

Marimekko

Tuloskommentti

27/2/2019

- Toistamme Marimekon osakkeen 22,0 euron tavoitehinnan ja myy-suosituksen
- Yhtiön Q4-raportti tarjosi pitkästä ajasta pienen tulospettymyksen ja ohjeistus vuodelle 2019 oli kädenlämpöinen
- Pidimme lähivuosien liikevaihto- ja tulosennustemuutokset hyvin maltillisina
- Marimekon osake on noussut noin 300 % viimeisen kolmen vuoden aikana. Vaikka odotamme liiketoiminnan kehittyvän lähivuosina suotuisasti, alkaa osakkeen arvostuksessa olla sisällä jo mielestämme turhan kovat tulokasvuodotukset

Väli aikaista kasvupanostusten aiheuttamaa tulosheikkoutta

Marimekon Q4-raportti jäi hieman vertailukauden ja ennusteidemme alapuolelle. Erittäin vahvan alkuvuoden jälkeen yhtiö tarjosi pitkää aikaa lievän tulospettymyksen ja kädenlämpöisen ohjeistuksen vuodelle 2019. Vaikka odotamme liiketoiminnan hyvän kehityksen jatkuvan lähivuosina, osake on noussut kolmen vuoden aikana noin 300 % ja arvostukseen heijastuu jo mielestämme turhan kovat tuloskasvuodotukset. Toistamme tästä syystä 22,0 euron tavoitehintamme ja myy-suosituksemme.

Q4-liikevaihto pysyi vertailukauden tasolla ja liikevoitto jäi vertailukauden alapuolelle

Marimekon Q4-liikevaihto pysyi vertailukauden tasolla 29,7 MEUR:ssa ja alitti 31,6 MEUR:n ennusteemme. Suomessa liikevaihtoa tukivat hyvä vähittäis- ja tukkumyynnin kasvu. Kansainvälinen myynti laski 15 %, mikä johtui osan Aasian-Tyynenmeren tukkutoimitusten siirtymisestä Q4:ltä Q1:lle. Oikaistu liikevoitto laski 1,6 MEUR:oon (Q4'17: 2,4 MEUR) ja alitti 1,8 MEUR:n ennusteemme. Yhtiöltä nähtiin alkuvuoden 2018 aikana järjestyvän hyviä tuloksia ja kaksi ohjeistuksen nostoa, kun uudistunut brändi ja mallistot kokivat positiivisen vastaanoton kuluttajien keskuudessa. Tuloskertymä painottui normaalista poiketen vuonna 2018 enemmän Q2:lle ja Q3:lle, kun taas Q4:lle ajoittui vertailukautta enemmän kuluja. Marimekko panosti loppuvuonna markkinointiin ja bränditunnettuuden kasvattamiseen Kiinassa ja yhtiö otti maassa myös ensiaskeleet Marimekko-tuotteiden verkkomyyntin aloittamiseksi. Alkuvaiheessa näistä panostuksista syntyy paljon kuluja, mutta vähän myyntiä, joten Q4-tulos jäi yhtiön mukaan odotetusti vertailukaudesta.

Vuoden 2018 liikevoitto nousi Marimekon historian parhaaksi

Vuoden 2018 liikevoitto (17,7 MEUR) nousi vahvan alkuvuoden ansiosta yhtiön historian parhaaksi ja sitä tuki Q2:lla kirjattu 6 MEUR:n kertaluonteinen myyntivoitto Herttoniemen pääkonttorista. Osakekohtainen tulos nousi tästä johtuen 1,70 euroon (2017: 0,70 euroa). Hallituksen osinkoehdotus oli 1,85 euroa, joka koostui 0,60 euron perusosingosta ja 1,25 euron ylimääräisestä osingosta. Osinkoehdotus vastaa noin 109 %:n osingonjakosuhdetta raportoidusta nettotuloksesta ja 7,1 %:n osinkotuottoa. Sijoittajien tulee kuitenkin huomata, että tämän vuoden osinko on Herttoniemen kiinteistöistä saadun myyntivoiton takia poikkeuksellisen korkea, eikä tällainen taso ole nykyisellä tuloskunnolla kestävä.

Ohjeistuksen mukaan tulos ei tänä vuonna kasva, mikä oli lievä pettymys

Ohjeistuksen mukaan liikevaihdon ennakoidaan vuonna 2019 olevan edellisvuotta korkeampi (2018: 112 MEUR) ja vertailukelpoisen liikevoiton arvioidaan olevan suunnilleen edellisvuoden tasolla (2018: 12,2 MEUR). Tulosohjeistus oli odotuksiamme vaisumpi ja laskimme liikevoittoennusteemme 12,2 MEUR:oon (aik. 12,8 MEUR). Yhtiö päivitti marraskuussa pitkän aikavälin taloudellisia tavoitteita, joihin kuuluu mm. 10 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu ja 15 %:n liikevoittomarginaali (aik. 10 %). Vuonna 2018 oikaistu liikevoittomarginaali oli 10,9 %. Nyt yhtiö aikoo painaa enemmän kaasua etenkin Aasian-Tyynenmeren markkinoilla ja tämä kasvattaa lyhyellä aikavälillä kuluja mm. myynnissä ja markkinoinnissa, sekä vaatii investointeja uuteen organisaatioon ja omaan verkkokauppaan Kiinassa. Odotamme lähivuosien 2019-2021 liikevaihdon kasvavan 5-8 %:n vuotuista vauhtia, mutta vahvojen kasvupanostusten takia liikevoittomarginaalin pysyvän noin 10-11 %:n tuntumassa. Olemme lähivuosien ennusteissamme selvästi yhtiön uusien taloudellisten tavoitteiden alapuolella ja suhtaudumme niihin terveellä skeptisyydellä. Vaikka Marimekon tuloskäänne on viimeisen kolmen vuoden aikana ollut erittäin vakuuttavaa, on yhtiön keskimääräinen liikevaihdon kasvu viimeisen 10 vuoden aikana ollut noin 4 % ja liikevoittomarginaali noin 7 %. Yhtiö teki viimeksi vuonna 2006 yli 15 %:n liikevoittomarginaalia, minkä jälkeen kansainväliset kuluttajamarkkinat ovat muuttuneet kilpailutilanteeltaan selvästi kireämmiksi. Emme ole tästä syystä vielä valmiita nostamaan ennusteitamme näin selvästi yhtiön nykyisen (jo valmiiksi hyvän) kannattavuustason yläpuolelle.

