

Fiskars

Laaja raportti

1/2021

Vuosia kestänyt suursiivous on vihdoin valmistumassa

Nostamme vahvojen vuonna 2020 annettujen näyttöjen myötä tavoitehinnan 16,0 euroon (aik. 14,0) ja toistamme lisää suosituksemme. Fiskarsin arvostettu brändiportfolio, vakaa osinkotuotto, vahva tase ja potentiaali tulevien vuosien kannattavuusparannukselle tukevat positiivista näkemystämme. Yhtiöllä on kaksi suurta muutosohjelmaa käynnissä, joiden on tarkoitus valmistua 2021 loppuun mennessä. Näistä on jo nähty lupaavia tuloksia, mitkä luovat hyvät lähtökohdat kannattavuusparannukselle yli 10 vuotta kestäneen organisaation muutosprosessin jälkeen. Merkittävä pitkän aikavälin arvonluonti vaatisi kuitenkin vahvempaa liikevaihdon kasvua, joka on ollut viime vuosina iso haaste.

Muutosprosessi eri brändejä omistavasta holdingyhtiöstä kohti yhtenäistä kuluttajatuoteyhtiötä

Fiskars on edennyt 2000-luvulla määrätietoisesti holdingyhtiöstä kohti yhtenäistä kuluttajatuoteyhtiötä, jonka tuotteet keskittyvät kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun. Yhtiö on kasvanut yritysostoilla uusille maantieteellisille alueille ja tuotekategorioihin. Iittala Groupin osto (2007) vahvisti yhtiön asemaa keittiötuotteiden alueella ja Royal Copenhagenin osto (2013) täydensi kattamisen tuotevalikoimaa käsinmaalatulla posliinilla. Vuonna 2014 yhtiö osti johtavat yhdysvaltalaiset kastelutuotemerkit Gilmourin ja Nelsonin ja 2015 Fiskars osti WWRD-yhtiöt, jonka mukana tuli koti- ja lifestyle-tuotteiden luksusbrändejä kuten Waterford, Wedgwood, Royal Doulton ja Royal Albert. Konsernin tuotteita on saatavilla yli 100 maassa. Laaja hajautus eri tuotekategorioihin, maantieteellisille alueille ja brändeihin laskee merkittävästi yhtiön riskiprofiilia. Fiskars on 2010-luvulla tasaisesti luopunut Wärtsilä-omistuksestaan ja yhtiö jakoi viimesetkin näistä ylimääräisenä osinkona vuonna 2019. Fiskars on nykyään puhdas kuluttajatuoteyhtiö, joka tekee vuonna 2020 ennusteemme mukaan liikevaihtoa 1112 MEUR (+2 %) ja oikaistua liikevoittoa 105 MEUR (EBIT 9,4 %).

Muutosprosessi yhtenäiseksi kuluttajatuoteyhtiöksi on vienyt 10 vuotta, mutta se näyttää vihdoin lähestyvän maalia

Fiskarsilla on ollut vuodesta 2010 lähtien jatkuvasti käynnissä erilaisia yrityskauppojen integrointiin, tuotanto- ja toimitusketjun tehostamiseen tai toimintojen uudelleenjärjestelyihin tähtääviä ohjelmia ja yhtiöllä on tälläkin hetkellä kaksi ohjelmaa käynnissä. Vita-segmentin uudelleenjärjestelyohjelman ja konsernin uudelleenjärjestelyohjelman on määrä päättyä vuoden 2021 lopussa. Ohjelmilla tavoitellaan yhteensä 37 MEUR:n vuotuisia kustannussäästöjä, jotka ovat Fiskarsin kokoluokkaan nähden merkittäviä. Ohjelmien odotetaan aiheuttavan kertaluonteisia kuluja 70 MEUR:n edestä, mikä painaa raportoitua tulosta väliaikaisesti. Raportoidulla tuloksella on kuitenkin selvästi nousuvaraa, jos ja kun yhtiö vihdoin saa pitkän muutosprosessin valmiiksi. Fiskarsille on kertynyt paljon kokemusta tehostamisohjelmista ja yhtiö on saanut nostettua niiden avulla kannattavuuttaan alati kirstyvästi kilpailutilanteesta huolimatta.

Arvioimme lähivuosien noin 10 %:n tuotto-odotuksen nojaavan ~4 %:n osinkoon ja paranevaan kannattavuuteen

Fiskarsin vahva tase ja vakaa tulostus takaavat hyvän osingonmaksukyvyn ja antavat liikkumavaraa mahdollisia yritysostoja varten. Vahvan brändiportfolion, laajan tuotetarjoaman ja vakiintuneiden asiakassuhteiden ansiosta yhtiön tulostuskehitys on ollut hyvin tasaista jo pidemmän aikaa. Liikevaihdon kasvu on kuitenkin ollut yhtiölle viimeiset 5-6 vuotta suuri haaste ja se on merkittävä hidaste hyvälle pitkän aikavälin arvonluontipotentiaalille. Fiskarsin maltillinen tasepohjainen arvostus (P/B 1,6) ja hyvä 4 %:n osinkotuotto tukevat osakekurssia. Lähivuosien tulospohjainen arvostus (EV/EBITDA 8-9x, EV/EBIT 13-14x) ovat selvästi verrokkiryhmän alapuolella ja ero korostuu entisestään kertaeristä oikaistua P/E kerrointa katsoessa (~15x). Fiskarsin vaatimattomat kasvunäkymät kuitenkin osittain oikeuttavat alennuksen. Tulospohjainen arvostus on kuitenkin mielestämme vakaata tulosta tekeväälle, vahvan brändiportfolion ja taseen omaavalle kuluttajayhtiölle kohtuullinen, jopa edullinen, mikäli kymmenen vuotta yhtäjaksoisesti tulosta rasittaneet kertaluonteiset kulut vihdoin päättyvät vuoden 2021 jälkeen.

Analytiikot

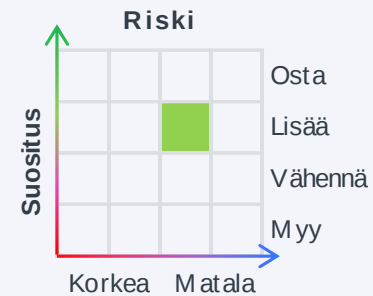


Petri Kajaani
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



Thomas Westerholm
+358 50 541 2211
thomas.westerholm@inderes.fi

Suositus



Lisää
(aik. Lisää)
16,00 EUR
(aik. 14,00 EUR)
Osakekurssi:
15,26

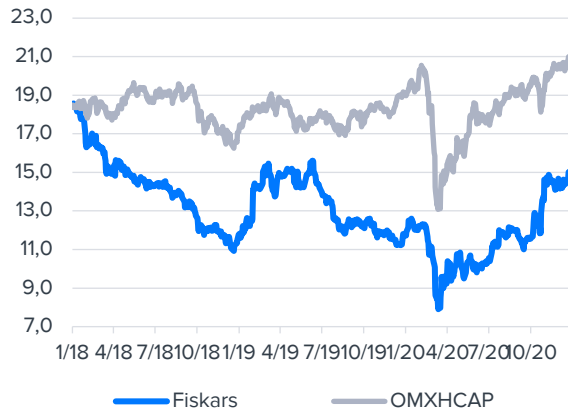
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	1090	1112	1148	1175
kasvu-%	-3 %	2 %	3 %	2 %
EBIT oik.	77,7	104,7	97,6	101,0
EBIT-% oik.	7,1 %	9,4 %	8,5 %	8,6 %
Nettotulos	51,7	64,0	46,0	75,8
EPS (oik.)	0,85	0,96	0,98	0,93

P/E (oik.)	14,4	15,9	15,6	16,4
P/B	1,3	1,6	1,6	1,6
Osinkotuotto-%	4,6 %	3,9 %	4,1 %	4,3 %
EV/EBIT (oik.)	14,8	13,2	14,2	13,4
EV/EBITDA (oik.)	8,4	8,2	9,0	8,6
EV/Liikevaihto	1,1	1,2	1,2	1,2

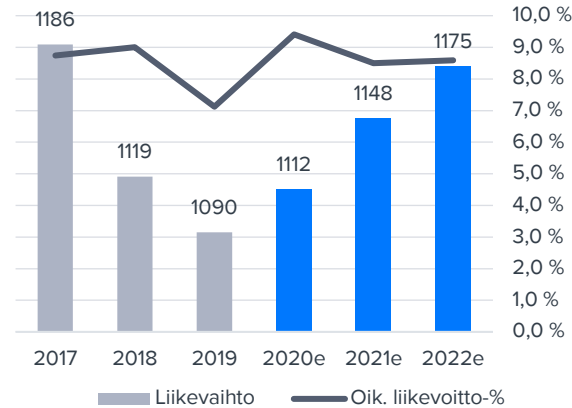
Lähde: Inderes

Osakekurssi



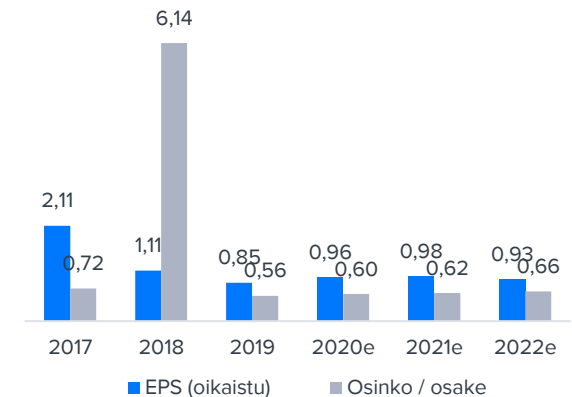
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP
1244
MEUR

Osinko-%
3,9 %
2020e

EV/EBIT
13,2
2020e

P/E (oik.)
15,9
2020e



Arvoajurit

- Portfolion keskittyminen isoihin ja parhaiten kannattaviin brändeihin
- Orgaaninen kasvu uusista markkina-alueista ja/tai tuotekategorioista
- Kannattavuusparannus myynti- ja kanavamixin sekä kasvun ja skaalan kautta
- Tulosparannus Vita-segmentin ja konserninlaajuisen uudelleenjärjestelyohjelman (2018-2021) kautta
- Vahva tase mahdollistaa epäorgaanisen kasvun



Riskitekijät

- Koronaviruksen aiheuttaman talousshokin vaikutukset
- Maailmantalouden ja kuluttajaluottamuksen heikkenemiseen
- Kaupan alan nopea siirtyminen digitaalisiin kanaviin ja kasvava hintakilpailu
- Uudelleenjärjestely- ja tehokkuusohjelmien epäonnistuminen
- Brändiportfolion turha rönsyily ja monimutkaisuus
- Koronaviruksen ja Brexitin epäsuotuisat vaikutukset voivat pitkittyä



Arvostus

- Tasepohjainen arvostus on hyvää tulosta tekevälle ja vahvoja kuluttajabrändejä omistavalle yhtiölle matalahko
- Vahva tase, kassavirta ja hyvä osinko tukevat osaketta
- Tulospohjainen arvostus on laskenut selvästi verrokkiryhmän alapuolelle
- Raportoituja lukuja painavat merkittävät vuoteen 2021 asti käynnissä olevat uudelleenjärjestelyohjelmat
- Osakkeella keskittynyt omistus ja heikko likviditeetti

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	5-6
Fiskarsin brändit	7-8
Terra-segmentti	9-12
Vita-segmentti	13-17
Crea-segmentti	18-19
Muut-segmentti	20-21
Tuotanto	22-24
Historia ja muutosprosessi	25-28
Historiallinen kehitys	29-33
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	34
Ennusteet	35-38
Osakkeen arvostus	39-44
Sijoitusprofiili	45-48
Osaketuoton ajurit	49
Yhteenveto	50
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	51

Fiskars lyhyesti

Fiskars on vuonna 1649 perustettu suomalainen kuluttajatuoteyhtiö, jonka visio on vaikuttaa positiivisella ja kestäväällä tavalla ihmisten elämään. Yhtiön päätuoteryhmät liittyvät kotiin, askarteluun, puutarhanhoitoon, ulkoiluun, ruuanlaittoon, sisustamiseen ja kattamiseen ja tuotteita myydään yli 100 maassa. Fiskars palvelee ihmisiä ympäri maailmaa brändiportfoliolla, johon kuuluu kansainvälisesti tunnettuja brändejä kuten Fiskars, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood. Tuotteista noin puolet valmistetaan yhtiön omilla tehtaissa ja noin puolet tulee alihankkijoilta.

1649

Perustamisvuosi

1915

Listautuminen

1112 MEUR (+2 % vs. 2019)

Liikevaihto 2020e

105 MEUR (oik. EBIT 9,4 %)

Vertailukelpoinen liikevoitto 2020e

1244 MEUR

Markkina-arvo (osakekurssilla 15,26 euroa)

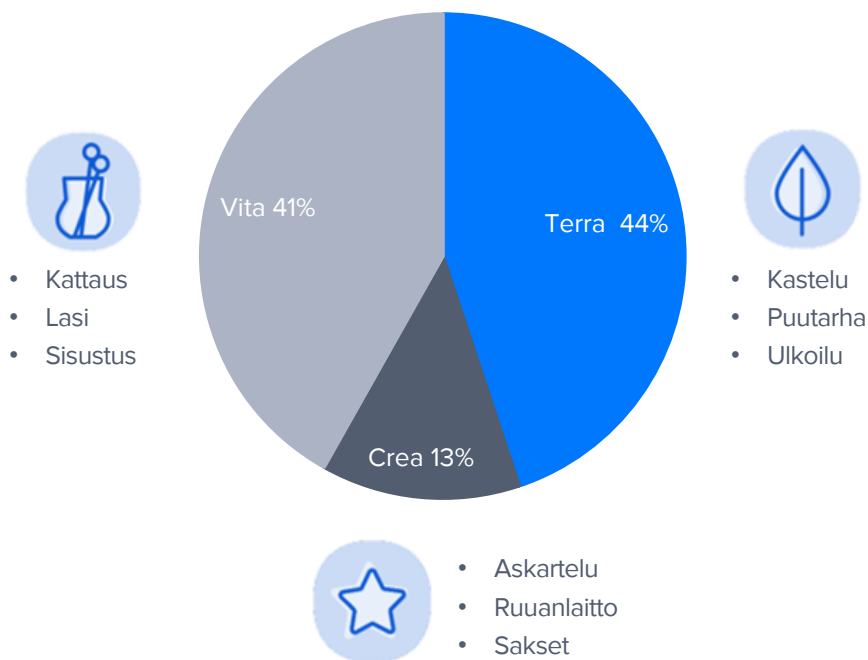
6027

Henkilöstö (FTE) Q3'20 lopussa

90 %

Liikevaihdosta Suomen ulkopuolelta vuonna 2019

Segmenttikohtainen liikevaihto (LTM)



Yhtiökuvaus

Fiskars lyhyesti

Fiskars on Suomen vanhin yritys ja se on perustettu vuonna 1649. Fiskars palvelee ihmisiä ympäri maailmaa brändiportfoliolla, johon kuuluu kansainvälisesti tunnettuja brändejä kuten Fiskars, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood. Yhtiö rakentaa ikonista lifestyle-brändien perhettä ja Fiskarsin visio on vaikuttaa positiivisella ja kestäväällä tavalla ihmisten elämään.

Fiskarsin tuotteita on saatavilla yli 100 maassa. Yhtiön suurimmat markkina-alueet ovat Eurooppa (48 % liikevaihdosta) ja Pohjois-Amerikka (39 % liikevaihdosta). Fiskars työllistää noin 6000 henkilöä ja sillä on toimintoja 30 maassa. Fiskarsilla on yli 350 myymälää, joista suurin osa sijaitsee Aasian ja Tyynenmeren alueella. Suurin osa myymälöistä (59 %) on shop-in-shopeja, kun taas outlet-myymälöiden osuus on noin 30 %. Fiskarsin myymälämäärä kasvoi huomattavasti vuonna 2015 tehdyn WWRD-yrityssoston yhteydessä.

Fiskars listautui Helsingin pörssiin vuonna 1915. Vuoden 2020 ennusteemme mukaan yhtiö tekee noin 1,1 miljardia euroa liikevaihtoa ja 105 MEUR vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistua liikevoittoa (EBIT 9,4 %). Markkina-arvo nykyisellä 15 euron osakekurssilla on noin 1,2 miljardia euroa.

Kolme liiketoimintasegmenttiä

Joulukuussa 2019 Fiskars julkisti suunnitelman organisaatorakenteen uudistamiseksi ja yksinkertaistamiseksi. Organisaatorakenteen uudistamisen myötä yhtiö on vuoden 2020 alusta lähtien koostunut kolmesta liiketoimintayksiköstä,

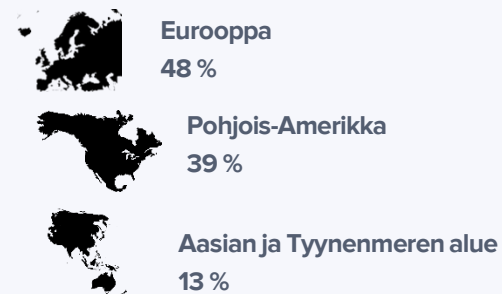
Terra, Vita ja Crea, joilla on yhteinen toimitusketju ja tukitoiminnot. Konsernin Muut-liiketoiminta sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset toiminnot.

Terra tarjoaa välineitä ja työkaluja puutarhaan, kasteluun ja ulkoiluun. Fiskars on segmentin suurin brändi ja muita brändejä ovat mm. Gerber ja Gilmour. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 492 MEUR (44 % konsernin liikevaihdosta) ja sen vertailukelpoinen EBITA on 62,7 MEUR (EBITA 12,8 %). Segmentin myynti painottuu kausiluonteisesti vuoden ensimmäiselle puoliskolle.

Vita koostuu konsernin premium- kattaus-, lasi-, ja sisustuskategorioista. Iittala, Royal Copenhagen, Waterford, Wedgwood -brändit toimivat segmentin keihäänkärkenä. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 457 (41 % konsernin liikevaihdosta) ja sen vertailukelpoinen EBITA on 30,1 MEUR (EBITA 6,6 %). Segmentin tuotteet koristautuvat tyypillisesti joulumyynnin yhteydessä, minkä vuoksi sen liikevaihto painottuu vahvasti vuoden viimeiselle neljännekselle.

Crea-segmenttiin kuuluu Fiskarsin ruuanlaitto-, askartelu- ja saksikategoriat. Pääbrändeistä Fiskars-brändin tuotteiden myyntiä raportoidaan osana Crea-segmentin liikevaihtoa. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 158 MEUR (14 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA on 40,6 MEUR (EBITA 25,7 %). Crea on konsernin pienin segmentti liikevaihdolla mitattuna, mutta selvästi kannattavin.

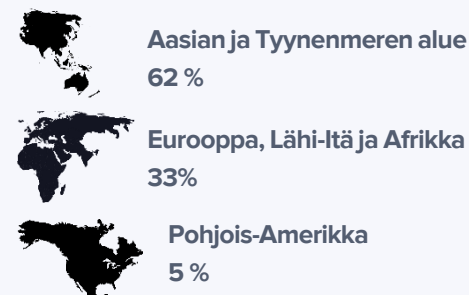
Liikevaihdon jakauma (2019: 1090 MEUR)



Myymälät tyypeittäin (yli 350 kpl)*



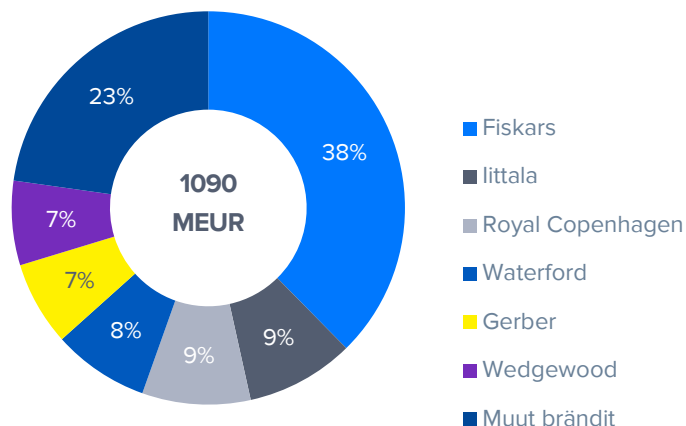
Myymälöiden maantieteellinen jakauma*



*Lähde: Fiskarsin sijoittajaesitys joulukuun 2020.

