle, ja heikkenemisen jatkumisella voi olla olennainen vaikutus raportoituhiin taloudellisiin lukuihin. Laskimme kuluvaan vuoden liikevaihtoennusteemme 1209 MEUR:oon (aik. 1242 MEUR).

Dollarin heikentymisen vaikutus tulokseen ei ole yhtä voimakas, sillä yhtiöllä on myös paikallista valmistusta. Kuluvaan vuoden vertailukelpoinen liikevoittoennusteemme laski 107 MEUR:oon (aik. 109 MEUR). Odotamme yhtiön muutosohjelmien aiheuttavan vielä tälle vuodelle ylimääräisiä kuluja, mutta ensi vuoden alusta näistä ohjelmista saavutettujen kustannussäästöjen tulisi alkaa näkyä täysimittaisesti ja odotamme vuosien 2018-2019 raportoidun liikevoittotason nousevan 110 MEUR:n luokkaan (2017e: 94 MEUR). Osakekohtaisen tuloksen odotamme olevan lähivuosina noin 1,00 euron tasolla.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1242	1209	-3 %	1279	1245	-3 %	1317	1283	-3 %
Käyttökate	134,0	131,0	-2 %	144,3	143,3	-1 %	147,5	146,1	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	109,3	106,5	-3 %	112,3	112,3	0 %	112,4	112,4	0 %
Liikevoitto	97,7	94,3	-4 %	108,3	108,3	0 %	112,4	112,4	0 %
Tulos ennen veroja	202,1	197,3	-2 %	108,2	108,2	0 %	112,3	112,4	0 %
EPS	1,99	1,97	-1 %	1,00	1,02	1 %	0,99	1,00	1 %
Osakekohtainen osinko	0,75	0,75	0 %	0,80	0,80	0 %	0,85	0,85	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Fiskarsin markkina-arvo on tämän hetken 21,37 euron osakekurssilla noin 1,75 miljardia euroa, minkä lisäksi Q2:n lopun korollinen nettovelka oli 230 MEUR. Yritysarvo (EV) on siten 1,98 miljardia euroa. Jos kohtelemme vuoden aikana lähes 50 % noususta Wärtsilä-omistusta (620 MEUR) käteisen tavoin, on Fiskarsin yritysarvo (EV) selvästi matalampi noin 1,4 miljardia euroa. Suhteutettuna lähivuosisien ennustamamme noin 130-140 MEUR:n käyttökatetasoon (EBITDA), pidämme nykyistä noin 10x EV/EBITDA-kerrointa melko neutraalina Fiskarsin osakkeelle. Käyttökatepohjainen 10x-arvostus on myös linjassa verrokkiryhmän kanssa.

Vahvan taseen (omavaraisuus 67 % ja gearing 19 %) sekä paranevan tulostuksen turvin odotamme yhtiön kasvattavan tulevina vuosina perusosinkoa 5-10 %:n vuosivauhtia, joka ennusteidemme mukaan tarjoaa lähivuosisia hieman verrokkiryhmään paremman noin 3,5-4,0 %:n osinkotuoton. Alla olevassa taulukossa meidän ennusteissamme Wärtsilä-omistusta ei ole käsitelty käteisen tavoin, minkä takia yritysarvo (EV) huomioi noin 600 MEUR:n Wärtsilä-omistuksen taseen normaalina omaisuuseränä käteisen sijaan, ja EV-pohjaiset kertoimet ovat näin korkeammat.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Fiskars (konsensus)	21,37	1725	1439	14,2	13,6	10,4	9,8	1,2	1,1	27,2	21,0	3,6	3,9	1,4
Stanley Black & Decker Inc	140,00	18198	21719	14,8	13,3	12,2	11,3	2,1	2,0	19,3	17,3	1,7	1,8	2,8
Wartsila Oyj Abp	56,95	10991	11407	18,5	15,7	15,5	13,4	2,3	2,1	23,9	20,2	2,4	2,6	4,5
Amer Sports Oyj	22,95	2670	3254	15,0	12,7	11,4	10,1	1,2	1,1	19,1	16,1	2,8	3,2	2,5
Villeroy & Boch AG	18,41	251	207	4,1	3,7	2,6	2,4	0,2	0,2	14,7	12,9	3,2	3,5	2,5
Duni AB	117,50	572	650	12,8	12,1	9,4	9,0	1,4	1,3	15,8	14,8	4,5	4,7	2,1
Rapala VMC Corp	3,97	154	233	13,2	12,1	9,7	8,3	0,9	0,9	21,3	18,9	2,5	3,5	1,1
Marimekko Oyj	10,00	82	87	13,3	12,4	8,7	8,1	0,9	0,8	16,8	15,7	4,4	4,9	2,8
Fiskars (Inderes)	21,37	1746	1790	16,8	15,7	12,5	11,9	1,5	1,4	10,8	21,0	3,5	3,7	1,4
Keskiarvo				13,2	11,9	10,0	9,1	1,3	1,2	19,8	17,1	3,2	3,5	2,5
Mediaani				13,8	12,5	10,1	9,4	1,2	1,1	19,2	16,7	3,0	3,5	2,5
Erotus-% vrt. mediaani				22 %	25 %	24 %	27 %	26 %	26 %	-44 %	26 %	16 %	7 %	-45 %