Osakkeen tulos pohjainen arvostus on noussut jo melko haastavalle tasolle

Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2019 ja 2020 ovat 23x ja 21x, jotka ovat noin 6 % kansainvälisistä muotitaloista koostuvan verrokkiryhmän yläpuolella. Osinkotuotot ovat 3,0 % ja 3,2 %.

Analytiikot



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

Suositus ja tavoitehinta

Myy

(aik. Myy)



22,00 EUR

(aik. 22,00 EUR)

Osakekurssi: 26,30 EUR

Potentiaali: -16,3 %

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

Marimekko-konsernin liikevaihdon ennakoidaan vuonna 2019 olevan edellisvuotta korkeampi (2018: 112 MEUR) ja vertailukelpoisen liikevoiton arvioidaan olevan suunnilleen edellisvuoden tasolla (2018: 12,2 MEUR).

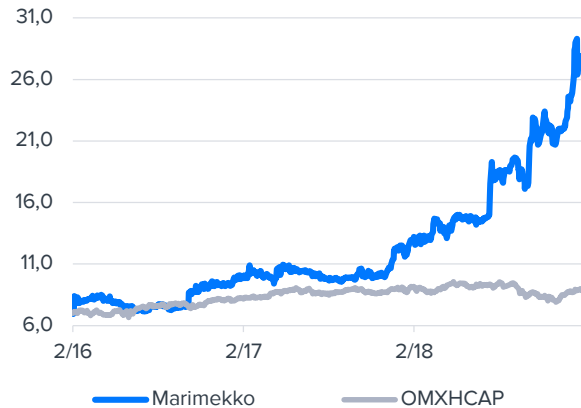
Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	112	117	126	135
kasvu-%	9 %	5 %	8 %	7 %
EBIT oik.	12,2	12,2	13,2	14,1
EBIT-% oik.	10,9 %	10,4 %	10,5 %	10,5 %
Nettotulos	13,7	9,2	10,0	10,7
EPS (oik.)	1,02	1,15	1,24	1,33

P/E (oik.)	25,8	23,0	21,2	19,8
P/B	5,3	6,2	5,6	5,1
Osinkotuotto-%	7,1 %	3,0 %	3,2 %	4,0 %
EV/EBIT (oik.)	15,4	16,2	14,8	13,7
EV/EBITDA	9,3	13,6	12,2	11,3
EV/Liikevaihto	1,7	1,7	1,6	1,4

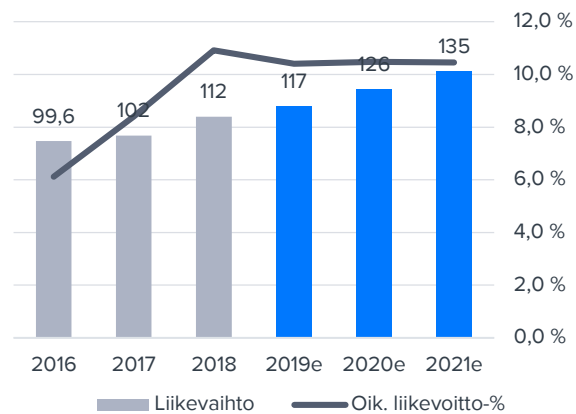
Lähde: Inderes

Osakekurssi



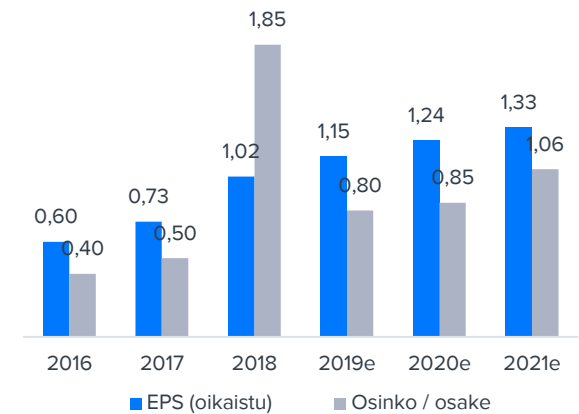
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

212

MEUR

EV

198

MEUR

EV/EBIT

16,2

2019e

P/E (oik.)

23,0

2019e



Arvoajurit

- Toiminnan tehostustoimet vuosien 2016-2017 aikana tukevat kannattavuusvipua
- Kasvun kautta tulevat skaalaedut luovat tuloskasvupotentiaalia
- Lisensointiliiketoiminnassa hyödyntämätöntä potentiaalia
- Oman verkkokaupan ja myymälämäärien kasvu
- Olemassaolevien myymälöiden tehokkuuden parantaminen
- Uudet mallistot ja yhtiön brändin ympärillä vallitseva hyvä noste



Riskitekijät

- Kustannuskilpailukyvyyn säilyttäminen globaaleilla kuluttajamarkkinoilla
- Marimekko-brändin houkuttelevuus ja pysyminen relevanttina
- Vähittäiskaupan digitalisoituminen ja globaalin kilpailun kiristyminen
- Tulostaso on nyt historiallisen korkealla, onko viime vuosina nähty positiivinen kannattavuuskäännöksen kestävä pohjalla?