Fiskarsin brändit

Liikevaihto brändeittäin (2019)



Kansainväliset pääbrändit ja kohdemaat

	Eurooppa	Amerikka	Aasia ja Tyynenmeren alue
FISKARS®	✓	✓	
Iittala	✓		✓
WEDGWOOD ENGLAND 1759	✓	✓	✓
WATERFORD	✓	✓	✓
GERBER®		✓	
ROYAL COPENHAGEN PURVEYOR TO HER MAJESTY THE QUEEN OF DENMARK	✓	✓	✓

Kansainvälisten pääbrändien ominaisuuksia:

- Orgaaninen kasvuvauhti on tyypillisesti nopeampaa kuin konsernin muilla brändeillä
- Myyntikate-% on yleensä selvästi korkeampi kuin konsernin muilla brändeillä, kun huomioidaan erot tuotekategorioissa

→ Siksi suuremmat panostukset pääbrändeihin

Muut brändit *



*Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia pienimpiä brändejä

Fiskarsin brändit

Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia brändejä
** Yhtiön ilmoittama %-lukema (vuonna 2019)
* Inderesin arvio liikevaihdon kokoluokasta

Brändi	% liikevaihdosta	Kuvaus	Perustettu	Osaksi Fiskarsia	Segmentti
 FISKARS	35 %** (~414 MEUR)	Tuotteet puutarhanhoitoon, ruoanlaittoon ja askarteluun	1649	1649	Crea & Terra
 WATERFORD	9 %** (~98 MEUR)	Irlantilaista kristallia: sisustus, kattaminen, lahjat	1783	2015	Vita
 ROYAL COPENHAGEN	9 %** (~98 MEUR)	Korkealaatuisia tanskalaisia posliinituotteita: sisustus ja kattaminen	1775	2013	Vita
 Iittala	8 %** (~87 MEUR)	Pohjoismaista muotoilua: sisustus, kattaminen, lahjatavarat	1881	2007	Vita
 WEDGWOOD	7 %** (~76 MEUR)	Posliinisia ruoka- ja teeastioita, japsi- ja koriste-esineitä	1759	2015	Vita
 GERBER	7 %** (~76 MEUR)	Veitset, monitoimityökalut ja ongelmanratkaisutuotteet	1939	1986	Terra
 ROYAL DOULTON	< 5 %*	Englantilainen kattamis- ja sisustusbrändi	1815	2015	Vita
 Gilmour	< 5 %*	Kastelulaitteet: vesiletkut, sprinklerit	1949	2014	Terra
 ROYAL ALBERT	< 5 %*	Englantilainen lahjatavarabrändi: kukikkaiset teeastiat	1896	2015	Vita
 ARABIA	< 4 %*	Suomalainen astiasarjabrändi	1873	2007	Vita
 Rörstrand	< 4 %*	Ruotsalainen astiasarjabrändi, Euroopan 2. vanhin posliinituotemerkki	1726	2007	Vita
 ROGASKA	< 3 %*	Korkealaatuista slovenialaista kristallia, lahjatavarat, sisustaminen, juomalasit	1665	2015	Vita
 NELSON	< 3 %*	Kastelulaitteet: vesiletkut, sprinklerit	1911	2014	Terra
 HACKMAN®	< 2 %*	Ruokailuvälineet (keitto- ja paistiasiast siirretty Fiskars-brändin alle)	1789	2007	Crea
 Kitchen Devils	< 1 %*	Korkealaatuisia englantilaisia keittiöveitsiä	1960	N/A	Crea
 KAIMANO	< 1 %*	Italialaisia keittiöveitsiä	1926	1997	Crea
 gingher®	< 1 %*	Sakset ja muut välineet askarteluun ja vaateteollisuuteen	1947	2005	Crea
 RAADVAD	< 1 %*	Tanskalainen korkealuokkainen ruokailuvälinebrändi	1758	1994	Crea

Kansainväliset pääbrändit

Muut "alueelliset" brändit

Terra-segmentti

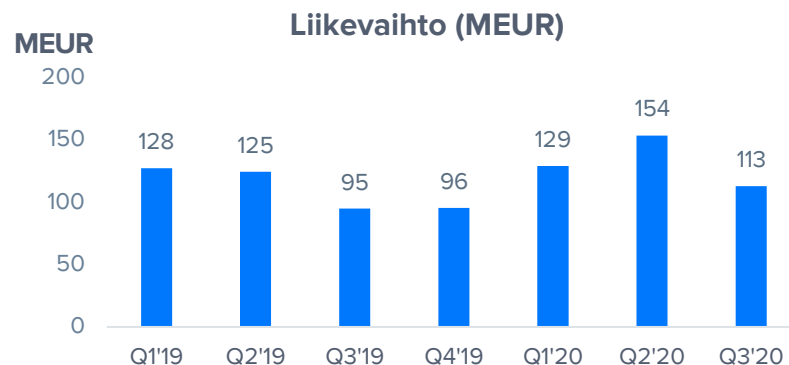
Pääbrändit

FISKARS®

GERBER®

Gilmour

Liikevaihto



Kohdemarkkinat



USA



Pohjois- ja Keski-Eurooppa

Tuotekategoriat



Puutarhanhoito

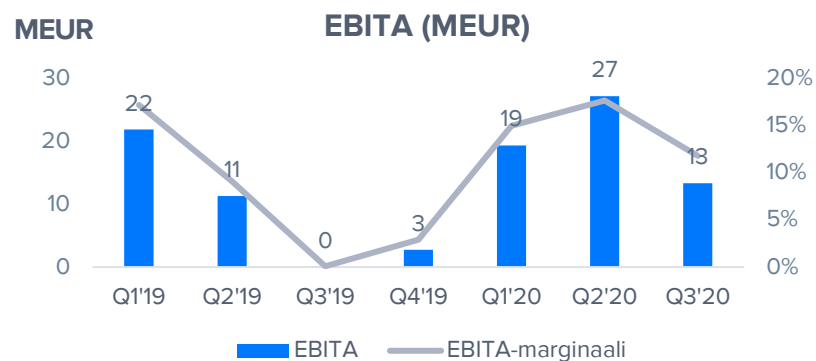


Kastelu



Ulkoilu

Kannattavuus



Myyntikanavat



Jälleenmyyjät

- Kivijalka & online



B2B



Suora kuluttajamyynä

- Kivijalka & online

Terra-segmentti 1/2

Välineitä ja työkaluja kotiin ja puutarhaan sekä ulkoiluun

Terra-segmentti tarjoaa työkaluja kotiin ja puutarhaan sekä ulkoiluun. Segmentin pääbrändejä ovat Fiskars, Gerber ja Gilmour. Segmentin liikevaihto vuonna 2019 oli 442,9 eli noin 41 % % konsernin liikevaihdosta. Segmentin vertailukelpoinen EBITA oli tuolloin 36,2 MEUR (EBITA 8,2 %). Terra-segmentin kehitys on ollut koronapandemian kiihdyttämästä kotoilutrendistä johtuen erittäin vahvaa. Liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 492 MEUR (44 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA on 62,7 MEUR (EBITA 12,8 %).

Segmentillä on melko alhainen henkilöstömäärä suhteessa sen osuuteen konsernin liikevaihdosta. Se johtuu pitkälti segmentin tukeutumisesta kolmansiin osapuoliin tuotteidensa myynnissä toisin kuin Vita-segmentissä, jossa on satoja omia myymälöitä. Terra-segmentin tuotteiden valmistaminen ei myöskään vaadi yhtä paljon käsityötä kuin Vita-segmentissä.

Fiskars on segmentin brändien keihäänkärki

Fiskars-brändi on ollut osa konsernia sen perustamisesta lähtien (v. 1649). Se on Terra-segmentin (ja koko konsernin) suurin brändi. Fiskars-brändin liikevaihto vuonna 2019 oli yhtiön mukaan noin 38 % konsernin liikevaihdosta eli noin 414 MEUR. Fiskars-brändin sakset ja keittiövälineet ovat Crea-segmentin alla, joten sen liikevaihto ei ole suoraan verrannollinen Terra-segmenttiin kuuluvien Fiskarsin tuotteiden liikevaihdon kanssa. Fiskars-brändin tuotteita

löytyy lähes kaikista Terra-segmentin tuotekategorioista ja se on tuoteportfolioa ajatellen selvästi konsernin pisimmälle kehitetty brändi. Fiskarsin tuotteita on myös myynnissä useimmissa konsernin toimintamaissa.

Fiskarsin tunnettuja puutarhatuotteita ovat mm. kirveet, haravat, lapiot, pensasleikkurit ja sahat.

Gerber vie ulkoilun pidemmälle metsään

Gerber on yhdysvaltalainen ulkoilubrändi, joka on ollut osa Fiskars-konsernia vuodesta 1986 alkaen. Gerberin liikevaihto oli noin 7 % konsernin liikevaihdosta vuonna 2019, eli noin 76 MEUR. Tämä vastaa noin 18 % Terra-segmentin liikevaihdosta. Gerber on tunnettu monitoimityökaluista ja veitsistä, joita käytetään esim. retkeilyssä, vaeltamisessa, metsästyksessä ja kalastuksessa. Gerberillä on valikoimissa myös erilaisia retkikirveitä, kenttälapioita ja muita ongelmanratkaisutuotteita, joita esim. Yhdysvaltain armeija käyttää. Gerber on vahva Pohjois-Amerikassa, mutta muualla maailmassa se ei ole kovinkaan iso. Gerber on viime vuosina alkanut tavoitella tuoteportfolion laajentamista uusiin kategorioihin (mm. kalastus) ja brändi on alkanut myös laajentua entistä vahvemmin Pohjois-Amerikan ulkopuolelle.

Gilmourin ja Nelsonin edustama kastelu

Konsernin kasteluliiketoiminnasta vastaavat Fiskars- Gilmour- ja Nelson-brändit. Gilmour ja Nelson tulivat osaksi konsernia vuonna 2014 toteutuneessa yrityskaupassa. Niiden yhteenlasketuksi liikevaihdoksi ilmoitettiin silloin

90 MEUR, joka sisälsi sittemmin lopetettuja tuotelinjooja. Pro forma -liikevaihdoksi yhtiö ilmoitti yrityskaupan toteutumisen jälkeen 77 MEUR. Kasteluliiketoiminta oli Gilmour- ja Nelson-yrityskaupan toteutumishetkellä tappiollista, mutta Fiskars onnistui kääntämään toiminnan voitolliseksi parissa vuodessa. Fiskars ei avaa miten Gilmourin ja Nelsonin liikevaihto on kehittynyt oston jälkeen, mutta yhtiön antamista tiedoista voi päätellä, että kastelutuoteryhmän liikevaihto oli vuonna 2017 noin 80 MEUR. Vaikka Fiskars myy kastelutuotteita omalla brändillään Pohjoismaissa, arvioimme Fiskarsin tuotteiden osuuden olevan vielä suhteellisen pientä tästä tuoteryhmästä ja suurimman osan liikevaihdosta tulevan Gilmour ja Nelson -brändien tuotteista.

Gilmour- ja Nelson -yrityskaupan ansiosta Fiskars-brändille avautui mahdollisuus laajentua Pohjoismaissa vahvemmin kasteluliiketoimintaan myymällä samoja tuotteita Euroopassa Fiskars-brändin alla kuin mitä Gilmour- ja Nelson myyvät Pohjois-Amerikassa. Fiskars sai hyviä synergioita ja skaalaetuja ostokohteiden suunnittelu-, hankinta- ja valmistusosaamisesta sekä olemassa olevista jakelukanavista.

Terra-segmenttiä on täydennetty yrityskaupoilla

Fiskars (1649)

Konsernin alkuperäinen brändi

Päätuotekategoriat (Terra-segmentissä)

- Puutarhanhoito
- Kastelu
- Ulkoilu

Gerber (1986)

Tilanne ostohetkellä

- Yhdysvaltalainen 1939 perustettu brändi
- Päätuotteet: veitset, monitoimityökalut ja ongelmanratkaisutuotteet
- Liikevaihto: ei tiedossa
- Liikevoitto: ei tiedossa
- Kauppahinta: ei tiedossa
- Tuotantolaitokset: USA (Portland)
- Myyjä: Perustajaperhe

Nelson ja Gilmour (2014)

Tilanne ostohetkellä

- Brändiportfolio: Yhdysvaltain johtavat kastelutuotemerkit Nelson ja Gilmour
- Tuotekategoriat: letkut, liittimet, sadettimet, suuttimet, ruiskut ja kasteluajastimet
- Kauppahinta: 21 MEUR
- Liikevaihto: 77 MEUR (EV/S 0,3x)
- Liikevoitto: -1,3 MEUR
- Tuotantolaitokset: USA (Missouri) ja Kiina (Ningbo)
- Työntekijöitä: 440, joista 270 Yhdysvalloissa
- Myyjä: Robert Bosch Tool Corporation



Terra-segmentti 2/2

Tuotekategoriat

Arviomme mukaan Terra-segmentin tuotekategorioista suurin on Puutarhanhoito. Tähän ryhmään kuuluvat mm. haravat, oksasakset, kirveet ja istutustyökalut. Toiseksi suurin kategoria Kastelu sisältää mm. vesiletkut ja suuttimet. Ulkoilu-kategoria, joka koostuu Gerberin monitoimityökaluista ja veitsistä, on arviomme mukaan pienin. Segmenttiin kuuluu myös hyvin pieni Työkalut-kategoria, johon kuuluvat mm. vasarat.

Jakelu lähes täysin kolmansilla osapuolilla

Terra-segmentin tuotteet myydään lähes täysin kolmansien osapuolten jakelukanavissa. Muista segmentistä poiketen, Terra-segmentillä ei ole laajaa omien myymälöiden verkostoa ja siksi myös henkilöstön määrä on selvästi pienempi kuin Vita-segmentissä.

Terra-segmentin tuotteita on myynnissä hyvin erilaisissa kanavissa. Tuotteita myydään mm. rautakaupoissa (esim. K-Rauta), rakentamiseen erikoistuneissa kaupoissa (esim. Bauhaus) tai puutarhakaupoissa (esim. Plantagen). Pohjois-Amerikassa suuret vähittäiskaupan toimijat esim. Home Depot ja Walmart myyvät Terra-segmentin tuotteita omissa myymälöissään ja verkkokaupoissa. Jakelukanavat ovat pääosin DIY-myymlöitä (Do it yourself) ja erilaisia puutarhakeskuksia.

Terra-segmentin tuotteita myydään tyypillisesti selvästi enemmän kivijalassa kuin verkkokaupassa. Tämä johtuu tuotteiden kysynnän erilaisesta luonteesta ja siitä, että esim. haravan ja lumikolan

tyyppisiä esineitä on selvästi vaikeampi kuljettaa.

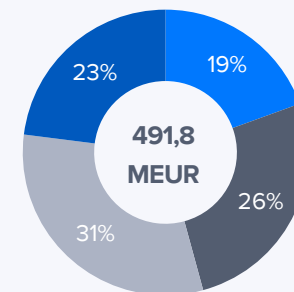
Kausiluonteisesti vahva paino H1:llä

Terra-segmentin myynti ja tulos ovat vahvasti painottuneet vuoden ensimmäiselle puoliskolle ison puutarha-, ulkoilu- ja kastelu liiketoiminnan johdosta. Kun tarkkaillaan toteutuneita lukuja viimeiseltä vuodelta (Q4'19-Q3'20) noin 58 % segmentin liikevaihdosta ja peräti 74 % vertailukelpoisesta EBITA:sta toteutuu H1:lla. Terra-segmentin tuotteissa on siis päinvastainen kausiluonteisuus kuin Vita-segmentissä, missä liikevaihto ja tulos painottuvat vahvasti H2:lle ja erityisesti Q4:lle.

Sään vaihteluilla on vaikutus kysyntään

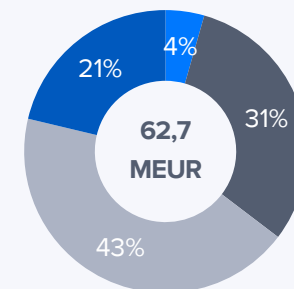
Terra-segmentin tuotteiden kysyntä vaihtelee sään mukaan. Puutarhatyökalujen ja kastelutuotteiden kysyntä on riippuvainen siitä, miten nopeasti kevät tulee ja kuinka lämmin se on. Yhtiö on joskus viitannut Q1- ja Q2- raporttien yhteydessä kylmän tai sateisen kevään haitanneen puutarhatyökalujen ja/tai kastelutuotteiden myyntiä. Talvella taas lumityökalujen kysyntään vaikuttaa se, miten aikaisin lunta alkaa sataa, miten paljon sitä sataa ja kuin kauan se pysyy maassa. Yhtiö on joskus viitannut lumettoman talven vaikuttaneen negatiivisesti lumityökalujen myyntiin Q4- ja Q1- raporttien yhteydessä. Heikot sääolosuhteet voivat jättää jakelijoiden varastot korkealle tasolle, mikä vaikuttaa usein myös seuraavan kauden myyntiin.

Terran liikevaihdon jakauma (LTM)



■ Q4'19 ■ Q1'20 ■ Q2'20 ■ Q3'20

Terran EBITAn jakauma (LTM)



■ Q4'19 ■ Q1'20 ■ Q2'20 ■ Q3'20

Vita-segmentti

Pääbrändit

iittala

ROYAL COPENHAGEN
PURVEYOR TO HER MAJESTY THE QUEEN OF DENMARK

WATERFORD

WEDGWOOD
ENGLAND 1759

Liikevaihto



Kohdemarkkinat



Pohjois-Eurooppa



Iso-Britannia



USA



Japani

Tuotekategoriat



Kattaus

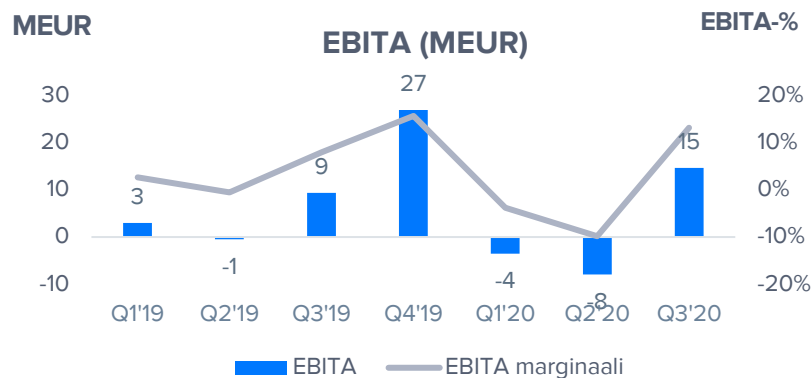


Lasi



Sisustus

Kannattavuus



Myyntikanavat



Jälleenmyyjät

• Kivijalka & online



B2B



Suora kuluttajamyynä

• Kivijalka & online



Matkailu ja ravintola-ala

Vita-segmentti 1/3

Premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavaroihin ja sisustamiseen

Vita-segmentti tarjoaa premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavaroihin ja sisustamiseen. Segmentti koostuu aiemmilta nimiltään English & Crystal Living - sekä Scandinavian Living - liiketoiminnoista. Segmentti on syntynyt lähestulkoon kokonaan reilun kymmenen vuoden aikana tehdyistä yrityskaupoista, joilla Fiskars on ostanut tunnettuja brändejä tai brändiportfolioita pääosin pääomasijoittajilta. Näillä yrityskaupoilla Fiskars on vahvistanut asemaansa kattamisen, sisustamisen ja lahjatavaroiden premium-kategorioissa.

Fiskarsin uusi segmenttijako on ollut voimassa vasta vuoden 2020 alusta lähtien, joten Vita-segmenteillä on nykymuodossaan vasta hyvin lyhyt historia. Vita-segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta oli 457 MEUR (41 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA oli 30 MEUR (EBITA 6,6 %). Noin 70 % konsernin henkilöstöstä on työskentelee Vita-segmentissä. Korkeaa henkilöstömäärää selittää se, että yhtiöllä on runsaasti käsityötä vaativia omia tehtaita (lasin puhallus, posliinin maalaus jne.) sekä useita omien brändien myymälöitä, joiden työntekijät ovat Fiskarsin palkkalistoilla.

WWRD -yritysosto (2015)

Fiskars teki kesällä 2015 merkittävän WWRD-yrityskaupan, jonka kautta yhtiölle tuli useita brändejä, jotka edustavat korkealaatuisia ja perinteisiä posliini- ja kristallituotteita. Näitä ovat

mm. Waterford (perustettu 1783), Wedgwood (1759), Royal Albert (1904), Royal Doulton (1815) ja Rogaska (1665). Monen em. brändin juuret ovat Englannissa tai Irlannissa, mistä johtui näistä koostetun liiketoiminnan aiempi nimi (English & Crystal Living).

WWRD:n liikevaihto oli ostohetkellä 432 miljoonaa dollaria (402 MEUR) ja liikevoitto 33 miljoonaa dollaria (31 MEUR) eli EBIT 8 %. WWRD-yrityskaupan myötä Fiskarsista tuli yksi maailman johtavista luksus- ja premium-luokan kodin- ja lifestyle-tuotteita tarjoavista yhtiöistä. WWRD:n osto antoi Fiskarsille myös vahvan jalansijan Yhdysvalloissa ja vahvisti entisestään Fiskarsin markkina-asemaa Euroopassa sekä Aasian ja Tyynenmeren alueella.

Skandinaaviseen muotoiluun liittyvät brändit

Vita-segmentin ”toisen puoliskon” brändit ovat tunnettuja skandinaavisesta muotoilustaan ja juuristaan. Tämä puoli sisältää johtavia kodin sisustamisen ja kattamisen brändejä Pohjoismaista. Tuoteryhmiä ovat mm. astiastot, juomalasit, maljakot, valaisimet ja muut sisustustuotteet. Liiketoimintaan kuuluvat yritysostojen kautta konserniin 2000-luvulla liittyneet brändit kuten Iittala, Royal Copenhagen, Rörstrand- ja Arabia.

Iittala Group -yritysosto (2007)

Vuonna 2007 Fiskars osti kodintuotealan designyritys Iittala Groupin. Iittala Group -oston yhteydessä Fiskars sai brändivalikoimaansa Suomen, Ruotsin ja Norjan arvostetuimpia

tavaramerkkejä mm. Iittala, Arabia, Hackman, Rörstrand, Höganäs Keramik, BodaNova ja Høyang-Polaris. Ostohetkellä Iittala Groupin liikevaihto oli 190 MEUR ja liikevoitto 17 MEUR (EBIT 9 %).

Royal Copenhagen -yritysosto (2013)

Vuonna 2013 Fiskars osti arvostetun tanskalaisen posliinituoteyhtiön Royal Copenhagenin. Kaupan velaton arvo oli 490 miljoonaa Tanskan kruunua eli noin 66 MEUR. Ostohetkellä Royal Copenhagenin liikevaihto oli 492 miljoonaa Tanskan kruunua (66 MEUR) ja liiketulos 39 miljoonaa Tanskan kruunua (5 MEUR) eli EBIT 8 %.

Tukkukauppa suurin myyntikanava

Arviomme mukaan Vita-segmentin liikevaihdosta noin 60 % tulee tukkukaupasta, minkä kautta tuotteet löytävät tiensä mm. suuriin tavarataloihin (mm. Macy's Yhdysvalloissa, Stockmann Suomessa tai Harrods Englannissa). Vita-segmentin tuotteet ovat usein myynnissä tasokkaissa kanavissa, sillä tuotteet edustavat laadultaan ja hinnoittelultaan premium- ja/tai luksustasoa.

Yhtiö on todennut, että varsinkin WWRD-yrityskaupan kautta portfolioon tulleiden brändien tuotteita (entinen English & Crystal Living -liiketoiminta) on viime aikoina pyritty vetämään edellisen omistajan jäljiltä pois alennusvetoisista myymälöistä brändi-imagon ja hinnoitteluvoiman ylläpitämiseksi. Tämä on näkynyt liikevaihdon vaisuna kehityksenä, mutta sen pitäisi ajan kanssa parantaa kannattavuutta.

Vita-segmentti muodostunut yrityskaupoista

littala Group (2007)

Tilanne ostohetkellä

- Brändiportfolio: Iittala, Arabia, Hackman, Rörstrand, Höganäs Keramik, BodaNova ja Hoyang-Polaris
- Yrityskapuran velaton arvo 230 MEUR
- Liikevaihto 190 MEUR (EV/S 1,2x)
- Liikevoitto 17 MEUR (EV/EBIT 14x)
- Työntekijöitä 1350
- Iittala-myymlöitä yhteensä 30 kpl, Suomessa 7 kpl
- Yhteensä yli 50 erikokoista shop-in-shopia Euroopassa ja Japanissa
- Tuotantolaitokset: Suomi (Helsinki, Nuutajärvi, Iittala, Sorsakoski, Vähäkyrö), Ruotsi (Högnäs) ja Norja (Moss)
- Myyjä: pääomasijoittaja ABN AMRO Capital, toimiva johto ja yksittäiset sijoittajat

Royal Copenhagen (2013)

Tilanne ostohetkellä

- Brändiportfolio: Royal Copenhagen
- Yrityskaupan velaton arvo 66 MEUR
- Liikevaihto 66 MEUR (EV/S 1,0x)
- Liikevoitto 5 MEUR (EV/EBIT 13x)
- Työntekijöitä 650
- Myymälöitä ja outlet- myymälöitä 12 kpl (Tanska, Japani ja Korea)
- Yhteensä 117 shop-in-shopia (Tanska, Aasia, Saksa ja USA)
- Tuotantolaitokset: Tanska ja Thaimaa
- Myyjä: pääomasijoittaja Axcel

WWRD (2015)

Tilanne ostohetkellä

- Brändiportfolio: Waterford, Wedgwood, Royal Doulton, Royal Albert ja Rogaska
- Yrityskapuran velaton arvo 406 MEUR
- Liikevaihto 402 MEUR (EV/S 1,0x)
- Liikevoitto 31 MEUR (EV/EBIT 13x)
- Työntekijöitä 3800
- Myymälöitä 226 kpl, joista WWRD omistaa 76 kpl, loput 150 kpl shop-in-shopeja
- Tuotantolaitokset: Englanti, Irlanti, Slovenia ja Indonesia
- Myyjä: pääomasijoittaja KPS Capital Partners



Vita-segmentti 2/3

Merkittävä osa myynnistä omissa kanavissa

Vita-segmentin liikevaihdosta noin kolmasosa tulee käsityksemme mukaan yhtiön omien suorien kanavien kautta, joihin kuuluvat omat myymälät, shop-in-shopit, outletit ja oma verkkokauppa. Nämä ovat tärkeitä kanavia brändimielikuvan kehittämiseksi ja niissä voidaan asiantuntevan palvelun lisäksi mm. tutustuttaa kuluttajia konsernin muihin brändeihin ja luoda uusia kasvumahdollisuuksia.