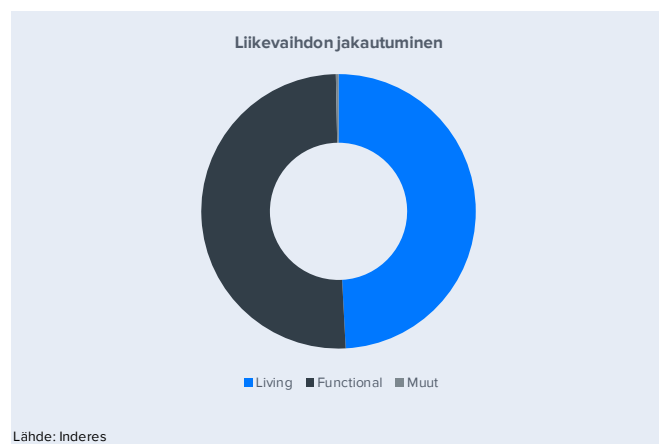
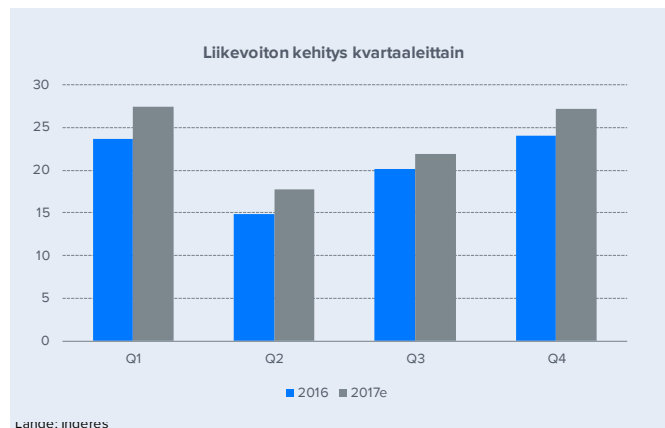
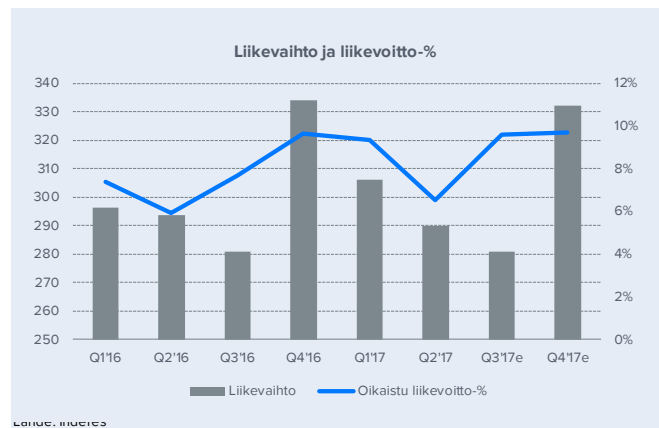
Lähde: Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	1107,1	296,2	293,5	280,8	334,1	1204,6	306,1	290,0	280,8	332,1	1209,0	1245,3	1282,7
Living	0,0	128,9	125,0	144,8	199,4	598,1	129,2	123,1	144,8	197,4	594,5	612,3	630,7
Functional	0,0	166,4	167,5	134,9	133,9	602,7	176,0	166,0	134,9	133,9	610,8	629,1	648,0
Muut	0,0	0,9	1,0	1,1	0,8	3,8	0,9	1,0	1,1	0,8	3,8	3,9	4,0
Käyttökate	89,6	32,6	24,1	29,2	34,5	120,4	36,7	27,2	30,9	36,1	131,0	143,3	146,1
Poistot ja arvonalennukset	-43,1	-8,9	-9,3	-9,1	-10,4	-37,7	-9,3	-9,4	-9,0	-9,0	-36,7	-35,0	-33,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	65,1	21,9	17,3	21,6	32,3	93,1	28,5	18,9	26,9	32,1	106,5	112,3	112,4
Liikevoitto	46,5	23,7	14,8	20,1	24,1	82,7	27,4	17,8	21,9	27,1	94,3	108,3	112,4
Living	0,0	0,7	-3,8	19,4	32,7	49,0	5,1	5,1	20,3	33,6	64,0	64,3	66,2
Functional	0,0	20,6	22,2	2,8	-5,3	40,3	25,2	17,2	3,6	-4,4	41,6	51,0	53,1
Muut	0,0	2,3	-3,5	-2,1	-3,4	-6,7	-2,8	-4,5	-2,0	-2,0	-11,3	-7,0	-7,0
Nettorahoituskulut	79,1	-20,5	-36,8	35,8	31,6	10,1	86,9	16,1	0,0	0,0	103,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	125,5	3,2	-22,0	55,9	55,6	92,7	114,4	33,9	21,9	27,1	197,3	108,2	112,4
Verot	-39,2	-1,7	1,1	-12,9	-13,9	-27,4	-26,2	-8,0	-6,1	-7,6	-48,0	-29,2	-30,3
Vähemmistöosuudet	-1,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,1	-1,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Nettotulos	85,1	1,0	-21,2	42,7	41,6	64,1	88,0	25,7	15,8	19,5	149,1	79,0	82,0
EPS (oikaistu)	1,27	-0,01	-0,23	0,54	0,61	0,91	1,09	0,33	0,25	0,30	1,97	1,02	1,00
EPS (raportoitu)	1,04	0,01	-0,26	0,52	0,51	0,78	1,07	0,31	0,19	0,24	1,82	0,97	1,00