Arvostus

- Yhtiön osake on noussut 3 vuoden aikana noin 300 % ja on nyt lähellä ATH-tasoa
- Tulosperustainen arvostus on yhtiön pitkän aikavälin historiallisen tason ja kansainvälisen verrokkiryhmä yläpuolella
- Tase on erittäin hyvässä kunnossa, yhtiö on nettovelaton ja tekee vahvaa rahavirtaa
- Osinkotuotto jää lähivuosien ennusteillamme noin 3 %:n tasolle (70 %:n osingonjakosuhteella)

Q4 tarjoili pitkästä aikaa lievän tulospettymyksen

Liikevaihto pysyi vertailukauden tasolla

Marimekon Q4-liikevaihto pysyi vertailukauden tasolla 29,7 MEUR:ssa ja alitti 31,6 MEUR:n ennusteemme. Suomessa liikevaihtoa tukivat hyvä vähittäis- ja tukkumyynnin kasvu. Yhtiö kertoi Suomen joulumyynnin olleen onnistunut ja Q4-lukuihin sisältyneen kertaluonteisia kampanjatoimituksia Suomessa. Kansainvälinen myynti kuitenkin laski 15 %, mikä johtui osan Aasian-Tyynenmeren tukkutoimitusten siirtymisestä Q4:ltä Q1:lle. Yhtiö kommentoi jo aiemmin viime vuonna, että vuoden jälkimmäisen puoliskon tukkutoimitukset ajoittuvat enemmän Q3:lle kuin Q4:lle ja olimme sen takia ottaneet kasvuennusteitamme selvästi alkuvuoden kovan +13 %:n kasvuvauhdin alapuolelle. Aasian-Tyynenmeren tukkutoimitusten siirtyminen oli kuitenkin uskottava syy liikevaihdon jäämiseksi ennusteidemme alapuolelle, joten emme ole liikevaihtoalituksesta erityisen huolestuneita.

Liikevoitto jäi vertailukauden alapuolelle

Oikaistu liikevoitto laski 1,6 MEUR:oon (Q4'17: 2,4 MEUR) ja alitti 1,8 MEUR:n ennusteemme. Yhtiöltä nähtiin

alkuvuoden 2018 aikana järkevän hyviä tuloksia ja kaksi ohjeistuksen nostoa (kerran liikevaihto- ja kerran tulosoheistuksen nosto), kun uudistunut brändi ja mallistot kokivat positiivisen vastaanoton kuluttajien keskuudessa. Tulokertymä painottui normaalista poiketen vuonna 2018 enemmän Q2:lle ja Q3:lle, kun taas Q4:lle ajoittui vertailukautta enemmän kuluja.

Marimekko panosti loppuvuonna markkinointiin ja bränditunnettuuden kasvattamiseen Kiinassa ja yhtiö otti maassa myös ensiaskeleet Marimekko-tuotteiden verkkomyyntiin aloittamiseksi. Alkuvaiheessa näistä panostuksista syntyy paljon kuluja, mutta vähän myyntiä, joten Q4-tulos jäi yhtiön mukaan odotetusti vertailukaudesta.

Vuosi 2018 oli Marimekon historian paras

Marimekon liikevaihto nousi 9 % vuonna 2018 ja oli 112 MEUR. Vuoden 2018 liikevoitto oli 17,7 MEUR ja se nousi vahvan alkuvuoden ansiosta yhtiön historian parhaaksi. Liikevoittoa tuki Q2:lla kirjattu 6 MEUR:n kertaluonteinen

myyntivoitto Herttoniemen pääkonttorista.

Vertailukelpoinen liikevoitto parani 12,2 MEUR:oon (2017: 8,6 MEUR) ja oli 10,9 % liikevaihdesta.

Marimekko näyttää elävän uutta nousua varsinkin nuorison keskuudessa, mikä tekee yhtiön kasvunäkymistä tällä hetkellä entistä houkuttelevammat. Lisääntynyt näkyvyys katukuvassa ja mediassa heijastuvat nyt konkreettisesti yhtiön myyntilukuihin, mikä edelleen ruokkii positiivista kierrettä yhtiön ympärillä.

Osakekohtainen tulos nousi hyvän operatiivisen tuloksen ja Herttoniemen kiinteistön myynnistä johtuen 1,70 euroon (2017: 0,70 euroa). Hallituksen osinkoehdotus oli 1,85 euroa, joka koostui 0,60 euron perusosingosta ja 1,25 euron ylimääräisestä osingosta. Osinkoehdotus vastaa noin 109 %:n osingonjakosuhdetta raportoidusta nettotuloksesta ja 7,1 %:n osinkotuottoa. Sijoittajien tulee kuitenkin huomata, että tämän vuoden osinko on Herttoniemen kiinteistöstä saadun myyntivoiton takia poikkeuksellisen korkea, eikä tällainen taso ole nykyisellä tuloskunnolla kestävä.