Vita-segmentissä omat myymälät ovat tärkeä myyntikanava ja se on selkeä ero Terra-segmenttiin, missä tuotteet myydään lähes täysin kolmansien osapuolten jakelukanavien kautta. Tämä on yksi syy sille, miksi Vita-segmentissä työskentelee noin 70 % konsernin henkilöstöstä, vaikka sen liikevaihto on alle puolet konsernin liikevaihdosta.

Kun Fiskars osti littala Groupin vuonna 2007, tuli yritysoston mukana 30 omaa myymälää ja yli 50 shop-in-shopia. Royal Copenhagen -oston mukana tuli 12 omaa myymälää ja 117 shop-in-shopia. WWRD-yrityskaupan mukana tuli omia myymälöitä 226 kpl, joista WWRD itse omisti 76 kpl ja loput 150 olivat shop-in-shopeja. Fiskarsilla on tällä hetkellä yli 350 omaa myymälää.

Omat myymälät pääsääntöisesti nostavat suhteellista bruttokatetta, sillä tukkukaupan katteen lisäksi yhtiöön jää myös vähittäiskaupan kate. Omilla myymälöillä on kuitenkin tapana kasvattava selvästi yhtiön suhteellisia myynti- ja markkinointikuluja, mikä on näkynyt konsernin

kulurakenteessa littala-, Royal Copenhagen- ja WWRD-yrityskauppojen jälkeen.

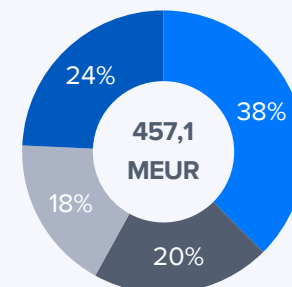
Vita-segmentin liikevaihdosta noin 5 % tulee arviomme mukaan matkailu- ja ravintola-alan kanavasta. Tämä pitää sisällään hienoja hotelleja tai lentoyhtiöitä, jotka haluavat tarjota asiakkailleen ruokaa ja juomaa tyylikkäistä kristalli- tai posliiniastiastoista.

Verkkokauppa vastaa käsittääksemme noin 15 % koko segmentin liikevaihdosta. Tähän kuuluu sekä yhtiön omat että kolmansien osapuolten verkkokaupat. Verkkokauppa on yhtiön voimakkaimmin kasvava kanava ja koronaviruspandemia on arviomme mukaan vain kasvattanut verkkokaupan suhteellista osuutta liikevaihdosta.

Kausiluonteisesti vahva paino H2:lla

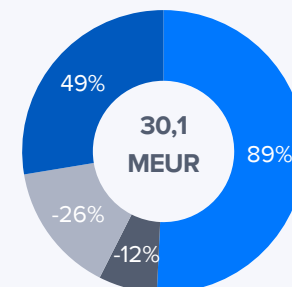
Vita-segmentin liikevaihto ja tulos ovat vahvasti painottuneet vuoden jälkimmäiselle puoliskolle. Kun tarkkaillaan vuosien 2019-2020 (LTM) toteutuneita lukuja, noin 62 % segmentin myynnistä syntyi H2:lla ja vertailukelpoisesta EBITA:sta peräti 138 % toteutui H2:lla. Vita-segmentti on kausiluonteisesti H1:llä tappiollinen tai tekee nollatulosta. Q4 ja varsinkin joulumyynti on segmentille erittäin tärkeä, sillä näitä tuotteita ostetaan usein lahjaksi. Vuoden viimeisen neljänneksen painoarvo on siten erityisen suuri koko vuoden tuloksen osalta. Tästä syystä yhtiö joutuu usein odottamaan ihan vuoden viimeisiin viikkoihin asti ennen kuin näkyvyys koko vuoden tulokseen alkaa olla luotettavalla tasolla.

Vitan liikevaihdon jakauma (LTM)



■ Q4'19 ■ Q1'20 ■ Q2'20 ■ Q3'20

Vitan EBITAn jakauma (LTM)



■ Q4'19 ■ Q1'20 ■ Q2'20 ■ Q3'20

Vita-segmentti 3/3

Tuotekategoriat

Vita-segmentin suurin tuotekategoria on Ruokailuastiat, joka tuo arviomme mukaan noin 45 % segmentin liikevaihdesta. Lähes kaikilta segmentin brändeiltä löytyy ruokailuastioita. Toiseksi suurin kategoria on Sisustus, jonka osuus on arviomme mukaan noin 23 % segmentin liikevaihdesta. Juoma-astiat on kolmanneksi suurin kategoria ja sen arvioitu osuus on 17 % segmentin liikevaihdesta. Muut tuotteet vastaavat arviomme mukaan noin 15 % segmentin liikevaihdesta.

Iittala on Vita-segmentin brändeistä pisimmälle viety tuotekategoria-mielessä. Iittala oli aiemmin pääosin laseja tekevä yhtiö, mutta brändiä on määrätietoisesti kehitetty kattamaan muitakin kodin ja sisustamisen kategorioita. Vita-segmentissä on monia eri brändejä, joilla on mahdollisuuksia laajentaa uusiin tuotekategorioihin, mutta yhtiö on todennut, ettei

se aio lähteä venyttämään kaikkia brändejä pakonomaisesti kaikkiin tuoteryhmiin.

Uudelleenjärjestelyohjelma (2018-2021)

Entiselle Living-segmentille (nyk. Vita-segmentti) julkistettiin loppuvuodesta 2018 alkava uudelleenjärjestelyohjelma. Viimeisten vuosien aikana julkistetuista tulosraporteista on pystynyt tulkitsemaan, että vuonna 2015 hankittu WWRD:n liiketoiminta ei ole kehittynyt yhtiön toivomalla tavalla ja tilannetta yritetään korjata. Ohjelma viedään läpi vuosien 2018-2021 aikana ja se keskittyy lähinnä vanhaan English & Crystal Living -liiketoimintaan sekä sen kannattavuuden parantamiseen. Ehdotettuihin muutoksiin lukeutuu globaalin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointi. Heinäkuussa 2015 hankittu WWRD jäi Fiskarsin Supply Chain 2017-ohjelman ulkopuolelle, jossa globaalia toimitusketjua tehostettiin erityisesti Euroopassa ja Aasiassa.

Uudelleenjärjestelyohjelman kustannukset ovat noin 40 MEUR, jotka toteutuvat 2018-2021 välillä ja niitä kohdellaan vertailukelpoisuuteen vaikuttavina erinä. Ohjelman tavoitteena on saada aikaan noin 17 MEUR:n vuotuiset säästöt, joista suurimman osan odotetaan toteutuvan sen jälkeen, kun ohjelma on päättynyt, arviolta vuoden 2021 loppuun mennessä.

Kilpailijat

Vita-segmentin kilpailutilannetta on lähes mahdoton selvittää. Yhtiö toimii niin monella eri brändillä, eri maantieteellisillä alueilla, eri jakelukanavissa ja tuotekategorioissa, että kilpailevia yhtiöitä voi olla tuhansia. Yhtäältä Vita-segmentin tuotteet voivat kilpailla toisten hienojen keramiikkabrändien kuten Villeroy & Boch kanssa tai halvassa päässä myös IKEA:n tyyppiset toimijat voivat toimia yhtiön kilpailijoina. Joissain tapauksissa myös yhtiön omat brändit voivat olla keskenään kilpailijoita.

		Ruokailu-astiat 45 %*	Juoma-astiat 17 %*	Sisustus 23 %*	Muut tuotteet 15 %*
Kansainväliset pääbrändit		✓	✓	✓	✓
		✓		✓	✓
	WEDGWOOD ENGLAND 1759	✓		✓	✓
	WATERFORD		✓	✓	
Alueelliset brändit	ARABIA 1873	✓			✓
	ROYAL ALBERT ENGLAND 1884	✓			✓
	ROYAL DOULTON LONDON 1815	✓	✓	✓	✓
		✓			

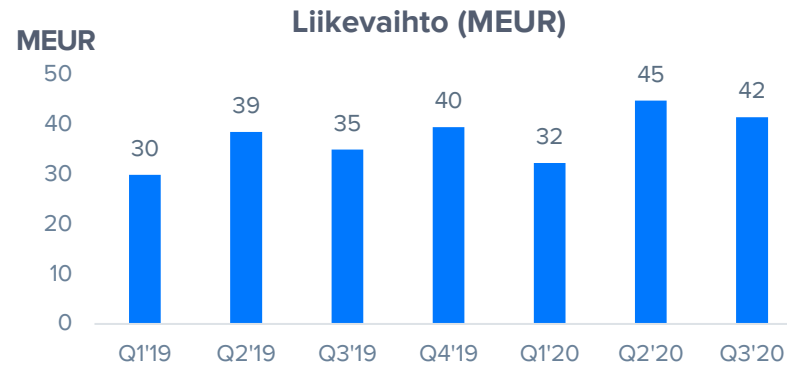
*Inderesin arvio

Crea-segmentti

Pääbrändit

FISKARS®

Liikevaihto



Kohdemarkkinat



USA



Pohjois- ja Keski-Eurooppa

Tuotekategoriat



Askartelu

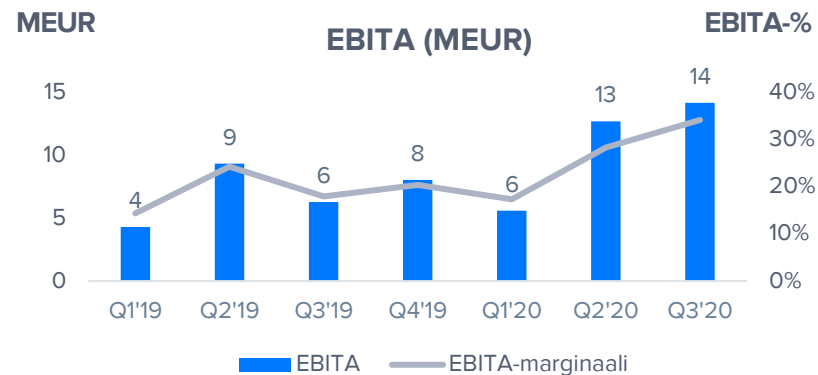


Ruuanlaitto



Sakset

Kannattavuus



Myyntikanavat



Jälleenmyyjät

- Kivijalka & online



B2B



Suora kuluttajamyynä

- Kivijalka & online

Crea-segmentti

Ikonisia saksia ja luovuutta tukevia tuotteita

Crea-segmentin alle kuuluvat Fiskars-konsernin askartelu, ruuanlaitto- ja saksikategoriat. Segmentin suurimmat brändit ovat Fiskars, littala ja Royal Doulton ja sen tarjoamia tuotteita ovat esimerkiksi Fiskarsin klassiset oranssikalvat saksit, paperileikkurit, keittiötyövälineet, keitto- ja paistoastiat sekä veitset. Edellä mainittujen brändien lisäksi Crea pitää sisällään myös useita pieniä paikallisbrändejä.

Crealla ei ole omia myymälöitä, mutta joitain Crea-segmentin tuotteita (esim. ruuanlaittoon liittyviä ja saksia) myydään Vita-segmentin omissa myymälöissä. Crea-segmentin tuotteita myydään myös esim. kolmansien osapuolten kivijalkamyymälöissä ja verkkokauppojen kautta. Crea-segmentin tuotteita myydään myös konsernin omissa verkkokaupoissa ja B2B-myyntin kautta.

Crea on konsernin kolmesta pääsegmentistä liikevaihdolla mitattuna pienin, mutta se on selvästi kannattavin. Viimeisen 12 kuukauden ajalta (Q4'19-Q3'20) segmentin liikevaihto oli 158 MEUR (14 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA oli 40,6 MEUR (EBITA 25,7 %). Segmentin kausiluonteisuus on myös selvästi pienempää kuin Terra- tai Vita-segmentillä ja Crean liikevaihto kertyy melko tasaisesti läpi vuoden (pl. Back-to-school -kausi, joka on segmentille tärkeä).

Fiskars

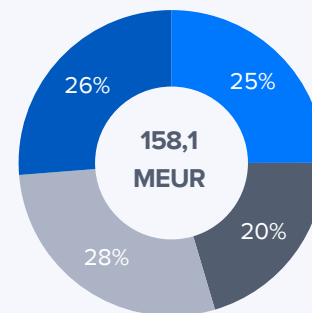
Crea-segmentin suurin brändi on Fiskars, jonka

tuotetarjonta sisältää mm. veitsiä, aterimia sekä keitto- ja paistiaastioita. Brändin tunnetuin tuote on kuitenkin sen oranssikalvat saksit. Fiskarsin saksia on yhtiön mukaan myyty maailmanlaajuisesti jo yli miljardi paria, mikä tekee siitä maailman suurimman saksibrändin.

Lisäksi monia pieniä paikallisia brändejä

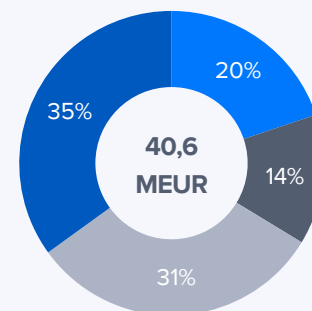
Fiskars brändi muodostaa käsityksemme mukaan selvästi suurimman osan Crea-segmentin liikevaihdosta. Segmentti sisältää myös lukuisia yritysostojen kautta konserniin tulleita pieniä paikallisia brändejä, mutta näiden liikevaihto on yhteenlaskettunakin konsernin kannalta vaatimatonta. Koska kansainvälisillä pääbrändeillä on todettu olevan paremmat kasvunäkymät ja suhteellisesti parempi kannattavuus, on Fiskars jättänyt pienempien brändien myynti-, markkinointi- ja tuotekehitystoimenpiteet vähemmälle huomiolle. Käsityksemme mukaan pienempiä brändejä pyritään ajan kanssa sulauttamaan konsernin isoihin brändeihin ja näin on käynyt esim. viimeisen muutaman vuoden aikana, kun Hackmann-brändin keitto- ja paistoastiat sulautettiin Fiskarsin nimen alle.

Crean liikevaihdon jakauma (LTM)



■ Q4'19 ■ Q1'20 ■ Q2'20 ■ Q3'20

Crean EBITAn jakauma (LTM)



■ Q4'19 ■ Q1'20 ■ Q2'20 ■ Q3'20

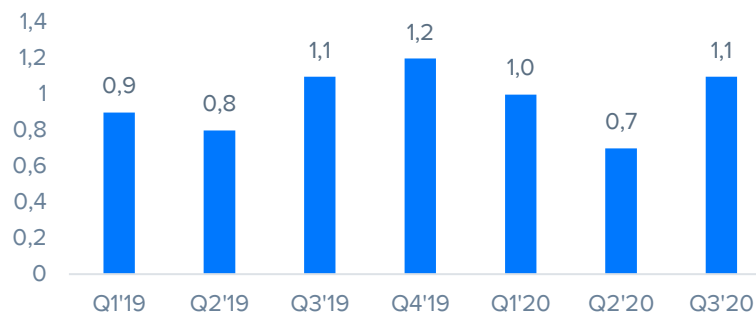
Muut-segmentti

”Brändit”

FISKARS
VILLAGE

Liikevaihto

Liikevaihto (MEUR)

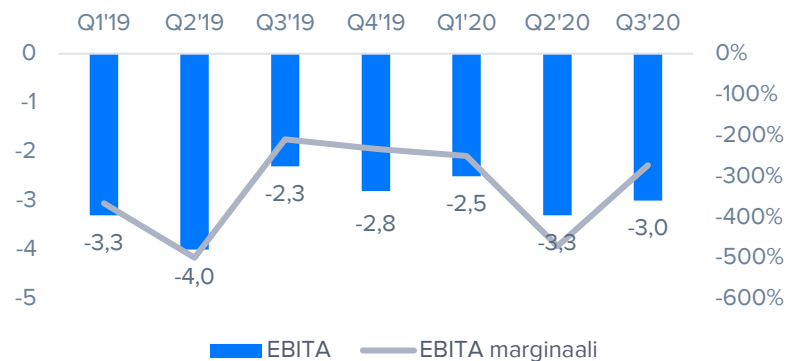


Kannattavuus

MEUR

EBITA (MEUR)

EBITA-%



”Tuotekategoriat”



Sijoitussalkku



Konsernihallinto



Fiskarsin kiinteistöt



Fiskarsin ruukki



Maa- ja kiinteistöomaisuus



Metsänhoito



Matkailukohde

Muut-segmentti

Muut-segmentti

Muut-segmentti sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset palvelut. Muut-segmentin liikevaihto oli viimeisen 12 kuukauden aikana 4,0 MEUR ja se koostui pääosin puunmyynnistä ja vuokratuloista. Segmentin vertailukelpoinen EBITA viimeiseltä 12 kuukaudelta oli -11,6 MEUR. Segmentin tulos on negatiivinen sen takia, että konsernihallinnon kulut kohdistetaan siihen.

Kiinteistöt ja Fiskarsin Ruukki

Fiskarsin kiinteistöyksikkö vastaa Suomessa teollisessa ja kaupallisessa käytössä olevien kiinteistöjen johtamisesta ja kehittämisestä sekä yhtiön muusta kiinteistöomaisuudesta ja sen kestäväen kehityksen periaatteiden mukaisesti hoidetuista metsistä. Yksikön tulot koostuvat pääasiassa puunmyynnistä sekä vuokratuloista.

Maa- ja kiinteistöomaisuus

Fiskars Kiinteistöt hallinnoi yhtiön omistuksia Fiskarsin Ruukissa sekä sen tehdaspaikkakunnilla. Se kehittää myös yhtiön omistamaa 15 000 hehtaarin maaomaisuutta ja 3 700 hehtaarin vesialueita, jotka sijaitsevat pääosin Fiskarsin Ruukin ympäristössä ja Hankoniemellä Etelä-Suomessa.

Metsävarannot

Yhtiön metsävaranto kattaa sekä tuottavaa talousmetsää että erillisiä suojelukohteita. Puuvarannon käyvän arvon määrittämisessä käytetään kolmen vuoden liukuvaa keskihintaa, ja

se esitetään tuloslaskelmassa omana rivinä liiketuloksen alla ("biologisten hyödykkeiden käyvän arvon muutos"). Vuoden 2019 lopussa Fiskarsilla oli noin 11 000 hehtaaria tuottavaa metsämaata.

Asunnot

Fiskarsin Kiinteistöt on myös aktiivisesti mukana kehittämässä Raaseporin aluetta. Fiskarsilla on myös myynnissä tontteja sekä vuokrattavana liikehuoneistojen ja työtiloja Fiskarsin Ruukissa.

Matkailukohde

Kiinteistöjen tunnetuin osa on yhtiön synnyinpaikka, Fiskarsin Ruukki, josta on tullut kansainvälisestikin tunnustettu suomalaisen taiteen ja muotoilun keskus. Vuonna 1649 perustetussa Ruukissa vierailee vuosittain lähes 200 000 matkailijaa.

Sijoitussalkku

Fiskarsin sijoitussalkku koostui pitkään pääosin Wärtsilän osakkeista. Vuonna 2014 Fiskars myi ison osan omistuksestaan Wärtsilässä ja vuonna 2019 yhtiö luopui jäljelle jääneestä osuudestaan jakamalla osakkeet omille osakkeenomistajilleen ylimääräisenä osinkona. Fiskarsin Wärtsilä-omistuksen arvo oli ylimääräisen osingon jakohetkellä yli 400 MEUR. Wärtsilästä saadut osingot olivat merkittävä tulolähde Fiskarsille ja vuosien 2016-2018 aikana Fiskars sai Wärtsilältä vuosittain 13-15 MEUR osinkotuloa.

Tuotanto

Raaka-aineiden hankinta

Fiskars-konsernin tuotteissa käytetään monia eri raaka-aineita, sillä yhtiöllä on laaja kirjo erilaisia tuotekategorioita. Vita-segmentin tuotteet ovat pääosin premium-luokan lasi- tai posliiniesineitä, joiden valmistuksessa käytetään mm. hiekkaa, savea ja luuta. Terra- ja Crea-segmentin tuotteissa isossa roolissa ovat mm. metallit ja muovit, joita käytetään saksissa, paistinpannuissa, kirveissä ja puutarhaletkuissa. Raaka-aineiden osuus tuotteiden loppuhinnoista on melko pieni ja kustannusrakenteesta suuri osa tulee tehdystä työstä. Esimerkiksi lasin käsittely vaatii paljon ammattitaitoa ja käsityötä. Premium-luokan design-tuotteissa myös suunnitteluun, myyntiin ja markkinointiin käytetyt panostukset muodostavat ison osan tuotteen hinnasta. Raaka-aineita ostetaan monilla eri valuutoilla ja tuotantoa on monissa eri maissa ja valuutoissa, mikä tasaa raaka-aineiden ja valuuttojen vaihtelun riskiä hankinnan ja valmistuksen osalta.

Tuotteiden valmistus

Fiskarsin tuotteista noin puolet tehdään omilla tehtailla ja puolet tulee sopimusvalmistajilta.

Omat ”isot” tehtaas

Yhtiön suurin tehdas sijaitsee Indonesiassa, missä keramiikkatehtaalla työskentelee noin 750 henkilöä. Siellä valmistetaan Vita-segmentin tuotteita (mm. astiastoja) Wedgwood, Royal Doulton, Royal Albert- ja Waterford –brändeille.

Yhtiön 2. suurin tehdas on Sloveniassa, missä valmistetaan Vita-segmentin kristallituotteita

Waterford- ja Rogaska –brändeille. Tehtaalla työskentelee noin 700 henkilöä ja siellä tehdään kapasiteetin täyttämiseksi myös jonkin verran tuotantoa konsernin ulkopuolisille tahoille.

Yhtiön 3. suurin tehdas sijaitsee Thaimaassa, minne Royal Copenhagen-brändin tuotanto siirrettiin Tanskasta 2000-luvun alussa. Tehtaalla työskentelee noin 650 henkilöä ja siellä tehdään mm. käsinmaalausta ja lasitusta.

Yhtiön 4. suurin tehdas on Puolassa, missä 600 henkilöä valmistaa mm. puutarhatyökaluja ja lapioita Fiskars-brändille. Tehdasta on laajennettu useasti ja mm. leikkaavien puutarhatuotteiden tuotanto siirrettiin sinne Suomesta osana Supply Chain 2017-tehostamisohjelmaa.

Omat ”pienet” tehtaas

Yhtiöllä on kolme tehdasta Suomessa. Iittalan tehtaalla työskentelee noin 200 henkilöä ja siellä tehdään lasia koneellisesti ja puhaltaen. Billnäsän tehtaalla työskentelee myös noin 200 henkilöä ja siellä valmistetaan mm. kirveitä ja saksia Fiskars-brändille. Sorsakosken tehtaalla tehdään Fiskarsin kattiloita ja pannuja.