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	44,2 %	28,7 %	15,8 %	-3,1 %	0,1 %	8,8 %	3,3 %	-1,2 %	0,0 %	-0,6 %	0,4 %	3,0 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	9,0 %	28,9 %	-16,8 %	105,7 %	92,4 %	43,0 %	30,6 %	9,0 %	24,6 %	-0,4 %	14,4 %	5,4 %	0,1 %
Käyttökate-%	8,1 %	11,0 %	8,2 %	10,4 %	10,3 %	10,0 %	12,0 %	9,4 %	11,0 %	10,9 %	10,8 %	11,5 %	11,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,9 %	7,4 %	5,9 %	7,7 %	9,7 %	7,7 %	9,3 %	6,5 %	9,6 %	9,7 %	8,8 %	9,0 %	8,8 %
Nettotulos-%	7,7 %	0,3 %	-7,2 %	15,2 %	12,4 %	5,3 %	28,7 %	8,9 %	5,6 %	5,9 %	12,3 %	6,3 %	6,4 %

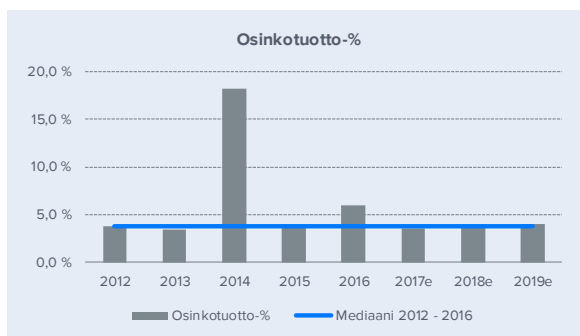
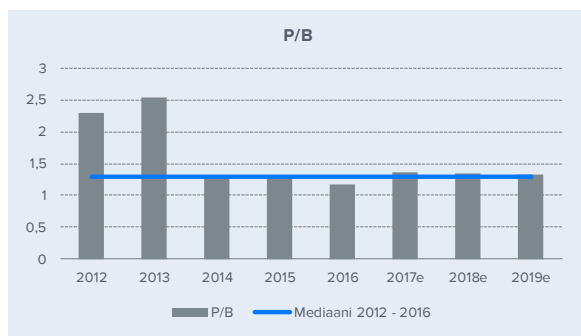
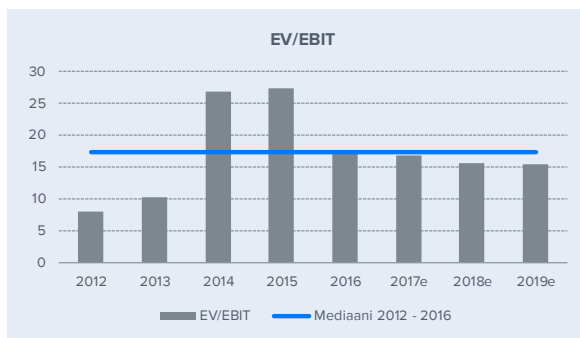
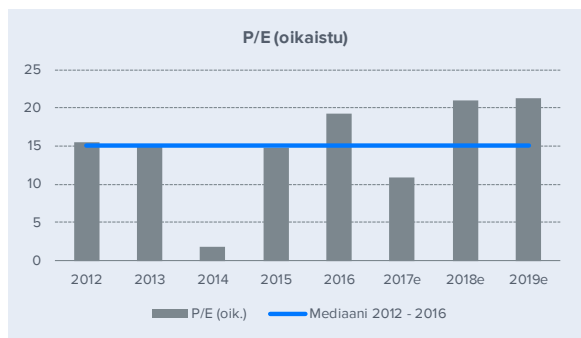
Lähde: Inderes



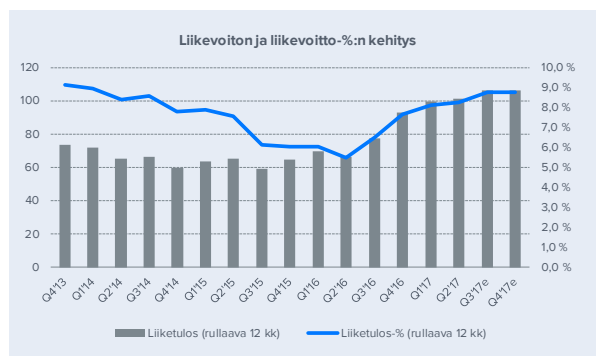