Ennustetaulukko	Q4'17	Q4'18	Q4'18e	Q4'18e	Konsensus		Erotus (%)	2018
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	29,8	29,7	31,6	32,0	32,0	- 32,0	-6 %	112
Liikevoitto (oik.)	2,4	1,6	1,8	2,0	1,8	- 2,0	-9 %	12,2
Liikevoitto	2,4	1,2	1,8	2,0	1,8	- 2,0	-31 %	17,7
EPS (raportoitu)	0,21	0,11	0,17	0,18	0,16	- 0,19	-33 %	1,70
Osinko/osake	0,50	1,85	1,80	1,83	1,80	- 1,85	3 %	1,85
Liikevaihdon kasvu-%	5,9 %	-0,3 %	5,8 %	7,2 %	7,2 %	- 7,2 %	-6,2 %-yks.	9,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	8,0 %	5,5 %	5,7 %	6,3 %	5,6 %	- 6,3 %	-0,2 %-yks.	10,9 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Marimekon toimitusjohtajan haastattelu Q4-tulosjulkistuksen jälkeen katsottavissa linkistä



Ennustemuutokset pysyivät pieninä

Vuoden 2019 ohjeistus oli kädenlämpöinen

Marimekon ohjeistuksen mukaan liikevaihdon ennakoidaan vuonna 2019 olevan edellisvuotta korkeampi (2018: 112 MEUR) ja vertailukelpoisen liikevoiton arvioidaan olevan suunnilleen edellisvuoden tasolla (2018: 12,2 MEUR).

Liikevaihtoa koskeva ohjeistus oli mielestämme odotettu, mutta tarkistimme hieman odotuksiamme vaisumpien markkinanäkymien takia liikevaihtoennustemme 117 MEUR:oon (aik. 120 MEUR. Tämä tarkoittaa noin 5 %:n liikevaihdon kasvua kuluvalle vuodelle. Tulosoheistus oli myös odotuksiamme vaisumpi ja laskimme liikevoittoennustemme 12,2 MEUR:oon (aik. 12,8 MEUR), mikä tarkoittaa 10,4 %:n liikevoittomarginaalia.

Marimekko kommentoi, että Suomen myynnin (57 % liikevaihdesta) odotetaan olevan suunnilleen samalla tasolla kuin edellisvuonna. Tämä johtuu siitä, että vuoden 2018 tukkumyyntiin vaikutti positiivisesti kertaluonteiset kampanjatoimitukset ja vastaavansuuruisia toimituksia ei tänä vuonna ole. Jos Suomen liikevaihto ei kasva, on yhtiön vaikea saavuttaa tänä vuonna konsernitasolla merkittävää liikevaihdon kasvua. Aasian-Tyynemeren liikevaihdon (19 % liikevaihdesta) yhtiö arvioi tänä vuonna

kasvavan ja lisenssituottojen olevan suunnilleen edellisvuoden tasolla (2018 lisenssituotot 1,3 MEUR).

Tuloskasvua painavat tänä vuonna kasvavat markkinointikustannukset (2018: 5,8 MEUR), myymäläverkoston ja pääkonttorin toimitilojen uudistaminen, tietojärjestelmien kehittäminen, henkilöstöannin kustannukset ja johtoryhmän osakeperusteisen kannustinjärjestelmän kustannukset.

Pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet

Marimekon hallitus päivitti marraskuussa pitkän aikavälin taloudellisia tavoitteita, joihin kuuluu mm. 10 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu ja 15 %:n liikevoittomarginaali (aik. 10 %). Vuonna 2018 Marimekon liikevaihto kasvoi 9 % ja 2018 oikaistu liikevoittomarginaali oli 10,9 %. Nyt yhtiö aikoo painaa enemmän kaasua etenkin Aasian-Tyynemeren markkinoilla ja tämä kasvattaa lyhyellä aikavälillä kuluja mm. myynnissä ja markkinoinnissa, sekä vaatii investointeja uuteen organisaatioon ja omaan verkkokauppaan Kiinassa.

Odotamme lähivuosien 2019-2021 liikevaihdon kasvavan 5-8 %:n vuotuista vauhtia, mutta vahvojen kasvupanostusten takia liikevoittomarginaalin pysyvän

noin 10-11 %:n tuntumassa.

Olemme lähivuosien ennusteissamme selvästi yhtiön uusien taloudellisten tavoitteiden alapuolella ja suhtaudumme niihin terveellä skeptisyydellä. Vaikka Marimekon tuloskäännö on viimeisen kolmen vuoden aikana ollut erittäin vakuuttavaa, on yhtiön keskimääräinen liikevaihdon kasvu viimeisen 10 vuoden aikana ollut noin 4 % ja liikevoittomarginaali noin 7 %. Yhtiö teki viimeksi vuonna 2006 yli 15 %:n liikevoittomarginaalia, minkä jälkeen kansainväliset kuluttajamarkkinat ovat muuttuneet kilpailutilanteeltaan selvästi kireämmiksi. Emme ole tästä syystä vielä valmiita nostamaan ennusteitamme näin selvästi yhtiön nykyisen (jo valmiiksi hyvän) kannattavuustason yläpuolelle.

Osinkoennusteet pysyvät ennallaan

Pidimme lähivuosien osinkoennustemme ennallaan 0,80 eurossa ja 0,85 eurossa. Ne tarkoittavat merkittävää korotusta tilikaudelta 2018 maksettavaan perusosinkoon (0,60 euroa per osake). Koska Herttoniemen pääkonttorin myynnin takia yhtiö maksaa vuodelta 2018 myös 1,25 euron lisäosion, tulee kokonaisosinko laskemaan lähivuosina merkittävästi kevään 2019 poikkeuksellisen korkealta tasolta.