Yhdysvalloissa Portlandin tehtaalla 190 työntekijää valmistavat Gerberin veitsiä ja monitoimityökaluja. Yhdysvaltain armeija on Gerberin iso asiakas ja tuotteiden on siksi oltava valmistettu Yhdysvalloissa. Gilmour-brändin tehdas Kansasissa työllistää noin 60 henkilöä ja tehtaalla tehdään pääasiassa vesiletkuja kastelutuotteisiin.

Tanskassa on Royal Copenhagenin pieni tehdas, missä valmistetaan posliinituotteita tilauksesta

mm. kuninkaallisille. Tällä tehtaalla on kyse enemmänkin taiteesta kuin tuotannosta.

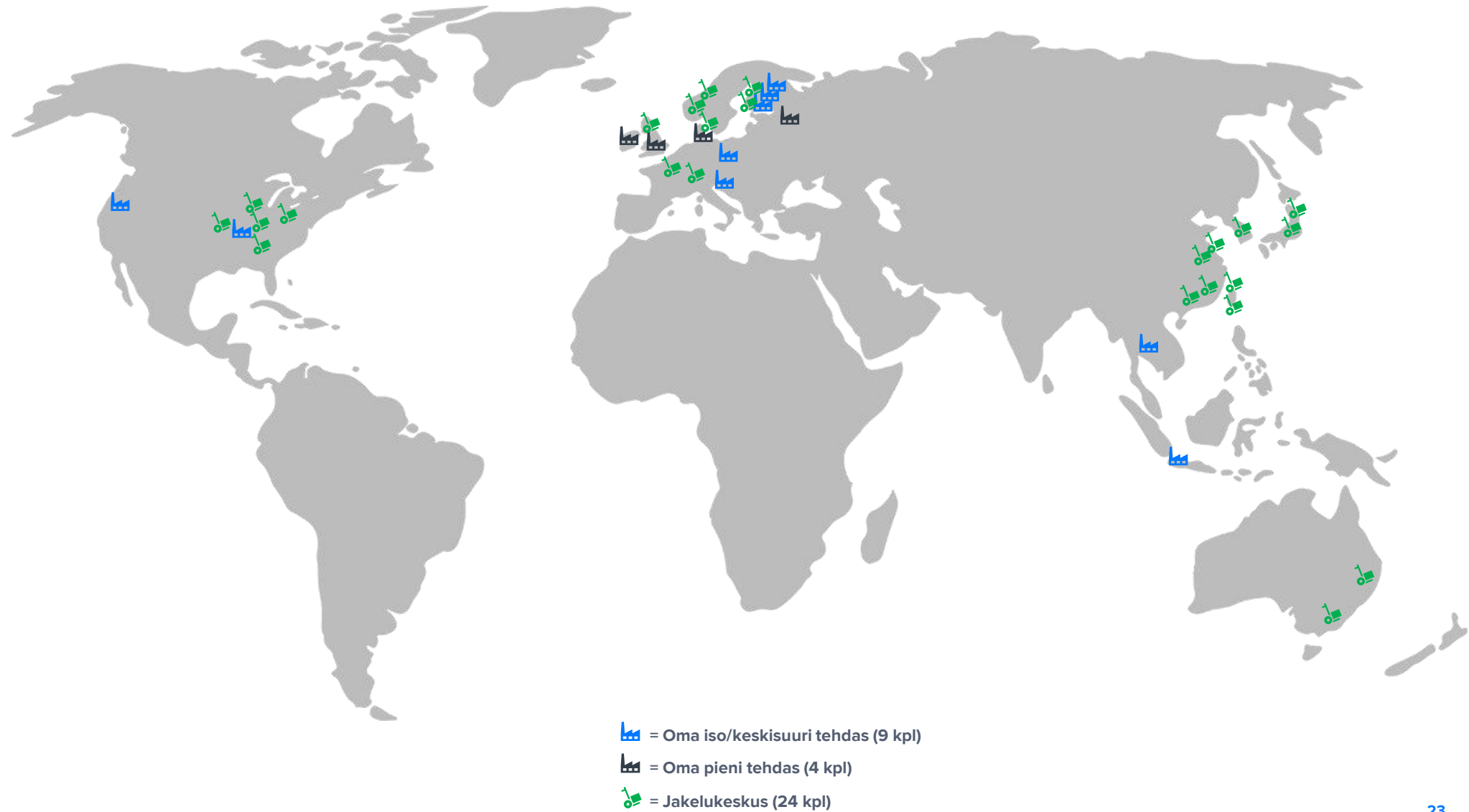
Irlannissa on pieni kristallinvalmistustehdas, mikä on myös tärkeä turistikohde Waterford-brändin osaamisen ja historian esittelemiselle. Englannissa on pieni Wedgwoodin posliinitehdas, mikä on myös tehtaalla lisäksi suosittu brändin turistikohde.

Venäjällä yhtiö valmistaa 30 henkilön voimin mm. lumilapioita talvella ja pistolapioita kesällä.

Sopimusvalmistus

Konsernin tuotteista noin puolet tulee sopimusvalmistajilta. Yhtiöllä on yhteensä jokunen kymmenen avaintoimittajaa, lukuisa joukko komponentti- ja materiaalitoimittajia sekä pienempien volyymien toimittajia. Jotkut sopimusvalmistajista ovat Fiskarsin pitkäaikaisia partnereita, sillä esim. yksityiskohtaisten muottien takia, valmistajia ei voi noin vain kilpailuttaa ja suhde muodostuu tämän takia syvemmäksi. Lisäksi Fiskarsin laatuvaatimukset ovat korkeat, mikä on merkittävä tekijä partnerisuhteita muodostaessa. Vita-segmentillä on kolme isoa alihankkijaa Thaimaassa, Kiinassa ja Romaniassa. Vuonna 2016 Arabian Suomen tehdas lakkautettiin ja sen tuotanto siirrettiin Thaimaahan ja Romaniaan. Kiinassa sopimusvalmistaja tekee mm. Royal Doultonin tuotteita. Fiskarsin sopimusvalmistajat Euroopassa tekevät mm. viinilasien jalkoja, betoniosia ja sähköä Iittalan lamppuihin sekä vesiletkuja. Myös servetit ja muut keittiötekstiilit tulevat sopimusvalmistajilta, sillä yhtiön on turha alkaa valmistaa tällaisia tuotteita itse.

Fiskarsin tehtaat ja jakelukeskukset



Fiskarsin tehtaat

Sijainti	Henkilöstö	Brändi	Segmentti	Tuotekategoriat
Indonesia, Banten	750	Wedgwood, Royal Albert, Royal Doulton, Waterford	Vita	Keramiikkaa
Slovenia, Rogaska	700	Rogaska, Waterford	Vita	Kristallia
Thaimaa	650	Royal Copenhagen	Vita	Posliinia
Puola	600	Fiskars	Terra	Puutarhatyökalut
Suomi, Iittala	200	Iittala, Arabia	Vita	Lasia koneellisesti ja puhaltaen
Suomi, Billnäs	200	Fiskars	Terra	Puutarhatyökalut
USA, Portland	190	Gerber	Terra	Veitsiä ja monitoimityökaluja
Irlanti, Waterford	70	Waterford	Vita	Kustomoituja tilaustuotteita lasista
USA, Excelsior Springs	60	Gilmour	Terra	Vesiletkuja
Suomi, Sorsakoski	60	Fiskars	Crea	Kattiloita ja pannuja
Venäjä	30	Fiskars	Terra	Lumityökalut, lapiot
Englanti, Barlaston	N/A	Wedgwood	Vita	Keramiikkaa
Tanska, Kööpenhamina	N/A	Royal Copenhagen	Vita	Kustomoituja tilaustuotteita posliinista

Historia ja muutosprosessi

Suomen vanhin yritys

Fiskars on perustettu 1649 ja se on Suomen vanhin yritys. Fiskarsin toiminta perustui alkuvaiheessa valettujen ja taottujen tuotteiden valmistamiseen. Fiskarsissa valmistettiin mm. nautoja, lankaa, veitsiä, kuokkia ja raudoitettuja pyöriä. 1800-luvulla toiminta painottui raudan jalostamiseen ja Fiskars-osakeyhtiö perustettiin 1883. Fiskars listautui Helsingin pörssiin 1915.

Ensimmäiset muovikahvaiset sakset

Vuonna 1967 Fiskars valmisti ensimmäiset oranssikahvaiset sakset. Fiskarsin tuotemerkki kantaa edelleen oranssia väriä ja sakset ovat nykyään yksi Fiskarsin tunnetuimmista tuotteista. Fiskars järjesti vuonna 2017 oranssikahvaisten saksien 50-vuotisjuhlan kunniaksi näyttelyn Helsingin Designmuseossa ja yhtiön mukaan sen saksia on myyty maailmanlaajuisesti jo yli miljardi paria, mikä on tehnyt Fiskarsista maailman suurimman saksibrändin.

Matka globaaliaksi kuluttajatuoteyhtiöksi

Fiskars on keskittynyt 2000-luvulla kuluttajatuotteisiin ja yhtiön tavoite on ollut muuntautua holdingyhtiöstä integroiduksi ikonisten lifestyle-brändien kodiksi. Fiskars on tehnyt lukuisia yritysostoja ja -myyntejä muokatakseen portfoliotaan tähän suuntaan.

Yritysostot

littala Groupin osto vuonna 2007 vahvisti Fiskarsin asemaa keittiötuotteiden alueella ja Leborgnen osto 2007 puutarhatyökalujen puolella. littala

Group -ostosta lähtien Fiskars on edennyt määrätietoisesti yhtenäiseksi ja tehokkaaksi globaaliaksi kuluttajatuoteyhtiöksi. Royal Copenhagenin osto vuonna 2013 täydensi Fiskarsin kattamisen tuotevalikoimaa hienolla käsinmaalatulla posliinilla ja vahvisti Fiskarsin läsnäoloa Pohjoismaiden lisäksi Aasiassa.

Vuonna 2014 Fiskars osti johtavat amerikkalaiset Nelson- ja Gilmour- kastelutuotemerkit ja vahvisti asemaansa puutarhakategoriassa. Vuonna 2015 Fiskars osti WWRD-yhtiöt ja sen koti- ja lifestyle-tuotteiden luksusbrändien portfolion.

Yritysmyynnit

Fiskars on hankkiutunut muutosprosessissaan eroon sellaisista brändeistä, joissa yhtiö ei ole nähnyt rahkeita muodostua globaaliaksi kuluttajatuotebrändeiksi tai sellaisista brändeistä, joille konserni ei voi tarjota erityisiä synergioita mm. valmistuksen tai myyntikanavien kanssa. Joitain brändejä on myös sulautettu yhteen.

Fiskars on hankkiutunut eroon mm. Euroopan ja Yhdysvaltojen ruukkuliiketoiminnoista vuosina 2016 ja 2015 sekä Buster-veneliiketoiminnasta 2015. Fiskars myi myös esim. urheilu- ja ulkoilutuotteista tunnetun Silvan ja sen tytäryhtiön Bruntonin vuosina 2011 ja 2009. Vuonna 2019 Fiskars myi työkaluja valmistavan Leborgne-liiketoiminnan keskittyäkseen kuluttajatuotteisiin nojautuvaan ydinstrategiaansa. Leborgne-brändin tuotteet suuntautuvat lähinnä ammattilaisten käyttöön, eikä sen vuoksi tukenut arviomme mukaan Fiskarsin visiota.

Wärtsilä-omistuksesta luopuminen

Fiskars oli pitkään Wärtsilän suurin omistaja, mutta yhtiö kevensi omistustaan useaan otteeseen 2010-luvulla. Viimeiset suuret Wärtsilä-myynnit yhtiö teki vuonna 2014 Fiskars myi ruotsalaiselle Investorille 639 MEUR:lla 8 % Wärtsilästä ja kirjasi tästä kertaluonteisen 450 MEUR:n myyntivoiton. Vuonna 2019 yhtiö jakoi loput Wärtsilä-osakkeistaan (5,52 % Wärtsilän osakekannasta) ylimääräisenä osinkona omistajilleen.

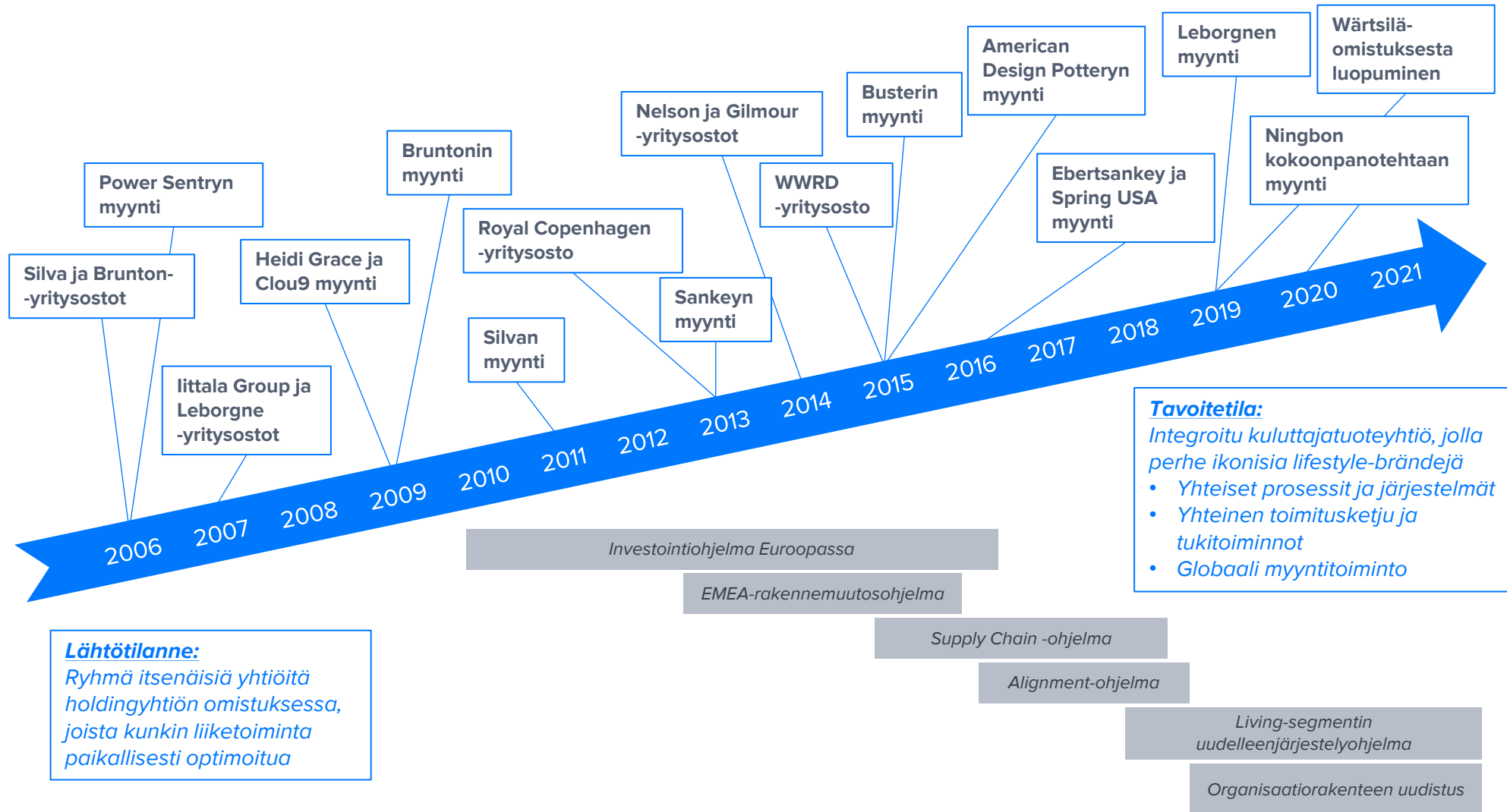
Muutosohjelmat

Lukuisten yritysjärjestelyjen jälkeen Fiskarsilla on ollut tarve integroida uudet yhtiöt sujuvaksi osaksi konsernia. Tämä on vaatinut paljon työtä ja yhtiöllä on käytännössä koko 2010-luvun ollut käynnissä joku rakennemuutos- tai tuottavuusohjelma, missä on yhdistelty toiminnanohjausjärjestelmiä, tuotanto- ja toimitusketjuja, myyntiyhtiöitä ja yleisesti tehostettu tai uudelleenjärjestelty toimintaa. Tälläkin hetkellä Fiskarsilla on kaksi tehostamisohjelmaa käynnissä.

Vita-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma aloitettiin vuonna 2018 ja se kestää vuoden 2021 loppuun saakka. Ohjelma tavoittelee liiketoiminnan yksinkertaistamista ja vahvistamista sekä tehokkuuden parantamista. 2020 aloitettu koko organisaation kattava uudelleenjärjestelyohjelma pyrkii vähentämään kuluja päällekkäisyyksiä poistamalla, prosesseja ja työtapoja yksinkertaistamalla sekä henkilöstövähennyksillä. Tämänkin ohjelman on määrä päättyä vuoden 2021 lopussa.

Historia ja muutosprosessi

Muutosmatka holdingyhtiöstä integroiduksi kuluttajatuoteyhtiöksi, jolla on perhe ikonisia lifestyle-brändejä



Muutosprosessin yrityshankinnat ja myynnit

Vuosi	Tapahtuma	Kohde	Liiketoiminnan koko
2019	Osinko	Fiskars jakaa jäljellä olevan 5,52 % omistuksen Wärtsilästä osinkona	
2019	Myynti	Leborgne-liiketoiminta	Myynnistä kertaluoteisia kuluja 0,8 MEUR
2016	Myynti	Euroopan ruukkuliiketoiminta (Ebertsankey) ja Spring USA	Liikevaihdot yhteensä 26 MEUR, EBIT 3 MEUR
2015	Myynti	Paikallinen ruukkuliiketoiminta Yhdysvalloissa (American Design Pottery)	Liikevaihto 25 MEUR, 50 hlö
2015	Myynti	Buster-veneliiketoiminta	Liikevaihto 32 MEUR, EBIT 1 MEUR, 160 hlö
2015	Osto	WWRD-yhtiöt	Liikevaihto 402 MEUR, EBIT 31 MEUR
2014	Osto	Nelson ja Gilmour -kastelutuotemerkit	Liikevaihdot yhteensä 90 MEUR, tappiollinen
2014	Myynti	Fiskars myy 8 % Wärtsilästä Investorille 639 MEUR:lla	Kertaluonteinen myyntivoitto 450 MEUR
2013	Myynti	Fiskars myy paikallisen Sankey-liiketoiminnan	Liikevaihto 12 MEUR
2013	Osto	Royal Copenhagen	Liikevaihto 66 MEUR
2012	Myynti	Fiskars myy 2,08 % Wärtsilästä Investorille 126,8 MEUR:lla	Kertaluonteinen myyntivoitto 87 MEUR
2011	Myynti	Urheilu- ja ulkoilumerkki Silvan myynti	Liikevaihto 15 MEUR
2011	Myynti	Fiskars myy 2 % Wärtsilästä institutionaalisille sijoittajille 110,6 MEUR:lla	Kertaluonteinen myyntivoitto 69,8 MEUR
2009	Myynti	Retkeily- ja camping -merkki Brunton	Liikevaihto alle 10 MEUR
2009	Myynti	Askartelutuotemerkit Heidi Grace ja Cloud 9	Liikevaihdot yhteensä 5 MEUR
2009	Osto	Urheilu- ja ulkoilumerkki Silvan vähemmistöosuuden (30 %) osto 0,2 MEUR:lla	
2007	Osto	Iittala Group	Liikevaihto 190 MEUR
2007	Osto	Leborgne	Liikevaihto 16 MEUR
2006	Osto	Urheilu- ja ulkoilumerkki Silvan ja tytäryhtiö Brunton (enemmistöosuus)	Liikevaihto 34 MEUR
2006	Myynti	Kuluttajaelektroniikan oheislaitteita valmistava Power Sentry	Liikevaihto 40 MEUR

Rakennemuutos- ja tuottavuusohjelmat

Ohjelman nimi	Aloitusvuosi	Päätös vuosi	Kokonaiskustannukset	Vuotuiset säästöt
Organisaatorakenteen uudelleenjärjestelyohjelma	2019	2021	30 MEUR	20 MEUR
Organisaatorakenteen uudelleenjärjestelyohjelmalla Fiskars pyrkii vähentämään kuluja. Ohjelma etsii synergiahyötyjä ja tehokkuutta johdossa ja hallinnossa ja tavoittelee säästöjä mm. päällekkäisyyksiä poistamalla, prosesseja ja työtapoja yksinkertaistamalla sekä henkilöstövähennyksillä.				
Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma	2018	2021	40 MEUR	17 MEUR
Living-segmentin eli nykyisen Vitan uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteena on lisätä toiminnan tehokkuutta, yksinkertaistaa liiketoiminnan rakennetta sekä vauhdittaa pitkän aikavälin strategista kehitystä. Muutoksiin lukeutuu globaalin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointi. Ohjelma keskittyy lähinnä English & Crystal Living -liiketoimintaan sen kannattavuuden parantamiseen.				
Supply Chain 2017 -ohjelma	2015	2017	11,2 MEUR	8 MEUR
Rakennemuutosohjelman tarkoitus oli optimoida globaalia toimitusketjuverkostoa Euroopassa ja Aasiassa. Ohjelma tähtäsi Fiskarsin valmistustoiminnan ja jakeluverkoston kilpailukyyn parantamiseen. Osana ohjelmaa Fiskars mm. siirsi Helsingin keramiikkatehtaan kumppaniverkostolle ja keskitti leikkaavien työkalujen valmistuksen Billnäsän tehtaalta Puolaan.				
Alignment-ohjelma	2016	2017	15 MEUR	14 MEUR
Alignment-ohjelma keskittyi rakennemuutoksiin organisaatiossa, esitettyihin henkilöstövähennyksiin ja vuonna 2015 hankitun English & Crystal Living -liiketoiminnan täysimittaiseen integrointiin.				
EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma	2013	2015	21,3 MEUR	13 MEUR
Fiskarsin EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma ohjelma tähtäsi kokonaistoimitusketjun kilpailukyyn ja kustannusrakenteiden parantamiseen sekä yhtiön uuden liiketoimintamallin toteuttamiseen myyntiyhtiöissä.				
Investointiohjelma Euroopassa	2010	2016	65 MEUR	
Euroopan investointiohjelman tavoite oli luoda Euroopan alueelle kilpailukykyiset rakenteet, prosessit ja järjestelmät, mukaan lukien uusi yhteinen toiminnanohjausjärjestelmä. Vuonna 2013 ohjelmaa päivitettiin kattamaan myös juuri ostettu Royal Copenhagen. Tällä hetkellä koko ohjelman kohteena ollut liiketoiminta käyttää yhteisiä järjestelmiä ja prosesseja.				

Historiallinen kehitys 1/3

Liikevaihdon kasvu keskimäärin 5 % vuodessa

Fiskarsin liikevaihto on kaksinkertaistunut vuoden 2006 tasolta (535 MEUR) viimeisen 12 kuukauden (LTM) luvuista lasketulle tasolle (1111 MEUR). Tämä tarkoittaa noin 5 %:n vuotuista kasvuvauhtia (CAGR). Kasvu on ollut linjassa yhtiön nykyisen taloudellisen tavoitteen kanssa, mikä on kasvaa keskimäärin 5 % vuodessa sekä orgaanisesti että valikoiduin yritysostoin. Fiskars on tehnyt 2000-luvulla lukuisia yrityskauppoja, minkä takia orgaanista ja epäorgaanista kasvua on vaikea eritellä, mutta voidaan kuitenkin todeta, että yritysostot ovat olleet merkittävässä roolissa kasvun aikaansaamisessa.