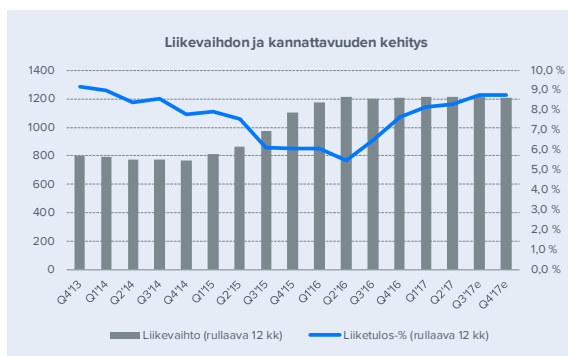
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	17,30	19,61	17,99	18,74	17,60	21,37	21,37	21,37
Markkina-arvo	1419	1606	1473	1535	1438	1746	1746	1746
Yritysarvo (EV)	506	764	1602	1789	1616	1790	1760	1740
P/E (oik.)	15,5	15,1	1,9	14,8	19,3	10,8	21,0	21,3
P/E	7,9	17,2	1,9	18,0	22,5	11,7	22,1	21,3
P/Kassavirta	37,4	-36,2	-112,1	-12,7	12,1	11,0	16,2	16,9
P/B	2,3	2,5	1,3	1,3	1,2	1,4	1,3	1,3
P/S	1,9	2,0	1,9	1,4	1,2	1,4	1,4	1,4
EV/Liikevaihto	0,7	1,0	2,1	1,6	1,3	1,5	1,4	1,4
EV/EBITDA	5,8	7,5	18,2	16,5	12,4	12,5	11,9	11,9
EV/EBIT	7,9	10,3	26,8	27,5	17,4	16,8	15,7	15,5
Osinko/tulos (%)	29,8 %	58,6 %	34,7 %	67,4 %	135,2 %	41,1 %	82,7 %	84,7 %
Osinkotuotto-%	3,8 %	3,4 %	18,2 %	3,7 %	6,0 %	3,5 %	3,7 %	4,0 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