Ennustemuutokset	2018	2018	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MEUR / EUR	Ennuste	Toteutunut	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	114	112	-2 %	120	117	-3 %	128	126	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,4	12,2	-1 %	12,8	12,2	-5 %	13,0	13,2	2 %
Liikevoitto	18,3	17,7	-3 %	12,8	12,2	-5 %	13,0	13,2	2 %
Tulos ennen veroja	18,0	17,6	-3 %	12,6	12,0	-5 %	12,8	13,0	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,02	1,02	0 %	1,20	1,15	-5 %	1,22	1,24	2 %
Osakekohtainen osinko	1,80	1,85	3 %	0,80	0,80	0 %	0,85	0,85	0 %

Lähde: Inderes

Arvostus on noussut jo haastavaksi

Tulosperustainen arvostus alkaa olla korkea, osakekurssin nousu vaatisi korkeampia tulossuhteita

Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2019 ja 2020 ovat 23x ja 21x. Marimekon osakkeen arvostuskertoimet ovat kurssin nousun jäljiltä nyt noin 6 % kansainvälisistä muotitaloista koostuvan verrokkiryhmän yläpuolella. Tämä heijastelee markkinoiden kasvun luottamusta yhtiön kestäväan kannattavuusparannukseen ja entistä parempiin kasvunäkymiin, sillä Marimekon osaketta on historiallisesti hinnoiteltu verrokkiryhmän alapuolelle mm. sen pienen koon, verrokkiryhmää matalamman kannattavuuden ja heikon likviditeetin takia. Lähivuosien tulossuhteisiimme peilaten Marimekon osake alkaa olla mielestämme jo täyteen hinnoiteltu, sillä emme näe sellaista skenaariota kestäväksi, missä Marimekon osaketta hinnoiteltaisiin pidemmällä aikavälillä selvästi yli 20x P/E-kertoimen ja käyttämämme kansainvälisen verrokkiryhmän yläpuolelle. Osakkeen kurssin nousu näiltä tasoilta vaatisi taustalleen ennusteita, jotka heijastelevat paremmin Marimekon hallituksen marraskuussa päivittämiä uusia kunnianhimoisia taloudellisia tavoitteita. Jos/kun näytöt näiden tavoitteiden saavuttamisessa lisääntyvät, se antaa osakkeelle uutta nousuvaraa positiivisten ennustemuutosten kautta.

Vahva kassavirta mahdollistaa kohtalaiset osingot jatkossakin

Marimekko tulee ennusteidemme mukaan tekemään lähivuosina hyvää kassavirtaa, vaikka investointien odotetaan kasvavan merkittävästi edellisvuodesta. Hyvä kassavirta yhdessä vahvan taseen kanssa (omavaraisuusaste 70 %) puoltavat hyvää osingonmaksukykyä. Ennusteemme vuosien 2019-2020 osingonjakosuhteesta ovat noin 70 %:n tasolla, kun yhtiön osinkopolitiikka on jakaa vähintään 50 % osakekohtaisesta tuloksesta. Lähivuosien osinkoennusteemme tarjoavat nykykursseilla 3,0 %:n ja 3,2 %:n osinkotuottoa.

Arvostustaso	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	26,3	26,3	26,3
Osakemäärä, milj. kpl	8,07	8,07	8,07
Markkina-arvo	212	212	212
Yritysarvo (EV)	198	196	193
P/E (oik.)	23,0	21,2	19,8
P/E	23,0	21,2	19,8
P/Kassavirta	31,6	25,1	21,6
P/B	6,2	5,6	5,1
P/S	1,8	1,7	1,6
EV/Liikevaihto	1,7	1,6	1,4
EV/EBITDA (oik.)	13,6	12,2	11,3
EV/EBIT (oik.)	16,2	14,8	13,7
Osinko/tulos (%)	69,9 %	68,4 %	80,0 %
Osinkotuotto-%	3,0 %	3,2 %	4,0 %

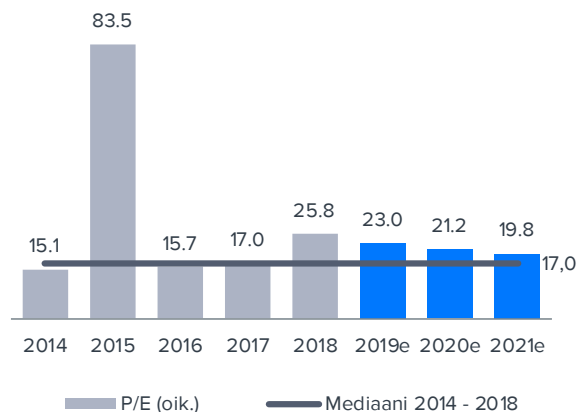
Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