Nykyisen portfolion kannalta tärkeät yritysostot alkoivat vuonna 2007, kun Fiskars osti litala Groupin. litalalan liikevaihto oli ostohetkellä 190 MEUR. Seuraava iso kauppa tapahtui vuonna 2013, kun Fiskars osti Royal Copenhagenin, jonka liikevaihto oli 66 MEUR. Vuonna 2014 Fiskars osti Nelson- ja Gilmour -kastelubrändit, joiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 77 MEUR. Selkein hyppy liikevaihdossa näkyi vuonna 2015, kun Fiskars osti WWRD-yhtiöt, jonka liikevaihto oli 402 MEUR. Näillä em. kaupoilla Fiskars sai yhteensä 750 MEUR uutta liikevaihtoa.

Yritysostoja on rahoitettu tulorahoituksella, Wärtsilän osakkeiden myynneillä ja divestoinnilla strategiaan sopimattomia liiketoimintoja. Fiskars divestoi kuluttajaelektroniikan oheislaitteita valmistavan Power Sentryn vuonna 2006 (liikevaihto 40 MEUR). Askartelubrändit Heidi Grace ja Cloud9 myytiin vuonna 2009 (liikevaihto

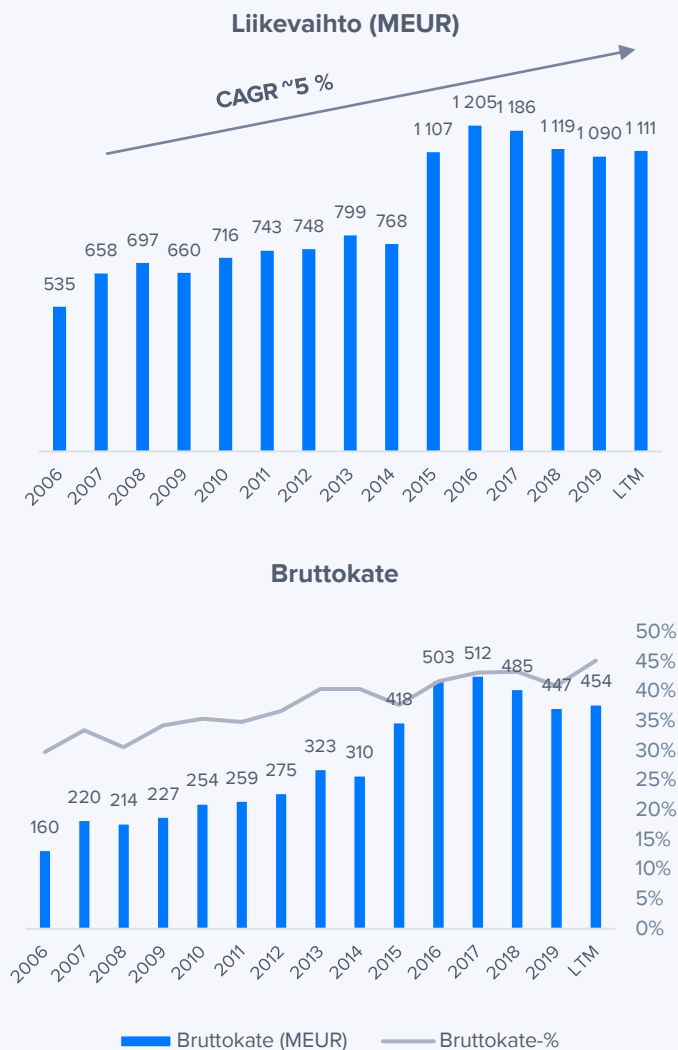
5 MEUR). Vuonna 2006 ostetut retkeily- ja camping-brändit Silva ja Brunton ehtivät olla konsernissa melko vähän aikaa ja ne myytiin pois vuonna 2009 ja 2011 (liikevaihto yhteensä 25 MEUR). Rakennus- ja puutarhahoitoon suunnattuja työkaluja valmistavasta Leborgnesta konserni luopui vuonna 2019.

Bruttokate kasvanut liikevaihtoa nopeammin

Tarkastelujaksolla Fiskarsin bruttokate on kolminkertaistunut 160 MEUR:sta viimeisen 12 kuukauden (LTM) luvuista lasketulle tasolle (434 MEUR). Liikevaihdon kasvu on ollut suurin ajuri bruttokatteen kasvulle, mutta iso rooli on ollut myös bruttomarginaalin nousulla.

Fiskarsin bruttokate-% on noussut 30 %:sta yli 40 %:iin vuosien 2006-2020 välillä. Tämä on johtunut suotuisammasta tuote- ja jakelukanavamixistä sekä tehokkuusparannuksista hankinta- ja valmistustoiminnassa. Yhtiö on tarkastelujaksolla muokannut määrätietoisesti portfolioaan kohti premium- ja luksustuotteita. Nämä tuotteet tarjoavat selvästi korkeampia bruttomarginaaleja kuin yhtiön aiemmat tuotekategoriat. Samalla etenkin Vita-segmentin yrityskaupoista (litala Group, Royal Copenhagen ja WWRD) tuli mukana omia myymälöitä, joiden mukana konsernin bruttokatteeseen on alkanut tulla enemmän myös vähittäiskaupan katetta.

Hankinnan ja valmistuksen kustannuksia on myös saatu laskettua siirtämällä omaa tuotantoa halvemman kustannustason maihin ja/tai tehokkaammille sopimusvalmistajille.



Historiallinen kehitys 2/3

Kulurakenteen kehitys

Fiskarsin kulurakenne on kehittynyt monelta osin suotuisasti viime vuosina. Osa tästä johtuu brändiportfolion muutoksista, mutta kuluissa näkyy myös hyötyjä uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmista.

Hankinnan ja valmistuksen kulujen osuus liikevaihdosta on laskenut 62,1 %:sta (2015) viimeisen 12 kk luvuista laskettuun 54,7 %:iin. Fiskars on tänä aikana mm. siirtänyt tuotantoa omilta tehtailta tehokkaammille alihankkijoille, mikä on pienentänyt hankinnan ja valmistuksen kuluja. Yhtiö on arvioimme mukaan saanut myös suuremman koon avulla skaalaetuja hankinta- ja valmistustoimintaan, millä on ollut positiivinen vaikutus kannattavuuteen. Brändiportfolion keskittyminen premium- ja luksustuotteiden suuntaan on myös vaikuttanut siihen, että hankinnan ja valmistuksen kulujen suhteellinen osuus tuotteiden loppuhinnoista on laskenut.

Myynti- ja markkinointikulujen osuus on noussut 22,1 %:n tasolta (2015) viimeisen 12 kk luvuista laskettuun 25,5 %:iin. Luvuista näkyy selvästi, että suurimmat hyppäykset kuluryhmässä tapahtuivat aina littala-, Royal Copenhagen- ja WWRD-yritysostojen jälkeen. Näiden ostojen mukana konserniin tuli laaja myymäläverkosto, mikä lisäsi myynnin ja markkinoinnin kuluja. Yhtiö on myös siirtänyt panostuksia enemmän myynti- ja markkinointitoimenpiteisiin, kun joistain omista tehtaista on luovuttu.

Hallinnon kulujen osuus on laskenut 9,6 %:sta 8,8 %:iin ja T&K-kulujen osuus on pysynyt lähes

ennallaan 1,7 %:ssa.

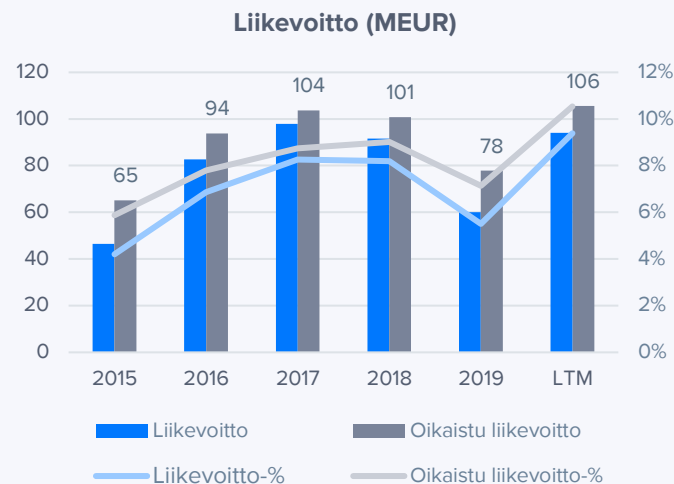
Liiketoiminnan muut kulut ovat Fiskarsin tapauksessa pysyneet hyvin matalalla koko tarkastelujakson eikä kuluerä ole vaikuttanut yhtiön tulokseen käytännössä lainkaan.

Liikevoiton kehitys

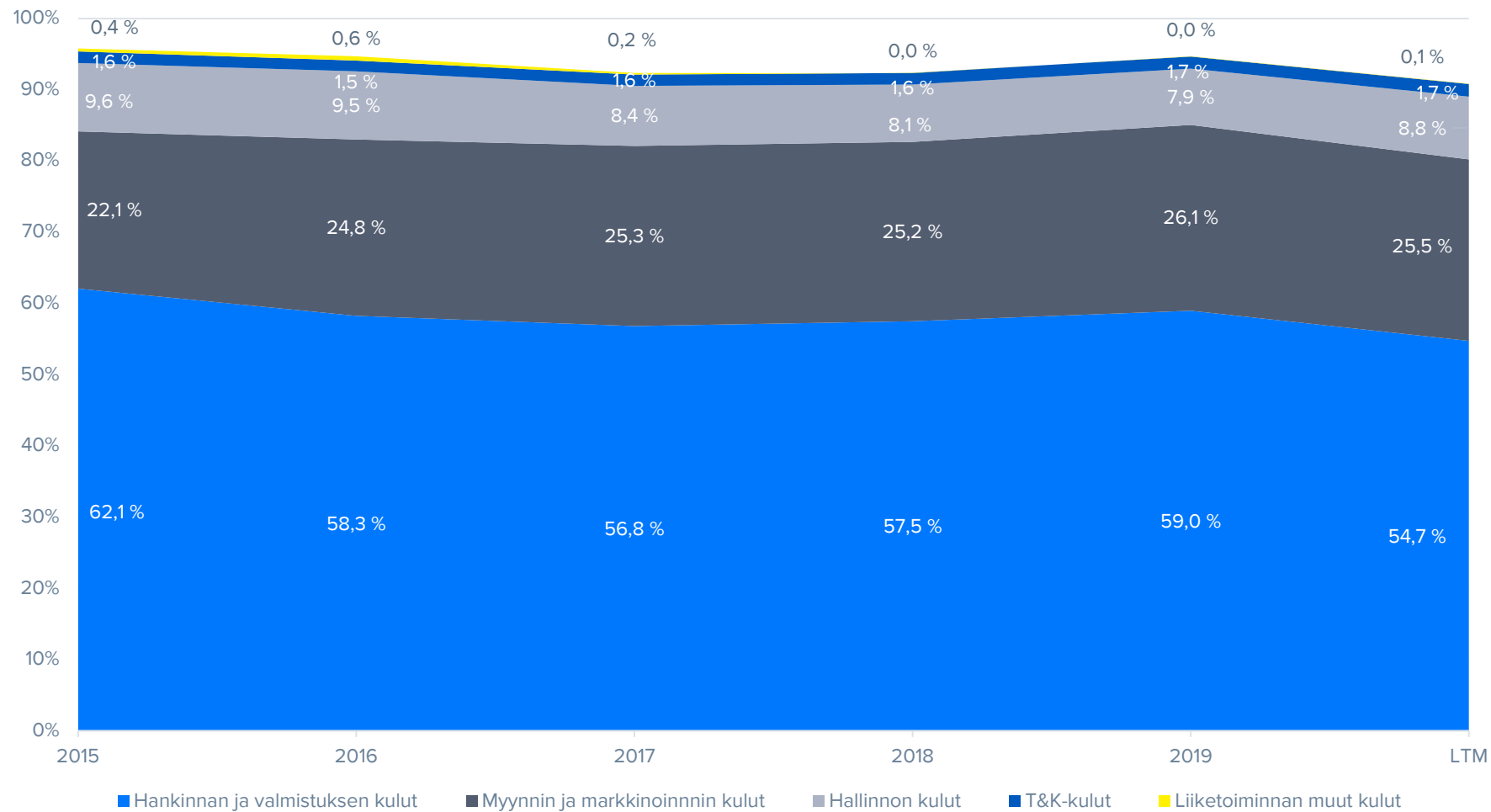
Vertailukelpoinen liikevoittomarginaali (EBIT) on pysynyt tarkastelujakson (2015-2020) ajan 6-11 %:n välillä ja se on vuoden 2019 pienen notkahduksen jälkeen noussut tänä vuonna taas lähelle 11 %:n tasoa. Huomioiden erittäin kilpaillun kuluttajatuotesektorin lainalaisuudet sekä Fiskarsin tuoteportfolion valmistus-, myynti- ja markkinointitoimintojen kulurakenteet, on mielestämme hyvin epätodennäköistä, että liikevoittomarginaali nousisi kestävästi selvästi 10 %:n yläpuolelle. Vuonna 2020 yhtiön suhteellinen kannattavuus on ollut erittäin hyvä ja ylittänyt odotuksemme, mutta johto on itsekkin todennut, että iso osa syntyneistä kulusäästöistä ovat väliaikaisia ja koronapandemiasta johtuvia.

Raportoitu liikevoitto on ollut koko 2010-luvun vertailukelpoista liikevoittoa alhaisempi, mikä johtuu lukuisista uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmista. Vita-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmasta kirjataan 40 MEUR:n kertaluonteiset kulut 2018-2021. Vuonna 2020 aloitetun konsernin uudelleenjärjestelyohjelman odotetaan vastaavasti aiheuttavan noin 30 MEUR:n edestä kertaluonteisia kuluja 2020-2021. Uudelleenjärjestelyohjelmista johtuen odotamme raportoidun liikevoiton jäävän myös 2021 selvästi vertailukelpoisen liikevoiton alapuolelle.

% liikevaihdosta	2015		LTM
Hankinnan ja valmistuksen kulut	62,1 %	➔	54,7 %
Myynti ja markkinointikulut	22,1 %	➔	25,5 %
Hallinnon kulut	9,6 %	➔	8,8 %
T&K -kulut	1,6 %	➔	1,7 %
Liiketoiminnan muut kulut	0,4 %	➔	0,1 %



Kulurakenteen kehitys (% liikevaihdosta)



Historiallinen kehitys 3/3

Investoinnit ja poistot

Fiskarsin vuotuiset investoinnit ovat olleet tarkastelujaksolla keskimäärin 37,5 MEUR. Konsernin vuotuinen investointitaso suhteessa liikevaihtoon on vaihdellut 2-5 %:n välillä ja keskimäärin investointitaso on tarkastelujaksolla ollut 3,4 % liikevaihdesta. Poistot ja arvonalentumiset ovat samaan aikaan olleet keskimäärin 48 MEUR vuodessa eli selkeästi investointeja suuremmat. Konsernin poistot ovat nousseet merkittävästi IFRS16-standardin käyttöönoton jälkeen. Fiskarsilla on paljon pitkiä vuokrasopimuksia (esim. omien myymälöiden vuokrasopimukset), jotka on kirjattu taseeseen 1.1.2019 alkaen käyttöomaisuuseriksi. Vuosittain osa näistä vuokranmaksuista kirjataan poistoihin, mikä on näkynyt isona hyppynä poistoissa vuosien 2018-2019 välissä.

Fiskarsin liiketoiminta on hyvin pääomavaltaista. Yhtiöllä on useita omia tehtaita, jotka vaativat jatkuvia ylläpito- ja korvausinvestointeja. Kunnossapidon lisäksi Fiskars tekee niihin aika ajoin myös laajennus- tai muita tehokkuutta parantavia investointeja. Tästä on esimerkkinä mm. Thaimaan Royal Copenhagenin tehtaan laajennustyö, mikä näkyi investointitason nousuna. Viime vuosina yhtiöllä on ollut myös merkittäviä IT-järjestelmäinvestointeja, jotka ovat liittyneet esim. ERP-ohjelmiin tai yhteisten verkkokaupan alustojen kehittämiseen. Lisäksi etenkin Vita-segmentissä tyypillisiä ovat myymälöiden rakentamiseen liittyvät investoinnit.

Viimeisen 12 kuukauden aikana investoinnit ovat jääneet keskiarvon alapuolelle (33 MEUR). Vuoden

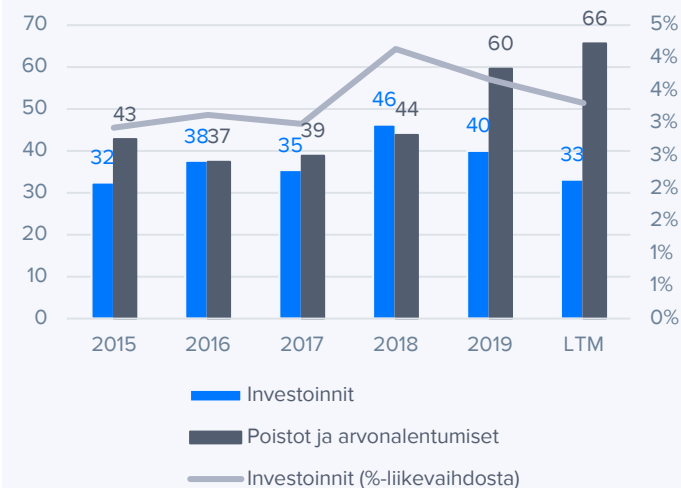
2020 alhainen investointitaso johtuu osittain koronapandemian aiheuttamasta väliaikaisesta säästöohjelmasta ja epävarman markkinatilanteen aiheuttamasta investointien lykkäämisestä. Arviomme mukaan yhtiö on lykännyt tämän vuoden korkean epävarmuuden vuoksi joitain tarpeellisia investointeja ja odotamme investointitason palaavaan vuoden 2020 jälkeen hieman tämä vuoden tasoa korkeammalle.

Omavaraisuusaste ja gearing

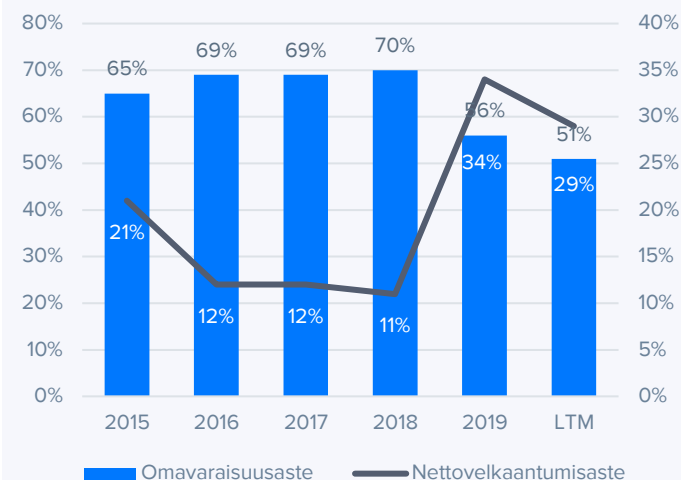
Fiskarsilla on erittäin vahva tase. Vuoden 2019 lopun omavaraisuusaste oli 56 % ja nettovelkaantumisaste 34 %. Korolliset nettovelat nousivat näennäisesti vuonna 2019 IFRS-16 implementoinnin myötä, kun vuokravastuut siirtyivät taseeseen korollisena velkana. Tämä muutos on kuitenkin täysin kirjanpidollinen eikä vaikuta yhtiön käypään arvoon. Yhtiö myös jakoi taseestaan vuonna 2019 yli 400 MEUR:n edestä Wärtsilän osakkeita ylimääräisenä osinkona. Ilman näiden vaikutusta omavaraisuusaste olisi 2019 lopulla ollut 71 % ja nettovelkaantumisaste 12 %.

Yhtiön pitkän aikavälin taloudellinen tavoite on pitää nettovelkaantumisaste alle 100 %:ssa. Vahva rahavirta mahdollistaa sen, että tarvittavien investointien ja osingonmaksun jälkeen yhtiölle jää vuosittain runsaasti ylimääräisiä varoja taseen vahvistamiseksi. Vahva tase ja vahva rahavirta jättävät tarvittaessa yhtiölle runsaasti liikkumavaraa epäorgaanista kasvua varten. Fiskars on myös ilmoittanut, että taloudellisten tavoitteiden mukaista 5 %:n liikevaihdon kasvua tavoitellaan sekä orgaanisesti että yritysostojen kautta.

Investoinnit ja poistot (MEUR)



Taserakenne



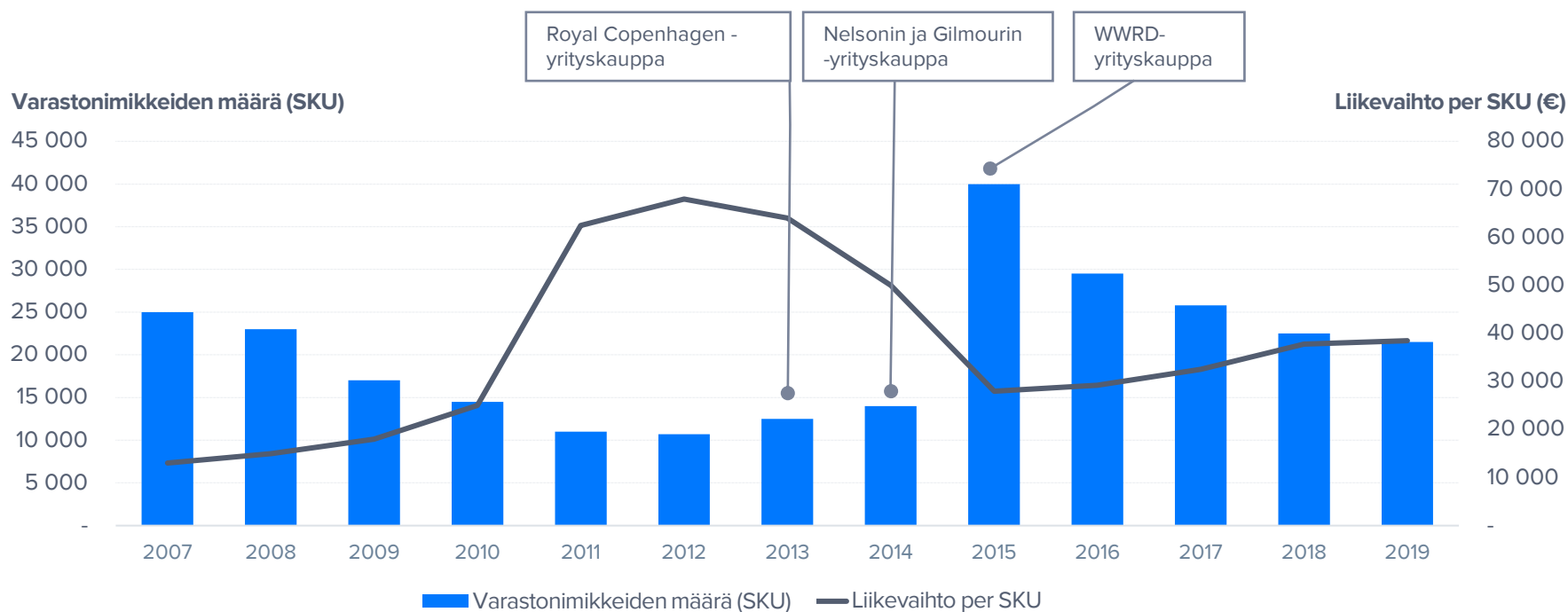
Varastonimikkeiden (SKU) määrän kehitys

Ylimääräisistä varastonimikkeistä luopuminen

Fiskarsin tuoteportfolio on kasvanut vuosien varrella lukuisten yrityskauppojen yhteydessä ja siitä on tullut välillä jopa turhan laaja ja monimutkainen. Kehittääkseen kannattavuuttaan yhtiö tavoittelee ylimääräisten varastonimikkeiden karsimista ja keskittymistä kaikista kannattavimpiin tuotekategorioihin.