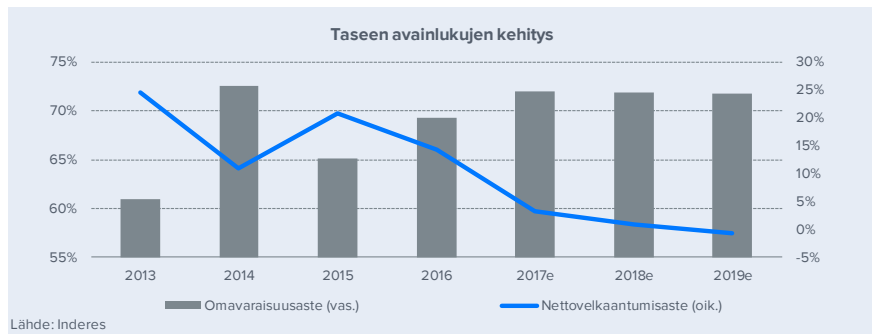


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	479	845	792	771	754
Liikearvo	113	237	230	230	230
Aineettomat oikeudet	172	303	296	284	274
Käyttöomaisuus	105	157	160	151	144
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	47	88	46	46	46
Muut pitkäaikaiset varat	16	22	30	30	30
Laskennalliset verosaamiset	27	38	30	30	30
Vaihtuvat vastaavat	1111	988	968	1011	1054
Varastot	168	234	225	225	232
Muut lyhytaikaiset varat	767	520	522	522	522
Myyntisaamiset	142	214	204	204	211
Likvidit varat	34	20	18	58	89
Taseen loppusumma	1589	1833	1760	1782	1808

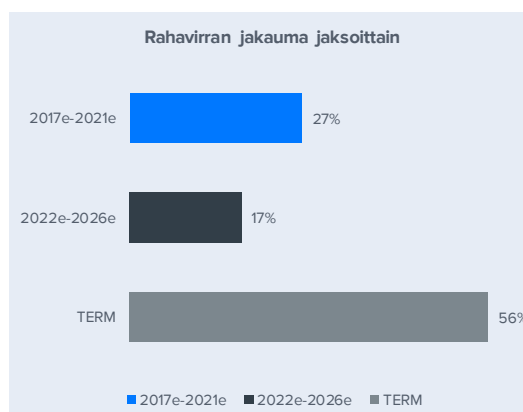
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	1152	1191	1218	1281	1298
Osakepääoma	78	78	78	78	78
Kertyneet voittovarot	1074	1113	1141	1203	1221
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	1	3	2	2	2
Pitkäaikaiset velat	91	262	266	134	134
Laskennalliset verovelat	39	50	53	53	53
Varaukset	5	5	7	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	32	183	182	50	50
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	16	25	24	24	24
Lyhytaikaiset velat	345	377	274	365	374
Lainat rahoituslaitoksilta	129	87	11	50	50
Lyhytaikaiset korottomat velat	217	268	238	290	299
Muut lyhytaikaiset velat	0	22	25	25	25
Taseen loppusumma	1589	1833	1760	1782	1808