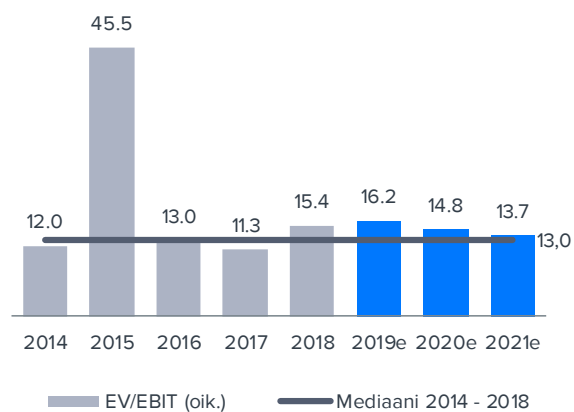
Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	8,90	8,30	9,48	12,4	26,2	26,3	26,3	26,3	26,3
Osakemäärä, milj. kpl	8,09	8,09	8,09	8,09	8,07	8,07	8,07	8,07	8,07
Markkina-arvo	72	67	77	100	211	212	212	212	212
Yritysarvo (EV)	75	70	79	97	189	198	196	193	192
P/E (oik.)	15,1	83,5	15,7	17,0	25,8	23,0	21,2	19,8	18,6
P/E	17,5	83,5	19,0	17,7	15,4	23,0	21,2	19,8	18,6
P/Kassavirta	9,4	23,2	22,1	10,4	7,7	31,6	25,1	21,6	20,8
P/B	2,5	2,5	2,7	3,3	5,3	6,2	5,6	5,1	4,8
P/S	0,8	0,7	0,8	1,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,8	1,0	1,7	1,7	1,6	1,4	1,4
EV/EBITDA (oik.)	7,6	11,6	8,5	8,4	9,3	13,6	12,2	11,3	10,7
EV/EBIT (oik.)	12,0	45,5	13,0	11,3	15,4	16,2	14,8	13,7	12,8
Osinko/tulos (%)	68,8 %	352,2 %	80,3 %	71,5 %	109,0 %	69,9 %	68,4 %	80,0 %	80,0 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,2 %	4,2 %	4,0 %	7,1 %	3,0 %	3,2 %	4,0 %	4,3 %

Lähde: Inderes

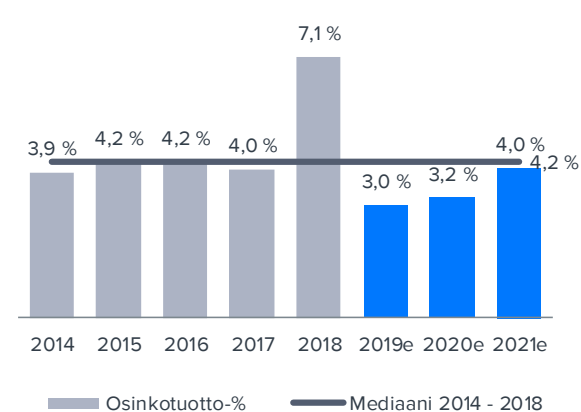
P/E(oik.)



EV/EBIT



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e
Luxottica Group SpA	49,34	24415	25380	17,2	16,4	12,5	11,8	2,5	2,6	23,2	22,3	2,2	2,4	3,5
PVH Corp	115,72	7698	10120	12,0	11,4	9,0	8,5	1,2	1,2	12,2	11,2	0,1	0,1	1,5
VF Corp	87,26	30345	32351	19,4	17,6	16,8	15,0	2,7	2,5	23,2	20,5	2,2	2,4	8,0
Christian Dior SE	389,00	70915	96566	8,9	8,2	7,3	6,8	1,9	1,8	23,5	21,5	1,9	2,1	4,4
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	302,40	153292	160693	14,8	13,7	12,2	11,3	3,2	3,0	21,7	20,0	2,2	2,4	4,2
Ethan Allen Interiors Inc	19,86	475	442	9,7	8,9	7,0	6,6	0,7	0,6	14,0	12,8	2,3	4,2	1,4
H & M Hennes & Mauritz AB	138,36	19237	20064	13,3	12,5	8,0	7,6	1,0	0,9	18,5	17,4	6,4	6,3	4,2
Gerry Weber International AG	0,48	23	227	17,2	13,9	4,6	5,0	0,3	0,3	4,8	6,0		11,2	0,1
Hugo Boss AG	64,50	4558	4734	12,7	11,5	8,9	8,3	1,6	1,5	16,5	14,9	4,5	5,0	4,3
Hermes International SCA	558,20	58578	56042	25,2	23,2	22,7	20,9	8,6	7,9	39,4	35,9	0,9	1,0	9,0
Guess? Inc	22,18	1530	1460	13,9	11,1	9,0	7,6	0,6	0,6	20,9	15,7	4,2	4,2	2,1
Salvatore Ferragamo SpA	18,66	3151	3042	19,0	16,9	13,5	12,2	2,2	2,1	27,7	24,6	2,0	2,1	3,9
Ralph Lauren Corp	126,72	8736	7738	12,5	11,6	8,9	8,4	1,4	1,4	18,1	16,7	1,9	2,1	3,1
Ted Baker PLC	1820,00	1025	1180	13,5	12,4	10,2	9,3	1,7	1,5	15,8	14,6	3,0	3,4	3,9
Industria de Diseno Textil SA	26,02	81556	75172	17,0	15,5	13,5	12,4	2,8	2,6	23,5	21,4	3,0	3,2	5,7
Burberry Group PLC	1922,50	9258	8620	16,6	16,0	12,8	12,2	2,7	2,7	24,1	23,0	2,2	2,3	5,7
Prada SpA	25,45	7288	7541	16,8	14,3	10,8	9,7	2,2	2,1	22,2	20,0	3,5	4,1	2,4
Marimekko (Inderes)	26,30	212	198	16,2	14,8	13,6	12,2	1,7	1,6	23,0	21,2	3,0	3,2	6,2
Keskiarvo				15,3	13,8	11,0	10,2	2,2	2,1	20,5	18,7	2,7	3,4	4,0
Mediaani				14,8	13,7	10,2	9,3	1,9	1,8	21,7	20,0	2,2	2,4	3,9
Erutus-% vrt. mediaani				10 %	8 %	33 %	32 %	-13 %	-14 %	6 %	6 %	38 %	33 %	59 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19e	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	102	24,1	28,2	29,8	29,7	112	25,6	29,1	31,3	31,2	117	126	135	142
Suomi	55,7	11,9	16,2	17,2	18,3	63,5	12,1	16,2	17,5	18,7	64,5	69,0	73,1	76,8
Skandinavia	8,5	1,9	2,2	2,3	2,6	9,0	2,0	2,3	2,4	2,7	9,4	9,8	10,3	10,9
EMEA	9,7	2,6	2,3	2,7	2,8	10,3	2,8	2,4	2,8	3,0	10,9	11,4	12,0	12,6
Pohjois-Amerikka	8,3	1,6	2,4	2,2	2,0	8,2	1,7	2,5	2,3	2,1	8,7	9,1	9,6	10,0
Aasian-Tyynenmeren alue	20,2	6,1	5,1	5,5	4,1	20,8	7,0	5,8	6,3	4,7	23,8	26,6	29,8	31,3
Marimekko	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	0,0
Käyttökate	11,7	1,9	9,8	6,8	1,8	20,2	1,9	3,3	6,4	3,0	14,6	16,0	17,1	17,8
Poistot ja arvonalennukset	-3,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,4	-2,8	-3,0	-2,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,6	1,2	3,1	6,3	1,6	12,2	1,3	2,7	5,8	2,4	12,2	13,2	14,1	15,0
Liikevoitto	8,4	1,2	9,1	6,2	1,2	17,7	1,3	2,7	5,8	2,4	12,2	13,2	14,1	15,0
Marimekko	8,4	1,2	3,1	6,3	1,6	12,2	1,3	2,7	5,8	2,4	12,2	13,2	14,1	15,0
Nettorahoituskulut	-1,2	-0,4	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	7,1	0,8	9,4	6,1	1,3	17,6	1,3	2,7	5,8	2,4	12,0	13,0	13,9	14,8
Verot	-1,5	-0,2	-2,1	-1,2	-0,4	-3,9	-0,3	-0,6	-1,3	-0,5	-2,8	-3,0	-3,2	-3,4
Nettotulos	5,7	0,6	7,3	4,9	0,9	13,7	1,0	2,0	4,4	1,8	9,2	10,0	10,7	11,4
EPS (oikaistu)	0,73	0,08	0,16	0,62	0,16	1,02	0,12	0,25	0,55	0,22	1,15	1,24	1,33	1,41
EPS (raportoitu)	0,70	0,08	0,90	0,60	0,11	1,70	0,12	0,25	0,55	0,22	1,15	1,24	1,33	1,41