Yksi mittari, jota yhtiön johto seuraa on konsernin liikevaihto suhteutettuna tuotenimikkeiden (SKU) määrään. Tämä suhdeluku kävi huipussaan vuonna 2012, mutta laski yrityskauppojen myötä merkittävästi 2013-2015 aikana. Vuonna 2015 luku kävi alimmalla tasollaan sitten vuoden 2010 johtuen WWRD-kaupan myötä paisuneesta

varastonimikkeiden määrästä. Vuodesta 2015 lähtien yhtiö on onnistunut alentamaan varastonimikkeiden määrää. Tämä on heijastunut positiivisesti liikevaihto per SKU-mittariin. Johdon mielestä tässä mittarissa on vielä parannettavaa ja sen arviomme mukaan pitäisi näkyä tulevina vuosina positiivisesti kannattavuudessa.



Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Fiskarsin tarkoitus ja visio

Fiskarsin tarkoitus on tehdä arjesta ainutkertaista ”Making the everyday extraordinary”. Yhtiö haluaa olla läsnä puutarhassa ja ruokapöydässä niin arkena kuin juhlapäivinäkin. Yhtiö pyrkii olemaan eri brändiensä kanssa osa arkista elämää.

Fiskarsin visio on vaikuttaa positiivisella ja kestäväällä tavalla ihmisten elämään. Fiskars on Suomen vanhin yhtiö (perustettu 1649) ja se on perustamisesta lähtien keskittynyt harjoittamaan liiketoimintaa vastuullisesti. Yhtiöllä on pitkän aikavälin suhtautuminen liiketoimintaan ja kannattavuuteen.

Ikonisten lifestyle-brändien perhe

Kuluttajat ovat Fiskarsin kaiken toiminnan keskiössä. Yhtiö pyrkii tarjoamaan muotoilultaan ainutlaatuisia ja toiminnallisuudeltaan yliverkaisia ikonisia tuotteita. Fiskars rakentaa ikonisten lifestyle-brändien perhettä, jotka inspiroivat ja innostavat kuluttajia, ovat maailmanlaajuisesti yhdenmukaisia sekä innovoivat, uudistuvat ja muokkaavat tulevaisuuttaan. Fiskarsin valikoimiin kuuluu useita vahvoja brändejä, joita yhtiö pyrkii kehittämään ikoneiksi.

Strategiset prioriteetit

Fiskars on määritellyt neljä strategista prioriteettia, jotka auttavat yhtiötä keskittämään toimintansa saavuttamaan tuloksia. Näitä ovat:

- **Ihmisten inspiroiminen:** Fiskarsilla on globaalisti monimuotoinen tiimi, jossa panostetaan jatkuvaan oppimiseen ja kehittymiseen. Yhtiö pyrkii inspiroimaan ihmisiä

osoittamalla suuntaa, tukemalla heidän ammatillista kehitystään sekä edistämällä arvoihin perustuvaa ilmapiiriä.

- **Kuluttajien innostaminen:** Vahvat brändit on Fiskarsin perusta. Yhtiö kehittää valikoimaansa siten, että tuotteet, konseptit ja palvelut vastaavat ihmisten tarpeisiin. Brändeillä on keskeinen rooli, koska niiden avulla yhtiö voi erottautua joukosta, tehdä lupauksia ja tarjota niin tuttua kuin uuttakin.
- **Liiketoiminnan kasvattaminen:** Fiskars arvioi kasvun mahdollisuuksia kolmesta näkökulmasta: kategoriat, joissa toimia, alueet, joilla olla läsnä ja kanavat, joissa kohdata kuluttaja. Yhtiö keskittyy kolmeen painopisteeseen, jotka ovat ydinliiketoiminnan kasvattaminen, läsnäolon laajentaminen Kiinassa ja verkkokaupassa sekä palveluiden mahdollisuudet. Orgaaninen kasvu on yhtiölle ensisijaisen tärkeää, mutta tarkkaan harkittuja yritysostoja voidaan tehdä, jos ne sopivat yrityskulttuuriin ja strategiaan.
- **Suorituskyvyn parantaminen:** Fiskars on viime vuosina edistynyt hyvin yhteisten prosessien ja alustojen kehittämisessä. Ne auttavat yhtiötä tehostamaan toimintaa ja hyötymään yhteisistä globaaleista toiminnoista. Yhtiön mukaan sen on edelleen mahdollista parantaa tehokkuutta ja tukea kasvua kehittämällä pääomanhallintaa ja kaupallisia valmiuksia.

Näiden neljän strategisen prioriteetin lisäksi yhtiö keskittyy digitaalisten kyvykkyyksien kehittämiseen sekä Vita-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmaan.

Taloudelliset tavoitteet

Fiskars on asettanut pitkän tähtäimen taloudelliset tavoitteet toteuttaakseen yhtiön visiota ja missiota. Pitkän tähtäimen taloudelliset tavoitteet kattavat neljä osa-aluetta:

- **Kasvu:** Liikevaihdon keskimääräinen vuosittainen kasvu, sekä orgaanisesti että valituin yritysostoin, ylittää 5 %
- **Kannattavuus:** EBITA-marginaali saavuttaa 12 %
- **Pääomarakenne:** Nettovelkaantumisaste alle 100 %
- **Osinko:** Tavoitteena on jakaa vakaata, ajan myötä kasvavaa osinko, joka maksetaan kaksi kertaa vuodessa

Fiskars päivitti pitkän tähtäimen taloudellisia tavoitteitaan pääomamarkkinapäivän yhteydessä 8.11.2018 kannattavuuden osalta. Aiemmin yhtiön tavoitteena oli EBITA-marginaalin osalta ylittää 10 % ja se nostettiin muotoon ”saavuttaa 12 %”.

Ennusteet 1/2

Ohjeistus tilikaudelle 2020

Fiskarsin 2019-liikevaihto oli 1090 MEUR ja vertailukelpoinen EBITA 90,6 MEUR (EBITA 8,3 %). Yhtiö antoi 2020 alussa ohjeistuksen, jonka mukaan vertailukelpoisen EBITA:n odotettiin kasvavan vuodesta 2019. Ohjeistus peruttiin 19.3., sillä yhtiö totesi, että koronaviruksen leviämisen takia on epätodennäköistä, että vertailukelpoinen EBITA kasvaa vuonna 2020.

Monessa Fiskarsin tuotekategoriassa kysyntä oli 2020 aikana vahvaa, kun koronapandemian aiheuttama kodinparannus- ja remontointitrendi sai ihmiset ostamaan mm. puutarha- ja kastelutuotteita. Myös saksien ja askartelutuotteiden myynti kasvoi hyvin. Hyvät alkuvuoden myyntiluvut ja nopeat kulusäästöt saivat yhtiön palauttamaan ohjeistuksen 13.10. Fiskars odottaa nyt konsernin vertailukelpoisen EBITA:n kasvavan vuodesta 2019 (90,6 MEUR).

Ennusteemme tilikaudelle 2020

Liikevaihto kasvoi tammi-syyskuussa 3 % 803 MEUR:oon. Kasvua vetivät Terra ja Crea, missä liikevaihto kasvoi suotuisien sääolojen ja puutarhakategorian uuden jakelun tukemana sekä ihmisten viettäessä enemmän aikaa kotona. Vertailukelpoinen EBITA kasvoi 56 % tasolle 87 MEUR. Tämän taustalla oli Terra ja Crea, missä suuremmat myyntivolyymit ja kustannussäästöt johtivat voimakkaaseen tuloskasvuun.

Ennusteemme 2020-liikevaihdolle on 1112 MEUR (kasvu 2 %). Sesonkiluonteisesti Q4 on yhtiön tärkein ja erityisesti Vitan liikevaihto ja tulos nojaa joulumyynnin onnistumiseen. Vitalla on viime vuosina ollut vaikeuksia saada aikaan myynnin

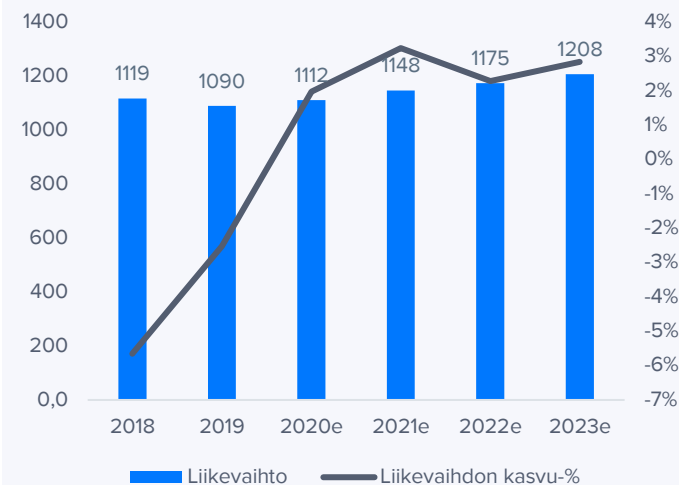
kasvua ja koronapandemian toinen aalto voi vaikuttaa ympäristöön negatiivisesti esim. liikkumisten rajoitusten ja myymälöiden sulkemisten takia. Juhlaesongin typistymisen ydinperheen piiriin voi myös vaikuttaa negatiivisesti lahja- ja kattauskategorioiden myyntiin, mikä varjostaa Vitan Q4-näkymiä.

Ennusteemme vertailukelpoiselle liikevoitolle on 105 MEUR (2019: 78 MEUR), mikä tarkoittaa 9,4 %:n EBIT-marginaalia (2019: 7,1 %). Tuloskasvun taustalla on pitkän aikavälin tehostamis- ja muutosohjelmien lisäksi koronapandemian takia tehdyt säästötoimenpiteet. Nämä ovat kuitenkin osittain väliaikaisia, koska yhtiö ei pysty pitkällä aikavälillä kehittämään toimintaansa, jos kulut pysyisivät jatkossakin näin (poikkeuksellisen) matalalla tasolla. Uudelleenjärjestelyohjelmista syntyy merkittävät kertaluonteiset kulut, joten raportoitu liikevoittoennusteemme on 90 MEUR (EBIT 8,1 %). Odotamme raportoidun EPS:n olevan 0,78 euroa (2019: 0,63). Ennusteemme mukaan yhtiö korottaa osinkoa 0,60 euroon (2019: 0,56), mikä vastaa 77 %:n jakosuhdetta (2019: 89 %).

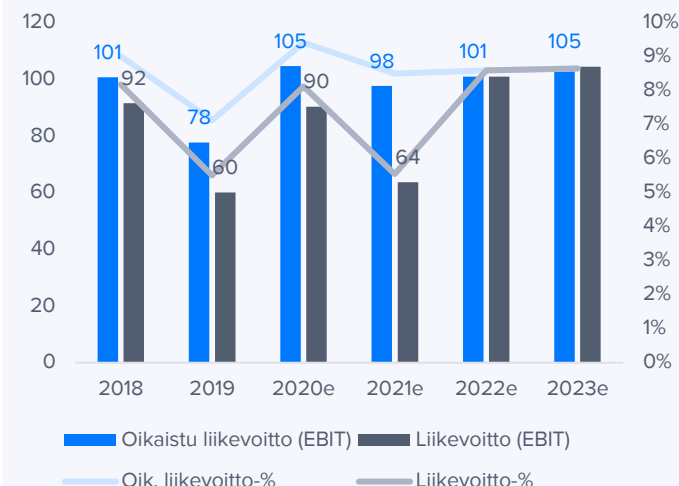
Liikevaihdon kasvunennusteet

Fiskarsin taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu liikevaihdon pitkän aikavälin keskimääräinen 5 %:n vuotuinen kasvu, jota yhtiö tavoittelee organisaatiosta ja yritystasolta. Meidän ennusteemme lähivuosien liikevaihdon kasvuvauhdille on 2-3 %/v., mikä perustuu täysin orgaaniseen kasvuun. Iso osa liikevaihdosta tulee Pohjois-Amerikan ja Euroopan kuluttajatuotemarkkinoilta ja tuotekategorioista, joissa ei ole nähtävissä erityisen voimakasta kasvua. Siksi ennusteemme heijastelevat lähinnä alueiden BKT:n kasvunennusteita.

Liikevaihtoennusteet (MEUR)



Liikevoittoennusteet (MEUR)



Ennusteet 2/2

Fiskars ei ole tehnyt yritysostoja vuoden 2015 WWRD-kaupan jälkeen. Liikevaihto on siitä lähtien ollut laskutrendillä, kun yhtiö on divestoinut strategiaan kuulumattomia brändejä, karsinut jakelukanaviaan ja terävöittänyt tuoteportfoliotaan. Tase on vahva ja orgaaniset kasvunäkymät matalalla tasolla, joten yritysostoja voi hyvinkin olla luvassa lähivuosina, jos yhtiö aikoo päästä 5 %:n tavoiteltuun vuotuiseseen kasvuun pitkällä aikavälillä.

Liikevoittoennusteet

Fiskarsin taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu 12 %:n EBITA-marginaalin saavuttaminen. Vuonna 2019 vertailukelpoinen EBITA oli 8,3 % ja viimeisen 12 kuukauden aikana se on noussut jo 10,9 %:iin. Fiskarsilla on vuositasolla aineettomien hyödykkeiden poistoja yli 10 MEUR, joten vertailukelpoinen liikevoittomarginaali (EBIT) on jatkuvasti ~1 %-yksikön vertailukelpoisen EBITA-marginaalin alapuolella. Tämän lisäksi yhtiölle on tullut huono tapa joka vuosi kirjata merkittäviä kertaluonteisia kuluja, jotka heikentävät raportoituja EBITA- ja EBIT-marginaaleja.

Lähivuosien 2021-2022 ennusteissamme oikaistu liikevoittomarginaali (EBIT) pysyy hieman vuoden 2020 tason alapuolella. Vuoden 2020 oikaistu liikevoittomarginaali (2020e: 9,4 %) on erittäin vahva osittain väliaikaisten koronapandemiasta johtuvien kulusäästöjen takia, emmekä odota yhtiön pystyvän pitämään näin suuria säästöjä yllä enää ensi vuonna. Ennusteemme vuosien 2021-2022 oikaistulle liikevoittomarginaalille ovat 8,5 % ja 8,6 %. Koska arviomme mukaan suurin osa käynnissä olevista muutosohjelmista kirjattavista kertaluonteisista kuluista osuu vuodelle 2021, arvioimme raportoidun liikevoittomarginaalin (EBIT)

laskevan vuonna 2021 selvästi ja olevan 5,5 %. Kun yhtiö toivottavasti pääsee eroon kertaluonteisista kuluista vuoden 2021 jälkeen, tulee raportoitu liikevoittomarginaali nousemaan selvästi ja 2022 ennusteissamme se on jo oikaistun liikevoittomarginaalin tasolla 8,6 %. Yhtiö jää ennusteissamme siten hieman oman kannattavuustavoitteensa alapuolelle.

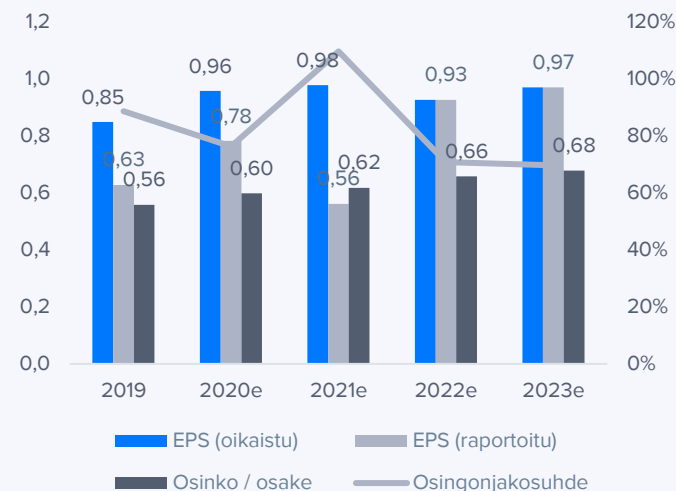
EPS- ja osinkoennusteet

Odotamme 2020 raportoidun EPS:n olevan 0,78 euroa (2019: 0,63). Ilman tälle vuodelle kirjattavia kertaluonteisia eria EPS-ennusteemme olisi 0,96 euroa. Fiskarsin tase on vahva ja ennusteemme mukaan yhtiö korottaa osinkoa 0,60 euroon (2019: 0,56), mikä vastaa 77 %:n jakosuhdetta (2019: 89 %). Vaikka uudelleenjärjestelyohjelmista kirjattavat kulut laskevat vuoden 2021 raportoitua tulosta arviomme mukaan merkittävästi, odotamme yhtiön jatkavan tasaista osingon korottamista myös tulevinä vuosina. Kun kertaluonteiset kulut loppuvat ennusteissamme vuodesta 2022 alkaen, alkaa raportoitu EPS nousta ja osingonmaksukyky paranee. Osingonjakosuhte-ennusteemme lähivuosille on noin 70 % (oikaistusta tuloksesta).

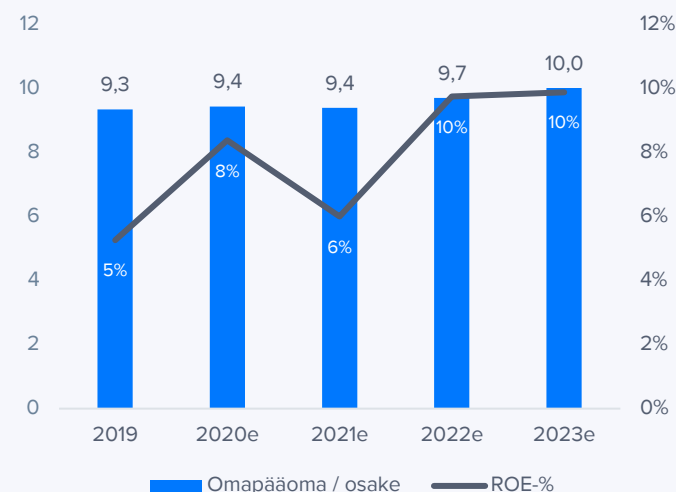
Oman pääoman tuottoennusteet

Fiskarsin oma pääoma Q3'20 lopussa oli 740 MEUR (9,1 euroa/osake). Tase on mielestämme tällä hetkellä jopa hieman ylikapitalisoitunut, eikä se ole tehokkaassa käytössä. Tämä heijastuu ennustamiimme oman pääoman tuottoihin, jotka ovat lähivuosille 6-10 %:n tasolla (ROE-%). Nykyisillä tulos- ja osinkoennusteillamme yhtiölle kertyy lähivuosina lisää omaa pääomaa. Vaikka tulos kasvaa hyvin, tekee tuhti tase yli 10 %:n ROE:n saavuttamisesta arviomme mukaan haastavaa.

EPS- ja osinkoennusteet



Oma pääoma ja ROE-% -ennusteet



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	1119	269	265	249	308	1090	256	280	267	309	1112	1148	1175	1208
Vita	530	110	101	118	172	501	93,6	80,9	111	168	454	472	481	496
Terra	585	128	125	95,1	95,7	443	129	154	113	99,5	496	510	526	542
Crea	3,8	29,9	38,5	35,0	39,5	143	32,3	44,8	41,5	40,3	159	162	164	167
Muut	0,0	0,9	0,8	1,1	1,2	3,9	1,0	0,7	1,1	1,2	4,0	4,0	4,0	4,0
Käyttökate	135	31,7	25,0	18,8	44,0	120	24,1	39,8	50,4	40,6	155	121	158	160
Poistot ja arvonalennukset	-43,8	-14,8	-14,5	-14,7	-15,5	-59,5	-15,7	-19,0	-14,8	-15,0	-64,5	-57,2	-56,6	-55,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	101	22,7	13,1	10,3	31,6	77,7	15,4	22,0	35,7	31,6	105	97,6	101	105
Liikevoitto	91,6	16,9	10,5	4,1	28,5	60,0	8,4	20,8	35,6	25,6	90,3	63,6	101	105
Vita	46,8	-4,5	-4,5	1,9	21,7	14,6	-9,6	-12,9	12,0	20,2	9,7	14,2	31,3	32,7
Terra	58,8	20,7	9,9	18,0	-16,7	31,9	16,0	25,4	12,7	2,0	56,1	36,8	47,3	48,7
Crea	-14,1	4,0	9,0	-23,0	36,7	26,7	4,8	11,5	13,9	6,4	36,6	26,7	34,4	35,1
Muut	0,0	-3,3	-3,9	7,2	-13,2	-13,2	-2,8	-3,3	-3,0	-3,0	-12,1	-14,0	-12,0	-12,0
Nettorahoituskulut	9,4	5,3	1,6	-1,9	-1,7	3,4	0,1	-4,9	-1,0	-1,4	-7,2	-5,5	-5,0	-4,1
Tulos ennen veroja	103	22,7	11,8	2,3	26,4	63,2	8,5	16,3	34,6	24,2	83,6	58,2	95,9	100
Verot	-21,1	-5,1	-1,9	1,4	-5,2	-10,8	-3,4	-5,2	-7,5	-3,1	-19,3	-12,2	-20,1	-21,1
Vähemmistöosuudet	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	81,7	17,3	9,8	3,6	21,1	51,7	4,9	11,1	26,9	21,1	64,0	46,0	75,8	79,3
EPS (oikaistu)	1,11	0,28	0,15	0,12	0,30	0,85	0,15	0,15	0,33	0,33	0,96	0,98	0,93	0,97
EPS (raportoitu)	1,00	0,21	0,12	0,04	0,26	0,63	0,06	0,14	0,33	0,26	0,78	0,56	0,93	0,97

Tunnusluvut	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihdon kasvu-%	-5,6 %	0,9 %	-2,7 %	-2,7 %	-5,0 %	-2,5 %	-4,6 %	5,6 %	7,2 %	0,4 %	2,0 %	3,2 %	2,3 %	2,9 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-2,8 %	10,2 %	-30,5 %	-56,3 %	-16,2 %	-22,9 %	-32,2 %	67,9 %	245,2 %	0,1 %	34,7 %	-6,7 %	3,4 %	3,5 %
Käyttökate-%	12,1 %	11,8 %	9,4 %	7,6 %	14,3 %	11,0 %	9,4 %	14,2 %	18,9 %	13,1 %	13,9 %	10,5 %	13,4 %	13,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	9,0 %	8,5 %	4,9 %	4,2 %	10,3 %	7,1 %	6,0 %	7,9 %	13,4 %	10,2 %	9,4 %	8,5 %	8,6 %	8,7 %
Nettotulos-%	7,3 %	6,4 %	3,7 %	1,4 %	6,8 %	4,7 %	1,9 %	4,0 %	10,1 %	6,8 %	5,8 %	4,0 %	6,5 %	6,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	770	891	882	878	869
Liikearvo	217	220	220	220	220
Aineettomat hyödykkeet	281	289	283	281	276
Käyttöomaisuus	160	162	159	157	154
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	47,5	83,8	83,8	83,8	83,8
Muut pitkäaikaiset varat	34,1	109	109	109	109
Laskennalliset verosaamiset	30,2	27,9	27,9	27,9	27,9
Vaihtuvat vastaavat	950	474	515	529	538
Vaihto-omaisuus	220	232	236	242	246
Muut lyhytaikaiset varat	31,3	28,8	28,8	28,8	28,8
Myyntisaamiset	220	203	206	212	215
Likvidit varat	478	9,4	44,5	45,9	47,0
Taseen loppusumma	1719	1364	1397	1406	1407

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	1210	765	772	769	794
Osakepääoma	77,5	77,5	77,5	77,5	77,5
Kertyneet voittovarot	1130	673	691	688	713
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	-9,2	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,0	20,1	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	2,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Pitkäaikaiset velat	220	194	287	290	265
Laskennalliset verovelat	43,9	32,8	32,8	32,8	32,8
Varaukset	5,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Lainat rahoituslaitoksilta	151	51,4	144	147	122
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	19,5	106	106	106	106
Lyhytaikaiset velat	290	406	338	348	348
Lainat rahoituslaitoksilta	9,6	109	36,0	36,7	30,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	268	268	273	282	288
Muut lyhytaikaiset velat	11,9	29,1	29,1	29,1	29,1
Taseen loppusumma	1719	1364	1397	1406	1407

Osakkeen arvostus 1/3

Markkina-arvo 1,2 miljardia euroa

Fiskarsin markkina-arvo nykyisellä 15,3 euron osakekurssilla on 1,2 miljardia euroa. Yhtiöllä oli Q3'20 lopussa korollista nettovelkaa 214 MEUR (josta 95 MEUR oli IFRS 16:n mukaisia leasing-velkoja). Fiskarsin velaton yritysarvo (EV) on noin 1,4 miljardia euroa.