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	82,7	94,3	108,3	112,4	116,6	115,7	117,7	119,8	121,9	122,5	125,6	
+ Kokonaispoistot	37,7	36,7	35,0	33,7	32,9	32,3	31,7	31,0	30,2	29,3	28,4	
- Maksetut verot	-17,2	-48,0	-29,2	-30,3	-31,5	-31,2	-31,8	-32,4	-32,9	-33,1	-33,9	
- verot rahoituskuluista	3,0	25,0	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	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-10,1	50,8	-4,2	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0	-5,2	-4,4	
Operatiivinen kassavirta	96,1	158,9	109,9	111,4	113,6	112,2	112,9	113,6	114,2	113,6	115,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	8,4	-16,0	-18,2	-25,8	-25,4	-24,0	-22,5	-20,9	-19,1	-17,3	-37,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	106,4	142,9	91,7	85,7	88,2	88,2	90,4	92,7	95,1	96,3	78,5	
+/- Muut	12,8	15,2	16,3	17,4	18,5	19,6	20,7	21,8	22,9	23,9	25,0	
Vapaa kassavirta	119,3	158,1	108,0	103,1	106,7	107,8	111,1	114,5	117,9	120,3	103,5	216,0
Diskontattu vapaa kassavirta	168,7	97,5	86,6	83,3	78,3	75,1	71,9	68,9	65,4	52,3	1070,0	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	1902,7	1749,3	1651,8	1565,2	1481,9	1403,6	1328,6	1256,6	1187,7	1122,3	1070,0	
Velaton arvo DCF	1902,7											
- Korolliset velat		-193,3										
+ Rahavarat		17,7										
- Vähemmistöosuus		-2,6										
- Osinko/pääomapalautus		-86,6										
Oman pääoman arvo DCF	1638,0											
Oman pääoman arvo DCF per osake	20,05											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	28,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	0,95
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	7,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,5 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	767,5	1107,1	1204,6	1209,0	1245,3
EBITDA	71,1	89,6	120,4	131,0	143,3
EBITDA-marginaali (%)	9,3	8,1	10,0	10,8	11,5
EBIT	42,7	46,5	82,7	94,3	108,3
Voitto ennen veroja	786,7	125,5	92,7	197,3	108,2
Nettovoitto	773,1	85,1	64,1	149,1	79,0
Kertaluontoiset erät	-17,0	-18,6	-10,4	-12,2	-4,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	1589,5	1833,3	1760,1	1781,7	1808,1
Oma pääoma	1153,2	1194,0	1220,1	1282,5	1300,3
Liikearvo	112,7	237,4	229,7	229,7	229,7
Korolliset velat	160,4	269,5	193,3	100,0	100,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	71,1	89,6	120,4	131,0	143,3
Nettokäyttöpääoman muutos	-775,2	183,1	-10,1	50,8	-4,2
Operatiivinen kassavirta	-711,1	258,1	96,1	158,9	109,9
Vapaa kassavirta	-13,1	-120,4	119,3	158,1	108,0

Yhtiökuvaus
Fiskars on kuluttajatuoteyhtiö, jonka kansainvälisiä pääbrändejä ovat Fiskars, Gerber, littala, 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 2016 oli 1205 MEUR ja liikevoitto 82,7 MEUR.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	9,44	1,04	0,78	1,82	0,97
EPS oikaistu	9,65	1,27	0,91	1,97	1,02
Operat. kassavirta per osake	-8,68	3,15	1,18	1,94	1,34
Tasearvo per osake	14,06	14,54	14,91	15,67	15,89
Osinko per osake	3,28	0,70	1,06	0,75	0,80
Voitonjako, %	35	67	135	41	83
Osinkotuotto, %	18,2	3,7	6,0	3,5	3,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	1,9	18,0	22,5	11,7	22,1
P/B	1,3	1,3	1,2	1,4	1,3
P/Liikevaihto	1,9	1,4	1,2	1,4	1,4
P/CF	neg.	5,9	15,0	11,0	15,9
EV/Liikevaihto	2,1	1,6	1,3	1,5	1,4
EV/EBITDA	22,5	20,0	13,4	13,7	12,3
EV/EBIT	37,6	38,5	19,6	19,0	16,3

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Virala Oy Ab (Alexander Ehrnrooth)	15,4 %
Turret Oy Ab (Paul Ehrnrooth)	11,4 %
Holdix Oy Ab	10,4 %
I.A. von Julins sterbhus	3,3 %
Sophie von Julins stiftelse	3,1 %
Oy Julius Tallberg Ab	3,1 %

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
24.9.2015	Vähennä	18,00 €	18,45 €
29.10.2015	Vähennä	18,00 €	18,45 €
16.2.2016	Vähennä	17,00 €	17,20 €
16.5.2016	Vähennä	16,00 €	16,66 €
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 €

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/>