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19e	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihdon kasvu-%	2,7 %	7,1 %	23,9 %	9,6 %	-0,3 %	9,3 %	6,1 %	3,3 %	5,0 %	4,9 %	4,8 %	7,5 %	7,0 %	5,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	41,0 %	3,5 %	346,1 %	43,5 %	-31,3 %	42,2 %	12,7 %	-13,4 %	-8,1 %	46,6 %	-0,2 %	8,2 %	6,8 %	6,4 %
Käyttökate-%	11,4 %	8,0 %	34,6 %	22,7 %	6,0 %	18,1 %	7,4 %	11,3 %	20,4 %	9,6 %	12,5 %	12,7 %	12,7 %	12,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	8,4 %	4,8 %	11,1 %	21,2 %	5,5 %	10,9 %	5,1 %	9,3 %	18,5 %	7,7 %	10,4 %	10,5 %	10,5 %	10,6 %
Nettotulos-%	5,5 %	2,6 %	25,9 %	16,3 %	3,0 %	12,2 %	3,8 %	7,0 %	14,1 %	5,8 %	7,9 %	8,0 %	7,9 %	8,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	13,3	4,9	6,5	6,9	6,7
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	1,1	0,3	1,6	1,8	1,9
Käyttöomaisuus	12,1	4,4	4,7	5,0	4,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vaihtuvat vastaavat	33,8	52,2	44,8	49,0	54,1
Vaihto-omaisuus	20,9	22,1	23,2	24,9	26,7
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,6	6,9	7,2	7,8	8,3
Likvidit varat	6,2	23,2	14,4	16,3	19,1
Taseen loppusumma	47,1	57,1	51,3	55,9	60,8

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	30,7	40,0	34,3	37,9	41,7
Osakepääoma	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Kertyneet voittovarot	22,2	31,8	26,1	29,7	33,6
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Muu oma pääoma	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	3,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	3,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	13,3	16,9	17,0	18,0	19,1
Lainat rahoituslaitoksilta	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	12,5	15,6	15,8	16,9	17,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1
Taseen loppusumma	47,1	57,1	51,3	55,9	60,8