Tulospohjainen arvostus on houkutteleva, jos sitä katsoo ilman kertaluonteisia kuluja

Ennusteidemme mukaiset Fiskarsin kertaluonteisista eristä oikaistut P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 15-16x ja EV/EBITDA-kertoimet ovat 8-9x. Vuosien 2020 ja 2021 tuloksia painavat merkittävät kertaluonteiset kulut liittyen sekä Vita-segmentin muutosohjelmaan (2018-2021) että organisaation uudelleenjärjestelyohjelmaan (2019-2021). Näiden ohjelmien kokonaiskustannukset (~70 MEUR) kirjataan vertailukelpoisuuteen vaikuttavina erinä ja niitä on Q3'20 loppuun mennessä kirjattu vasta 30 MEUR. Seuraavan viiden kvartaalin aikana ohjelmat aiheuttavat ~40 MEUR:n kertaluonteiset kulut, jotka painavat merkittävästi etenkin vuoden 2021 raportoitua tulosta.

Fiskarsin osakkeen tulospohjainen arvostus on houkutteleva, jos katsoo kertaluonteisista eristä oikaistuja arvostuskertoimia. Raportoitujen tulosten perusteella laskettu arvostus on selvästi korkeampi, sillä kertaluonteiset kulut ovat yhtiön kokoluokkaan nähden niin merkittäviä. Raportoitujen tulosten perusteella lasketut vuosien 2020 ja 2021 P/E-luvut ovat 20x ja 27x.

Oikaistuja tulospohjaisia arvostuskertoimia katsoessa sijoittajan pitää luottaa siihen, että käynnissä olevista uudelleenjärjestelyohjelmista tavoitellut säästöt (~37 MEUR/vuosi) realisoituvat ja että yhtiö pystyy vuoden

2021 jälkeen tekemään ”ehjää” tulosta ilman uusia merkittäviä uudelleenjärjestelyohjelmista syntyviä kertaluonteisia kuluja. Tähän liittyy mielestämme iso kysymysmerkki, sillä viimeiset 10 vuotta Fiskarsilla on ollut jatkuvasti käynnissä erilaisia merkittäviä kertaluonteisia kuluja aiheuttavia muutosohjelmia, jotka ovat vuosi toisensa jälkeen pilanneet raportoidun tuloksen. Näiden takia uskomme markkinoiden luottamuksen tällaisten ohjelmien loppumisesta olevan koetuksella. Tämä heijastuu epävarmuutena yhtiön kestävään tulostasoon, sillä tähän mennessä on näyttänyt siltä, että joka vuosi yhtiön liiketoimintaa tai organisaatiota täytyy järjestellä uudelleen kilpailukyvyyn säilyttämiseksi ja on mielestämme kyseenalaista laittaa nämä kulut vuodesta toiseen ”kertaluonteisiksi”.

Jos Fiskars onnistuu käynnissä olevien muutos- ja uudelleenjärjestelyohjelmien tavoitelluissa kustannussäästöissä, eikä vuodesta 2022 alkaen aloiteta taas jotain uutta kertaluonteisia kuluja aiheuttavaa muutosohjelmaa, on osakkeella mielestämme selvää nousuvaraa nykytasolta. Tätä tukee yhtiön tuloskasvu ja arvostuskertoimien nousu.

Tasepohjainen arvostus on maltillinen

Fiskarsin taseessa oli omaa pääomaa Q3'20 lopussa 743 MEUR eli 9,1 euroa per osake. Markkina-arvon ja oman pääoman tasearvon välistä suhdetta kuvaava P/B-luku on siten noin 1,6x. Suuri osa taseen varallisuudesta muodostuu yhtiön tuotantolaitoksista ja niissä olevista koneista, vaihto-omaisuudesta (valmiit ja keskeneräiset tuotteet sekä raaka-aineet), maa-, kiinteistö- ja metsäomistuksista, myyntisaamisista ja rahavaroista. Tase on näiden erien osalta hyvin kuranttia (ja myös tietyiltä osin melko likvidiä), joten pidämme P/B-arvostusta maltillisena.

Arvostustaso	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	15,3	15,3	15,3
Osakemäärä, milj. kpl	81,5	81,5	81,5
Markkina-arvo	1244	1244	1244
Yritysarvo (EV)	1385	1387	1355
P/E (oik.)	15,9	15,6	16,4
P/E	19,5	27,1	16,4
P/Kassavirta	16,1	24,4	14,3
P/B	1,6	1,6	1,6
P/S	1,1	1,1	1,1
EV/Liikevaihto	1,2	1,2	1,2
EV/EBITDA (oik.)	8,2	9,0	8,6
EV/EBIT (oik.)	13,2	14,2	13,4
Osinko/tulos (%)	76,5 %	110,0 %	71,0 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,1 %	4,3 %

Lähde: Inderes

Osakkeen arvostus 2/3

Fiskarsin taseeseen on kertynyt yritysostojen jäljiltä merkittävä määrä liikearvoa (216 MEUR) ja muita aineettomia hyödykkeitä (280 MEUR). Ne perustuvat mm. hankittujen yhtiöiden tuotemerkkeihin, asiakassuhteisiin ja teknologioihin. Liikearvo ja aineettomat hyödykkeet muodostavat yhteensä 34 % taseen loppusummasta ja 67 % omasta pääomasta. Sijoittajien on hyvä tiedostaa mahdollinen näihin liittyvä alaskirjausriski. Liikearvoa ja muita aineettomia eriä ei ole kuitenkaan yhtiön taseessa mielestämme hälyttävän paljon ja tase kestäisi hyvin esim. myös sen skenaarion, että nämä kaikki erät jouduttaisiin kerralla alaskirjaamaan. Tällaisen skenaarion todennäköisyys on kuitenkin erittäin pieni.

Fiskars on tasaisen vahvaa tulosta tekevä, monia arvokkaita brändejä omistava yhtiö, jolla on vahva tase ja hyvin hajautettu liiketoiminta. Tästä syystä pidämme nykyistä tasepohjaista arvostusta melko maltillisena. Tasepohjaista arvostusta kannattaa aina peilata oman pääoman tuottoon (ROE-%), joka tulee lähivuosien ennusteissamme olemaan noin 6-10 %:n tasolla. Fiskarsin tase on mielestämme tällä hetkellä jopa hieman ylikapitalisoitunut, eikä se ole tehokkaassa käytössä, mikä heijastuu ennustamiimme oman pääoman tuottoihin. Ennustettuun ROE-tasoon peilattuna P/B-luku on mielestämme neutraalilla tasolla.

Hyvä osinkotuotto antaa osakkeelle tukea

Fiskarsilla on vahva tase ja vakaa tuloksentekokyky. Yhtiö on pysynyt koronapandemian runtelemasta

toimintaympäristöstä huolimatta hyvin kannattavana ja osingonmaksukyky on vahva. Raportoitu tulostaso pysyy arviomme mukaan vielä 2021 ajan paineen alla, kun yhtiö vie läpi kahta päällekkäistä uudelleenjärjestelyohjelmaa.

Odotamme yhtiön jakavan lähivuosina osinkoa noin 70 % kertaluonteisista eristä oikaistusta tuloksesta, mutta raportoidusta tuloksesta lasketut osingonjakosuhteet nousevat 80-110 %:n tasolle. Osinkoennusteemme tilikausien 2020 ja 2021 tuloksista ovat 0,60 euroa ja 0,62 euroa (2019: 0,56 euroa), jotka tarkoittavat nykykurssille 3,9 %:n ja 4,1 %:n osinkotuottoa. Näemme osingossa vielä hyvin nostovaraa vuodesta 2022 alkaen, jos/kun kertaluonteisia kuluja aiheuttavat uudelleenjärjestelyohjelmat vihdoin päättyvät ja raportoitu tuloskunto paranee.

Arvostus on verrokkiryhmän alapuolella

Olemme käyttäneet verrokkiryhmässä listattuja kansainvälisiä kuluttajatuotesektorin yhtiöitä, jotka muistuttavat kukin omien piirteidensä puolesta Fiskarsia. Yhteisiä piirteitä voivat olla mm. sama maantieteellinen toiminta-alue, tuotekategoriat, sama kasvu- ja kannattavuusprofiili tai samalainen tuotanto- tai jakelustrategia. Suomalaisiksi verrokeiksi valitsimme Marimekon, Rapalan, Nokian Renkaat ja Harvian. Ulkomaisiksi verrokeiksi valitsimme yhdysvaltalaisen työkaluvalmistaja Stanley Black & Deckerin, saksalaisen keramiikkatuotteita valmistavan Villeroy & Bochin, saksalaisen keittiötuotevalmistaja Leifheitin ja ruotsalaisen kattaustuotteista tunnetun Dunin.

Verrokkiryhmän 2020 ja 2021 EV/EBIT-kertoimien

mediaanit ovat 21x ja 16x. Meidän ennusteillamme Fiskarsin vastaavat kertoimet ovat 13x ja 14x, mitkä ovat 9-37 % verrokkiryhmän alapuolella. Verrokkiryhmän mediaani P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 31x ja 19x. Fiskarsin vastaavat (oikaistut) kertoimet ovat 16x, mitkä ovat 18-48 % verrokkiryhmän alapuolella.

Fiskarsin tulospohjainen arvostus on selvästi verrokkiryhmän alapuolella. Tämä kertoo mielestämme siitä, että markkinat eivät luota Fiskarsin lähivuosien kasvunäkymien olevan yhtä vahvat kuin verrokkiryhmällä, ja raportoidun tulokunnon ehjyyteen ei tällä hetkellä luoteta 10 vuotta jatkuneiden uudelleenjärjestelyohjelmien takia.

Verrokkiryhmän osinkotuotot ovat vuosien 2020 ja 2021 tuloksista maksettavien ennusteiden mukaan 2,2 % ja 2,3 %. Fiskars tarjoaa nykyisillä ennusteillamme 3,9 %:n ja 4,1 %:n osinkotuottoa, mitkä ovat noin 74-75 % verrokkiryhmän yläpuolella.

Verrokkiryhmän P/B-luvun mediaani on 2,5x, kun Fiskarsin P/B on 1,6x. Fiskarsin matalaa P/B-lukua suhteessa verrokkiryhmään selittää heikot kasvunäkymät sekä verrokkiryhmää heikompi oman pääoman tuotto (ROE-%), joka tulee lähivuosien ennusteillamme olemaan 6-10 %:n tasolla, kun verrokkiryhmän yhtiöistä suurin osa (Marimekko, Nokian Renkaat ja Harvia) pääsevät selvästi kaksinumeroisiin oman pääoman tuottoihin. Verrokkiryhmää heikommasta kannattavuudesta kertoo myös se, että Fiskarsin liikevaihtopohjainen EV/Sales-kerroin (1,2x) on noin 34-36 % verrokkiryhmän alapuolella.

Osakkeen arvostus 3/3

DCF-arvonmääritys

Kassavirtoihin perustuva arvonmääritysmallimme (DCF) indikoi Fiskarsin osakkeen käyvän arvon olevan hieman nykyistä markkina-arvoa korkeammalla. DCF-laskelmamme mukaan osakekannan arvo on 1,33 miljardia euroa, mikä tarkoittaa 16,2 euroa per osake.

DCF-mallissamme liikevaihdon kasvu on 2 % vuosina 2021-2023. Tällä ennustevälillä oikaistu liikevoitto pysyy noin 9 %:n tasolla, mikä on hieman ennustamamme erittäin vahvan vuoden 2020 liikevoittomarginaalin (9,4 %) alapuolella. Uudelleenjärjestelyohjelmista koituvat kertaluonteiset kulut pitävät lähivuosien raportoidun kannattavuuden paineessa ja vasta vuonna 2022 raportoitu liikevoittomarginaali paranee ennusteissamme oikaistun liikevoittomarginaalin tasolle, kun uudelleenjärjestelyohjelmat loppuvat ja tavoitellut säästöt realisoituvat. Olemme silti ennusteissamme skeptisiä Fiskarsin 12 %:n EBITA-marginaalin saavuttamisesta ja olemme ennusteissamme 1-2 %-yksikköä tämän alapuolella.

Liikevaihdon kasvu pysyy keskipitkän aikavälin ennusteissamme 2023-2028 noin 2,5 %:n tasolla ja liikevoittomarginaali pysyy hieman yli 8 %:n tasolla. Terminaaliennusteissamme liikevaihdon kasvu on 2,0 % ja liikevoittomarginaali 8 %. DCF-mallissamme terminaalijakson painoarvo kassavirtojen arvosta on 57 %. Mallissa käyttämämme pääoman keskimääräinen kustannus (WACC) on 6,8 % ja oman pääoman kustannus on 7,2 %

Tavoitehinta ja suositus

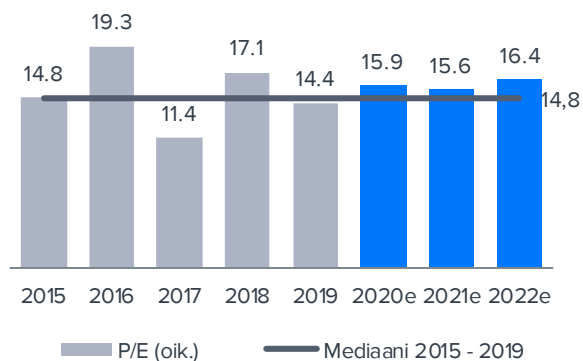
Toistamme Fiskarsin isää-suosituksen ja päivitämme tavoitehintamme 16 euroon (aik. 14,0 euroa). Näkemystämme puoltavat kassavirtapohjainen arvonmääritysmallimme, selvästi verrokkiryhmän alapuolella oleva arvostus (tase-, liikevaihto- ja tulospohjaisilla mittareilla) sekä vakaa kassavirtaprofiili, mikä tarjoaa turvallisen 4-5 %:n osinkotuoton lähivuosille.

Arvostustaulukko

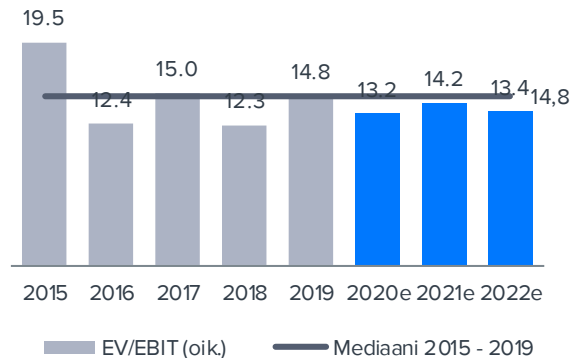
Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	18,7	17,6	24,0	19,0	12,2	15,3	15,3	15,3	15,3
Osakemäärä, milj. kpl	81,9	81,7	81,7	81,6	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5
Markkina-arvo	1535	1438	1958	1550	996	1244	1244	1244	1244
Yritysarvo (EV)	1269	1152	1559	1236	1152	1385	1387	1355	1325
P/E (oik.)	14,8	19,3	11,4	17,1	14,4	15,9	15,6	16,4	15,7
P/E	18,0	22,5	11,8	19,0	19,3	19,5	27,1	16,4	15,7
P/Kassavirta	neg.	28,3	12,9	24,4	28,5	16,1	24,4	14,3	14,3
P/B	1,3	1,2	1,5	1,3	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5
P/S	1,4	1,2	1,7	1,4	0,9	1,1	1,1	1,1	1,0
EV/Liikevaihto	1,1	1,0	1,3	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA (oik.)	14,2	9,6	11,4	9,1	8,4	8,2	9,0	8,6	8,3
EV/EBIT (oik.)	19,5	12,4	15,0	12,3	14,8	13,2	14,2	13,4	12,7
Osinko/tulos (%)	67,4 %	135,2 %	35,4 %	613,3 %	88,4 %	76,5 %	110,0 %	71,0 %	69,9 %
Osinkotuotto-%	3,7 %	6,0 %	3,0 %	32,3 %	4,6 %	3,9 %	4,1 %	4,3 %	4,5 %

Lähde: Inderes

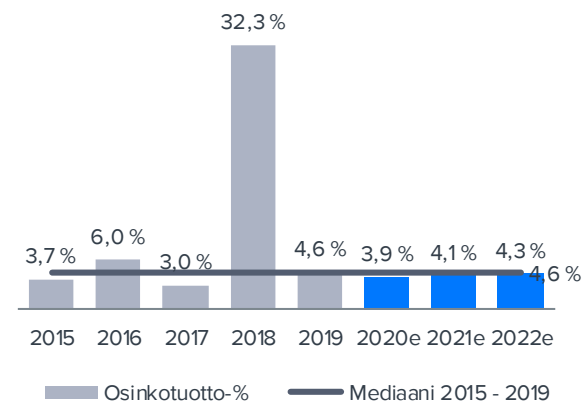
P/E (oik.)



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	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e
Stanley Black & Decker Inc	177,02	22911	27364	16,6	14,7	14,0	12,4	2,4	2,3	20,4	18,2	1,6	1,6	2,6
Villeroy & Boch AG	15,20	206	137	4,4	2,9	1,9	1,5	0,2	0,2	22,3	13,1	2,2	3,8	1,4
Duni AB	106,60	506	641	43,0	14,1	12,2	8,1	1,4	1,2	63,8	15,9	4,6	4,9	1,9
Rapala VMC Corp	4,49	175	251	11,4	12,9	10,0	7,8	1,0	1,0	25,0	16,7		2,0	1,2
Marimekko Oyj	47,65	384	384	20,4	18,8	12,3	11,5	3,1	2,9	28,3	25,0	2,3	2,6	7,7
Nokian Tyres plc	28,35	3933	4229	29,1	16,4	14,9	10,6	3,1	2,8	36,6	19,7	3,7	4,5	2,3
Leifheit AG	45,20	451	404	21,6	18,9	15,1	13,5	1,5	1,4	35,4	30,5	1,7	1,9	4,3
Harvia Oyj	24,30	460	500	25,0	21,7	20,8	18,2	4,8	4,4	32,9	28,1	1,8	2,1	6,5
Fiskars (Inderes)	15,26	1244	1385	13,2	14,2	8,2	9,0	1,2	1,2	15,9	15,6	3,9	4,1	1,6
Keskiarvo				21,4	15,0	12,7	10,5	2,2	2,0	33,1	20,9	2,6	2,9	3,5
Mediaani				21,0	15,6	13,1	11,1	2,0	1,8	30,6	19,0	2,2	2,3	2,5
<i>Erotus-% vrt. mediaani</i>				-37 %	-9 %	-38 %	-19 %	-36 %	-34 %	-48 %	-18 %	75 %	74 %	-35 %

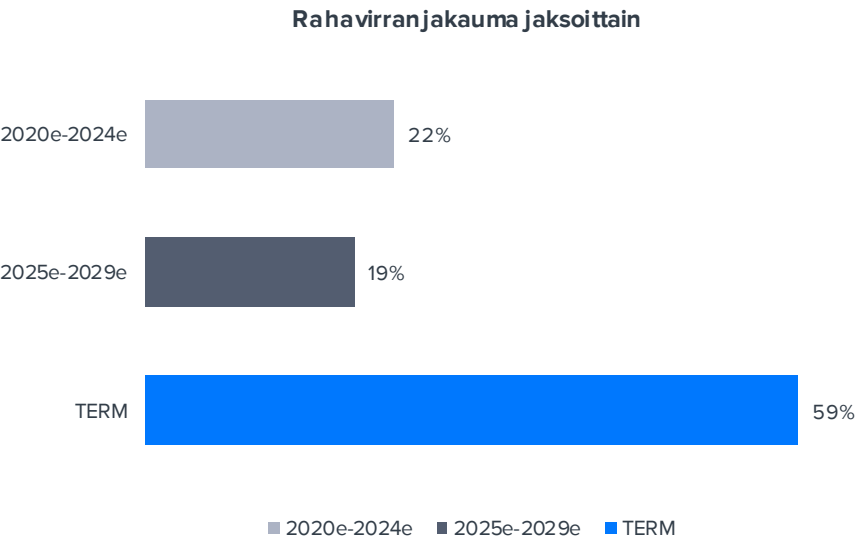
Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TERM
Liikevoitto	60,0	90,3	63,6	101	105	104	105	107	108	108	110	
+ Kokonaispoistot	59,5	64,5	57,2	56,6	55,4	54,4	53,1	51,8	50,3	48,7	47,0	
- Maksetut verot	-19,6	-19,3	-12,2	-20,1	-21,1	-21,2	-21,6	-22,1	-22,6	-22,7	-23,1	
- verot rahoituskuluista	0,6	-1,7	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	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	24,2	-1,1	-3,2	-1,6	-2,5	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-3,7	
Operatiivinen kassavirta	125	133	104	135	135	135	134	134	134	132	130	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	85,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-183,1	-55,7	-53,2	-47,9	-48,3	-45,2	-43,2	-41,0	-38,8	-36,3	-54,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	27,2	77,1	51,1	86,9	87,1	89,5	91,3	93,1	95,0	95,8	75,9	
+/- Muut	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	35,0	77,1	51,1	86,9	87,1	89,5	91,3	93,1	95,0	95,8	75,9	1618
Diskontattu vapaa kassavirta		77,2	47,9	76,3	71,6	68,9	65,8	62,9	60,1	56,7	42,1	897
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1526	1449	1401	1325	1253	1184	1119	1056	996	939	897
Velaton arvo DCF		1526										
- Korolliset velat		-160,1										
+ Rahavarat		9,4										
-Vähemmistöosuus		-5,8										
-Osinko/pääomapalautus		-45,7										
Oman pääoman arvo DCF		1325										
Oman pääoman arvo DCF per osake		16,2										

Pääoman kustannus (wacc)	
Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,45 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	7,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,8 %

Lähde: Inderes



Sijoitusprofiili 1/3

Laaja ja tunnettu brändiportfolio

Fiskars on vahvojen ikonisten lifestyle-brändien perhe. Konserniin kuuluu kuusi vahvaa kansainvälistä pääbrändiä (>75 % liikevaihdesta) ja useita tunnettuja pienempiä alueellisia brändejä (<25 % liikevaihdesta).