DCF-laskelma

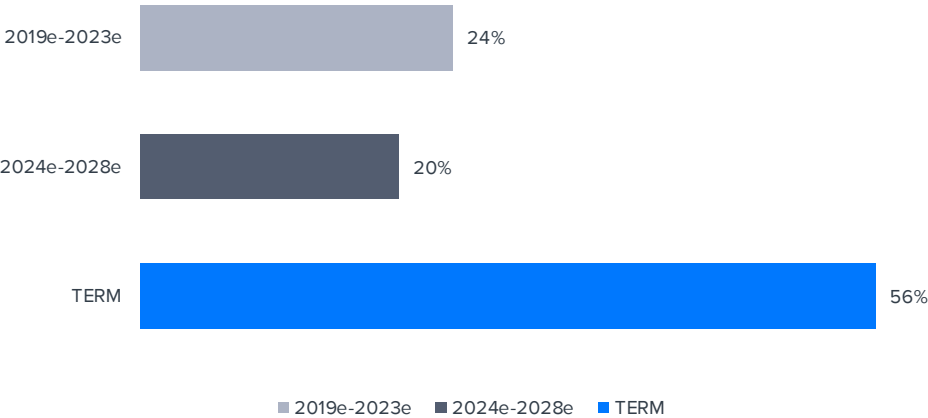
DCF-laskelma	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TERM
Liikevoitto	17,7	12,2	13,2	14,1	15,0	16,2	15,9	15,6	15,3	14,9	15,1	
+ Kokonaispoistot	2,5	2,4	2,8	3,0	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	
- Maksetut verot	-3,9	-2,8	-3,0	-3,2	-3,4	-3,7	-3,6	-3,6	-3,5	-3,4	-3,5	
- verot rahoituskuluista	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 muutokset	2,2	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	18,4	10,7	11,8	12,6	13,4	14,6	14,6	14,5	14,3	14,1	14,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	6,0	-3,9	-3,3	-2,8	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6	-3,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	24,4	6,7	8,5	9,8	10,2	11,3	11,3	11,1	10,8	10,5	11,2	
+/- Muut	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	27,4	6,7	8,5	9,8	10,2	11,3	11,3	11,1	10,8	10,5	11,2	182
Diskontattu vapaa kassavirta		6,3	7,4	7,9	7,7	7,9	7,3	6,6	6,0	5,4	5,4	87,3
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		155	149	142	134	126	118	111	104	98,1	92,7	87,3
Velaton arvo DCF		155										
- Korolliset velat		-0,4										
+ Rahavarat		23,2										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		178										
Oman pääoman arvo DCF per osake		22,1										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	24,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	7,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,8 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e	Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	99,6	102,3	111,9	117,2	126,0	EPS (raportoitu)	0,50	0,70	1,70	1,15	1,24
Käyttökate	9,4	11,7	20,2	14,6	16,0	EPS (oikaistu)	0,60	0,73	1,02	1,15	1,24
Liikevoitto	5,2	8,4	17,7	12,2	13,2	Operat. kassavirta / osake	0,71	1,34	2,29	1,32	1,46
Voitto ennen veroja	5,2	7,1	17,6	12,0	13,0	Vapaa kassavirta / osake	0,43	1,20	3,39	0,83	1,05
Nettovoitto	4,0	5,7	13,7	9,2	10,0	Omapääoma / osake	3,50	3,79	4,96	4,25	4,69
Kertaluontoiset erät	-0,8	-0,2	5,5	0,0	0,0	Osinko / osake	0,40	0,50	1,85	0,80	0,85
Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e	Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	48,5	47,1	57,1	51,3	55,9	Liikevaihdon kasvu-%	4 %	3 %	9 %	5 %	8 %
Oma pääoma	28,3	30,7	40,0	34,3	37,9	Käyttökateen kasvu-%	55 %	25 %	73 %	-28 %	10 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	295 %	41 %	42 %	0 %	8 %
Nettovelat	2,5	-2,9	-22,8	-14,4	-16,3	EPS oik. kasvu-%	507 %	21 %	39 %	13 %	8 %
Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e	Käyttökate-%	9,4 %	11,4 %	18,1 %	12,5 %	12,7 %
Käyttökate	9,4	11,7	20,2	14,6	16,0	Oik. Liikevoitto-%	6,1 %	8,4 %	10,9 %	10,4 %	10,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,2	0,8	2,2	-1,1	-1,2	Liikevoitto-%	5,3 %	8,2 %	15,8 %	10,4 %	10,5 %
Operatiivinen kassavirta	5,8	10,9	18,4	10,7	11,8	ROE-%	14,5 %	19,2 %	38,8 %	24,9 %	27,8 %
Investoinnit	-2,2	-1,1	6,0	-3,9	-3,3	ROI-%	15,3 %	24,5 %	47,7 %	32,7 %	36,6 %
Vapaa kassavirta	3,5	9,7	27,4	6,7	8,5	Omavaraisuusaste	58,4 %	65,1 %	70,0 %	66,9 %	67,8 %
						Nettovelkaantumisaste	8,8 %	-9,4 %	-56,9 %	-42,0 %	-42,9 %
Suurimmat omistajat	% -osakkeista					Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
Muotitila Oy (Mika Ihamuotila)	16,0 %					EV/Liikevaihto	0,8	1,0	1,7	1,7	1,6
Moomin Characters Oy Ltd	7,6 %					EV/EBITDA (oik.)	8,5	8,4	9,3	13,6	12,2
Ehmrooth Anna Sophia	5,0 %					EV/EBIT (oik.)	13,0	11,3	15,4	16,2	14,8
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,8 %					P/E (oik.)	15,7	17,0	25,8	23,0	21,2
Lazard Asset Management	4,2 %					P/B	2,7	3,3	5,3	6,2	5,6
Erkki Etola	2,9 %					Osinkotuotto-%	4,2 %	4,0 %	7,1 %	3,0 %	3,2 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 suosituksen myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitus-suosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät 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:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatiineilla analytikoilla 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 laatieneen 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, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositus-historia (>12 kk)

Pvm	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 €
11.8.2017	Lisää	11,00 €	9,92 €
2.10.2017	Lisää	11,00 €	9,70 €
3.11.2017	Lisää	11,50 €	10,34 €
17.1.2018	Lisää	13,00 €	12,00 €
16.2.2018	Lisää	13,50 €	12,40 €
11.5.2018	Lisää	14,00 €	13,10 €
9.8.2018	Lisää	18,00 €	16,75 €
24.9.2018	Lisää	20,00 €	18,95 €
1.11.2018	Lisää	22,00 €	20,00 €
11.2.2019	Myy	22,00 €	29,30 €
27.2.2019	Myy	22,00 €	26,30 €



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



2015, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017
Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018
Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2018
Ennustetarkkuus



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER

**Analyysi kuuluu
kaikille.**