Hyvin hajautettu riskiprofiili

Yhtiöllä on laajan kansainvälisen brändiportfolion kautta luonnollinen hajautus monen eri brändin menestykseen. Tämä pienentää samalla riskiä siitä, että konserni joutuisi vaikeuksiin, jos joku yhtiön brändeistä menettäisi kilpailukykynsä tai hohtonsa. Liiketoiminnan hajautus moniin eri tuotekategorioihin (kodin sisustus, ruoanlaitto, puutarhanhoito, ulkoilu ja askartelu), yli 100 maahan ja eri jakelukanaviin tuo myös vakautta tulokuntoon ja madaltaa osakkeen riskiprofiilia.

Vakaa osingonmaksaja

Fiskarsilla on vahva tase, vakaa tulokunto ja hyvä kassavirta. Liiketoiminta on historiallisesti ollut tasaisen kannattavaa ja kannattavuus on viime vuosina liikkunut parempaan suuntaan liikevaihdon kasvun, portfoliomuutosten ja uudelleenjärjestelyjen ansiota. Fiskars on tunnettu omistajaystävällisestä osingonjakopolitiikasta ja uskomme yhtiön profiloituvan myös jatkossa vakaaksi osingonmaksajaksi.

Vaisu kasvu ja uudelleenjärjestelyohjelmat painavat arvostusta

Fiskarsin liikevaihto on polkenut paikoillaan viimeiset viisi vuotta. Kasvu on ollut yhtiölle jo pidemmän aikaa suuri haaste ja tulokasvua on

tullut lähinnä tehostamistoimenpiteiden kautta. Yhtiöllä on jatkuvasti ollut käynnissä erilaisia uudelleenjärjestelyohjelmia, jotka ovat painaneet raportoitua tulosta. Vaisu kasvu ja vuodesta toiseen jatkuvat uudelleenjärjestelyohjelmat ovat leimanneet yhtiön sijoitusprofiilia viimeiset vuodet ja tämä on näkynyt myös negatiivisesti osakkeelle hyväksytyssä arvostustasossa.

Positiiviset ajurit ja potentiaali

Maantieteellinen laajentuminen

Fiskarsin tuotteita myydään yli 100 maassa, mikä tarjoaa hyvän hajautuksen eri talousalueiden eri sykleihin ja sitä kautta myös tasapainottaa liiketoiminnan vaihteluita. Fiskarsilla on monia laadukkaita brändejä, jotka ovat aliedustettuina tietyillä maantieteellisillä alueilla tai eivät ole siellä ollenkaan läsnä. Yhtiön strategiassa pyritään aiempaa enemmän hyödyntämään brändien laajentumista uusille markkinoille, mistä viime vuosina nähtyjä esimerkkejä ovat mm. Royal Copenhagenin laajentuminen Australiaan, Gerberin laajentuminen Pohjois-Amerikan ulkopuolelle tai Wedgwoodin ja Royal Copenhagenin laajentuminen Kiinan markkinoille.

Uusiin tuotekategorioihin laajentuminen

Gerberin laajentuminen kalastustuotteisiin vuoden 2018 aikana on yksi esimerkki siitä, miten Fiskars voi hyödyntää laajentumista uusiin tuotekategorioihin. Fiskarsilla on monien tunnettujen brändiensä kohdalla sellaisia tuotekategorioita, joissa niillä ei ole tuotteita lainkaan. Tämä on alihyödynnetty resurssi, jossa näemme yhtiöllä vielä tulevana vuosina selvästi

kasvupotentiaalia.

Matalahko tasepohjainen arvostus

Fiskarsin markkina-arvon ja oman pääoman tasearvon välistä suhdetta kuvaava P/B on 1,6x. Tase on pääosin hyvin kuranttia ja tietyiltä osin melko likvidiä. Tasepohjainen arvostus on mielestämme hyvää tulosta tekevälle vahvan taseen omaavalle brändiyhtiölle matalahko.

Tulospohjainen arvostus verrokkiryhmän alapuolella

Fiskarsin tulopohjainen arvostus on ollut jo pitkään verrokkiryhmän alapuolella. Arvostuksessa on näkynyt yhtiön heikko kasvu ja vaisu tulostuskehitys. Jos yhtiö onnistuu saamaan aikaan tavoittelemansa 5 %:n liikevaihdon kasvua ja nostettua kannattavuutensa taloudellisten tavoitteiden mukaiselle tasolle (ilman että kertaluonteiset uudelleenjärjestelyohjelmat pilaavat tulosta) on osakkeessa mielestämme selvästi nousuvaraa.

Mahdollisuus epäorgaaniseen kasvuun

Fiskarsilla on vahva tase, mikä luo mahdollisuuden kasvattaa liiketoimintaa yritysostoin. Kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun liittyvät kuluttajatuotemarkkinat ovat hyvin pirstaloituneet ja Fiskarsilla paljon kokemusta yritysostojen toteuttamisesta ja integroimisesta. Fiskars on historiallisesti tehnyt isojakin yritysjärjestelyjä, mutta WWRD-yrityskaupan jälkeen epäorgaaninen kasvu on loistanut poissaolollaan. Pidämme todennäköisenä, että yhtiö voi käyttää vahvaa tasetaan epäorgaaniseen kasvuun myös jatkossa.

Sijoitusprofiili 2/3

Uudelleenjärjestelyohjelmien kautta tulevat tehokkuus- ja kannattavuushyödyt

Yksi lähivuosien suurista tuloskasvuajureista liittyy käynnissä olevien uudelleenjärjestelyohjelmien päättymisestä syntyviin tehokkuus- ja kannattavuushyötyihin. Fiskarsilla on käynnissä Vita-segmentin muutosohjelma (2018-2021), josta yhtiö tavoittelee ohjelman päättymisen jälkeen 17 MEUR:n vuotuisia kulusäästöjä. Fiskarsilla on käynnissä myös organisaation uudelleenjärjestelyohjelma (2019-2021), josta yhtiö tavoittelee ohjelman päättymisen jälkeen 20 MEUR:n vuotuisia kulusäästöjä. Ohjelmista syntyvät kulusäästöt ovat kokoluokaltaan merkittäviä, kun näitä vertaa Fiskarsille ennustamaamme vuoden 2020 raportoituun liikevoittoon (2020e: 90 MEUR). Jos näiden ohjelmien päättymisen jälkeen Fiskars ei aloita jälleen uutta kertaluonteisia kuluja aiheuttavaa muutosohjelmaa, tulee yhtiön raportoitu tulos kokemaan merkittävän tasokorjauksen ylöspäin.

Negatiiviset ajurit ja riskit

Kaupan alan digitalisoituminen ja kuluttajien kasvavat vaatimukset

Monet kaupan alan toimijat ovat viime vuosina olleet pahoissa vaikeuksissa toimialan nopean murroksen edessä. Yhtenä suurimpana haasteena on ollut nopea muutos kuluttajakäyttäytymisessä, mikä on pakottanut monet alan toimijat uudistumaan ja investoimaan suuria summia uusiin kyvykkyyksiin, jotka eivät aiemmin ole olleet yhtiöiden ydinasamista. Pitkään alalla toiminut tapa toimittaa tuotteet kuluttajille isoissa erissä

ensin tukkukaupan ja sitten vähittäiskaupan kautta on menossa uusiksi. Kuluttajat ovat alkaneet suosia digitaalisten kanavien kautta ostamista pienissä erissä, mikä on aiheuttanut aivan uudenlaista painetta varastokapasiteetille, toimitusketjun hallinnalle, omien verkkokauppojen kehittämiselle ja omien myymälöiden kannattavuudelle. Samaan aikaan yritysten kilpailukenttä on muuttunut haastavammaksi ja kuluttajien vaihtoehdot ovat kasvaneet paikallisten kivijalkakauppojen piiristä täysin globaaliksi.

Hinnoittelun läpinäkyvyys

Verkkokauppa on tällä hetkellä Fiskarsin nopeimmin kasvava jakelukanava ja emme odota sen osuuden yhtiön kokonaismyynnistä ainakaan laskevan tulevaisuudessa. Verkkokaupan yksi hyvä puoli kuluttajille on se, että tuotteiden hintoja voidaan jatkuvasti vertailla ja jos sama tuote on ostettavissa monesta eri verkkokaupasta, tuote tilataan usein sieltä, mistä sen saa halvimalla tai missä on nopein toimitus. Hintojen läpinäkyvyys ja kuluttajien hintatietoisuus ovat kasvaneet tämän takia selvästi ja se vaikeuttaa tuotteiden perusteetonta ylihinnoittelua. Monet Fiskarsin tuotteista kuuluvat premium- tai luksuskategoriaan ja niissä on korkeat bruttomarginaalit. Verkkokaupan kautta kasvava hinnoittelun läpinäkyvyys tuo jatkuvasti yhtiölle tarvetta tehdä ainutlaatuisempia ja kilpailijoista erottautuvia tuotteita yhä tehokkaammin, jotta nykyiset hinnat ja marginaalit ovat perusteltuja.

Kulutustottumusten muutos

Monet Fiskarsin brändeistä ovat vuosikymmeniä tai vuosisatoja vanhoja. Tämä on osaltaan hyvä

asia, sillä vahva historia tuo mukanaan paljon arvokkuutta ja mahdollisuuksia. Tämä voi olla myös riski, sillä tietyt kulutustottumukset kuten hääpareille suurten astiasarjojen ostaminen tai kalliiden maljakoiden antaminen ylioppilas- tai rippilahjaksi ei välttämättä ole enää nykyaikaa. Fiskarsin WWRD-yritysosto pitää sisällään mielestämme juuri tähän liittyvän riskin, että tulevien sukupolvien kulutustottumukset eivät enää pidä sisällään monen sadan tai tuhannen euron kukkakuvioisten teeastiatosten ostamista, mikä voi vaatia brändeiltä voimakastakin mukautumista uusiin kulutustottumuksiin.

Brändiportfoliosta tulee liian iso ja monimutkainen

Fiskarsille on kertynyt vuosien varrella tehtyjen yrityskauppojen kautta monia kymmeniä eri brändejä. Vaikka kansainväliset pääbrändit (6kpl) tuovat yli 75 % liikevaihdesta, luovat pienemmät paikalliset brändit monimutkaisuutta tuotantoon, markkinointiin, varastointiin, hallintoon jne. Yhtiö on todennut laittavansa suurimmat panostukset jatkossa kansainvälisiin pääbrändeihin niiden vahvemman kasvu- ja kannattavuuspotentiaalin takia, mutta pienillä brändeillä on myös varsinkin alueellisesti vahvoja asemia ja ne puolustavat siten paikkaansa portfolioissa. Pieniä brändejä on vaikea häivyttää pois mm. liikevaihdon ja maineriskin menettämisen vuoksi, vaikka niiden olemassaolo ei olisi välttämättä enää taloudellisesti perusteltua.

Sijoitusprofiili 3/3

Uudelleenjärjestelyjen ja tehostamisohjelmien kierre

Fiskarsilla on vuodesta 2010 lähtien ollut jatkuvasti käynnissä vähintään yksi organisaation tai jonkun liiketoiminnan osa-alueen uudelleenjärjestely- tai tehostamisohjelma. Näistä on syntynyt vuosien 2010-2020 aikana yhteensä noin 150 MEUR vertailukelpoisuuteen vaikuttavia kuluja ja niistä ollaan vielä seuraavan vuoden aikana kirjaamassa noin 30 MEUR vertailukelpoisuuteen vaikuttavia kuluja. Aina yhden ohjelman loppuessa on konsernissa aloitettu uusi ohjelma ja kertaluonteiseksi luokiteltavat kulut heikentävät jatkuvasti raportoitua tulosta. Näemme riskin, että konsernin laaja brändiportfolio, lukuisat toisistaan poikkeavat tuotekategoriat, laaja maantieteellinen toiminta-alue, omat tehtaat ja jakelukeskukset vaativat kukin vuorollaan jatkuvaa uudelleenjärjestelyä tai tehostamista, eikä yhtiö pääse pois näiden ohjelmien kierteestä. Tämä näkyy myös negatiivisesti yhtiölle hyväksytyssä arvostuksessa.

SKU-ongelma

Fiskars on todennut, että yhtiöllä on ollut turhan suuri määrä erilaisia varastonimikkeitä (SKU, stock keeping unit), mikä lisää monimutkaisuutta, laskee bruttomarginaalia ja aiheuttaa tehottomuutta. SKU-ongelma lisääntyi merkittävästi WWRD-yrityskaupan jälkeen, kun konsernin SKU-määrä nousi alle 15 tuhannesta 40 tuhanteen. Vuosien 2014 ja 2015 aikana tehtyjen kasteluliiketoiminta- ja WWRD-yrityskappojen takia yhtiön tarkasti seuraama liikevaihto/SKU-mittari valahti 60 tuhannen euron tasolta alle 30 tuhanteen euroon,

mikä tarkoittaa, että yhtiöllä on joitain aivan mitättömän pientä liikevaihtoa kerryttäviä tuotteita myynnissä. Tarve rationalisoida portfolioa niin, ettei samasta lautasesta ole kuutta eri väriä ja kuutta eri kokoa ja vieläpä monta eri versiota eri asiakkaille on hyvin tärkeä, ettei kannattavuus pääse valahtamaan liiallisen monimutkaisuuden takia.

Sijoitusprofiili

1.

**Laaja, laadukas ja tunnettu
brändiportfolio**

2.

Vahva tase ja rahoitusasema

3.

Vakaa osinkoyhtiö

4.

**Hyvin hajautettu riskiprofiili eri
brändeille, tuotekategorioille ja
maantieteellisille alueille**

5.

Arvostus verrokkiryhmän alapuolella

6.

**Uudelleenjärjestelyohjelmat ja vaisu
kasvu painavat arvostusta**

Potentiaali



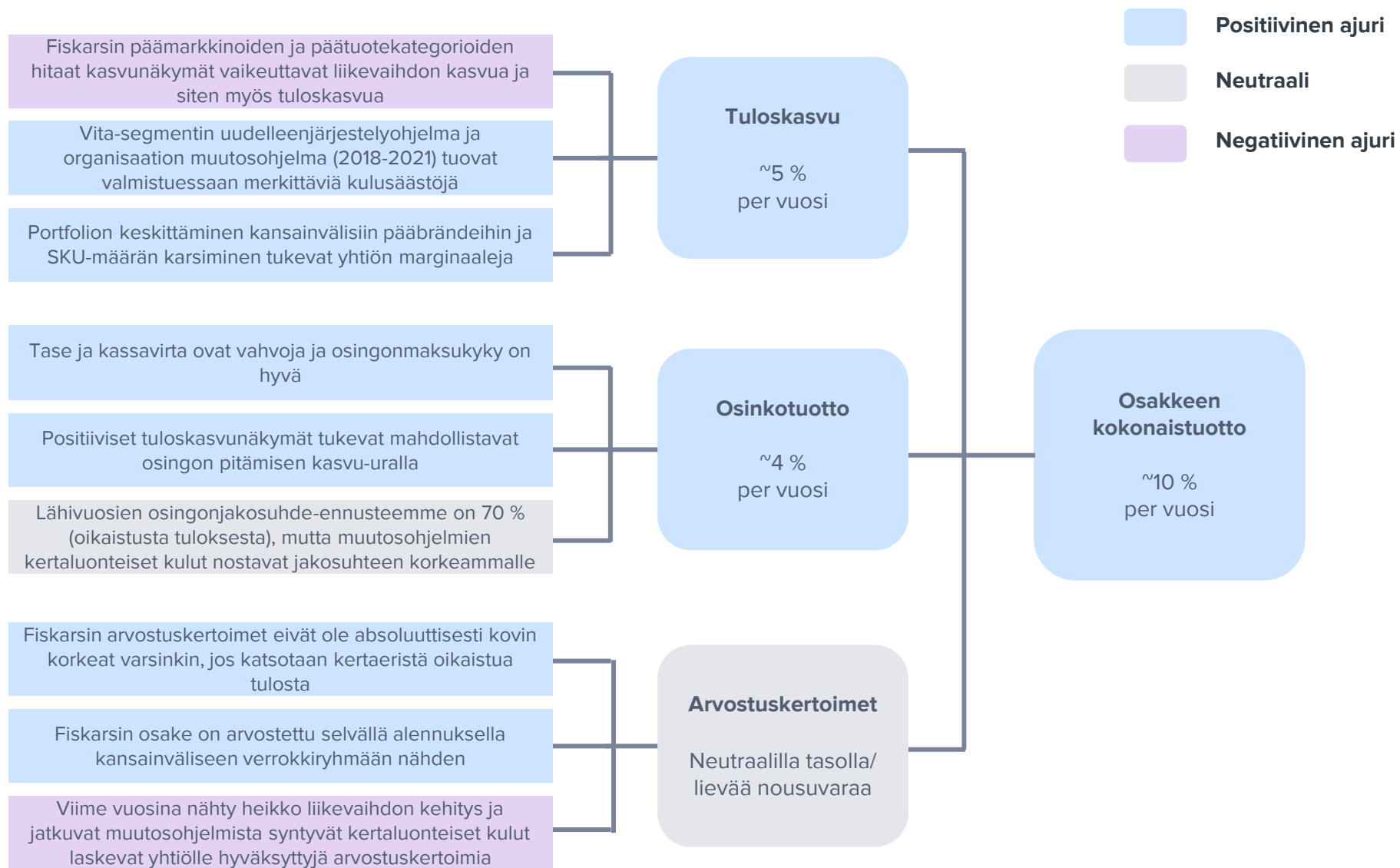
- Maantieteellinen laajentuminen
- Uusiin tuotekategorioihin laajentuminen
- Matalahko ja verrokkiryhmän alapuolella oleva arvostus
- Mahdollisuus epäorgaaniseen kasvuun
- Uudelleenjärjestelyohjelmien kautta tulevat tehokkuus- ja kannattavuushyödyt

Riskit



- Kaupan alan digitalisoituminen ja kuluttajien kasvavat vaatimukset
- Hinnoittelun läpinäkyvyys
- Kulutustottumusten muutos
- Brändiportfolioista tulee liian iso ja monimutkainen
- Uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmien kierre
- SKU-ongelma

Osaketuoton ajurit 2020e-2022e



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	1185,5	1118,5	1090,4	1112,1	1148,2
Käyttökate	136,7	135,4	119,6	154,8	120,8
Liikevoitto	97,9	91,6	60,0	90,3	63,6
Voitto ennen veroja	217,8	103,0	63,2	83,6	58,2
Nettovoitto	166,4	81,7	51,7	64,0	46,0
Kertaluontoiset erät	-5,8	-9,2	-17,7	-14,3	-34,0

Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	1837,9	1719,2	1364,3	1396,9	1406,4
Oma pääoma	1272,1	1209,7	764,5	771,9	769,0
Liikearvo	221,9	217,4	219,6	219,6	219,6
Nettovelat	168,8	-317,1	150,7	135,5	137,7

Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e
Käyttökate	136,7	135,4	119,6	154,8	120,8
Nettokäyttöpääoman muutos	15,7	15,9	24,2	-1,1	-3,2
Operatiivinen kassavirta	151,1	101,9	124,7	132,8	104,3
Investoinnit	-9,7	-50,7	-183,1	-55,7	-53,2
Vapaa kassavirta	151,8	63,5	35,0	77,1	51,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Virala Oy Ab	15,4 %
Turret Oy Ab	12,4 %
Holdix Oy Ab	12,0 %
Bergsrådinnan Sophie von Julins stiftelse	3,1 %
Oy Julius Tallberg Ab	3,1 %
Varma Mutual Pension Insurance Company	3,0 %
Lähde: Inderes	

Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
EPS (raportoitu)	2,04	1,00	0,63	0,78	0,56
EPS (oikaistu)	2,11	1,11	0,85	0,96	0,98
Operat. kassavirta / osake	1,85	1,25	1,53	1,63	1,28
Vapaa kassavirta / osake	1,86	0,78	0,43	0,95	0,63
Omapääoma / osake	15,53	14,80	9,33	9,42	9,39
Osinko / osake	0,72	6,14	0,56	0,60	0,62

Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	-2 %	-6 %	-3 %	2 %	3 %
Käyttökateen kasvu-%	14 %	-1 %	-12 %	29 %	-22 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	11 %	-3 %	-23 %	35 %	-7 %
EPS oik. kasvu-%	131 %	-47 %	-24 %	13 %	2 %
Käyttökate-%	11,5 %	12,1 %	11,0 %	13,9 %	10,5 %
Oik. Liikevoitto-%	8,7 %	9,0 %	7,1 %	9,4 %	8,5 %
Liikevoitto-%	8,3 %	8,2 %	5,5 %	8,1 %	5,5 %
ROE-%	13,4 %	6,6 %	5,3 %	8,4 %	6,0 %
ROI-%	6,8 %	6,6 %	5,2 %	9,7 %	6,7 %
Omavaraisuusaste	69,2 %	70,4 %	56,0 %	55,3 %	54,7 %
Nettovelkaantumisasaste	13,3 %	-26,2 %	19,7 %	17,6 %	17,9 %

Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
EV/Liikevaihto	1,3	1,1	1,1	1,2	1,2
EV/EBITDA (oik.)	11,4	9,1	8,4	8,2	9,0
EV/EBIT (oik.)	15,0	12,3	14,8	13,2	14,2
P/E (oik.)	11,4	17,1	14,4	15,9	15,6
P/B	1,5	1,3	1,3	1,6	1,6
Osinkotuotto-%	3,0 %	32,3 %	4,6 %	3,9 %	4,1 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. 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.

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 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), 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 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

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 sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13/01/2019	Lisää	17,00 €	15,62 €
07/02/2019	Vähennä	18,60 €	19,00 €
29/04/2019	Vähennä	19,00 €	20,35 €
20/05/2019	Vähennä	18,50 €	19,72 €
06/06/2019	Vähennä	13,40 €	20,05 €
01/08/2019	Vähennä	13,20 €	13,12 €
12/09/2019	Lisää	13,20 €	12,30 €
01/11/2019	Vähennä	12,00 €	12,00 €
04/12/2019	Vähennä	11,50 €	11,76 €
06/02/2020	Vähennä	11,50 €	12,20 €
19/03/2020	Lisää	9,00 €	7,91 €
07/05/2020	Vähennä	10,00 €	10,38 €
31/07/2020	Vähennä	11,50 €	12,00 €
14/10/2020	Lisää	13,00 €	12,14 €
02/11/2020	Lisää	14,00 €	12,88 €
08/01/2021	Lisää	16,00 €	15,26 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa inderes.fi



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**