

FISKARS

24.06.2026 7.30 EEST



Rauli Juva, Analyttikko
+358 50 588 0092
rauli.juva@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Vitan käänne on jo leivottu hintaan

Fiskars on nykyisin kahteen itsenäiseen segmenttiin (Fiskars ja Vita) jakautunut bränditalo. Vitan tulos on heikentynyt selvästi viime vuosina, mutta odotamme sen paranevan jatkossa. Osake hinnoittelee kuitenkin mielestämme jo selvästi parempaa tulostasoa, ja tämän vuoden tuloksella arvostus (esim. P/E 20x) on korkea. Toistamme myy-suosituksen ja 11,5 euron tavoitehinnan.

Globaali bränditalo jakautuneena kahteen segmenttiin

Fiskars on kuluttajatuote-yhtiö, jolla on laaja brändisalkku ja jonka tuotteet keskittyvät muun muassa kodintuotteisiin, puutarhaan ja ulkoiluun. Fiskars teki 2005-2020 pitkän muutosmatkan selkeäksi kuluttajatuotekokonaisuudeksi. Vuosien 2025-26 aikana Vita- ja Fiskars-segmenteistä tehtiin kuitenkin itsenäiset yhtiöt, mikä mahdollistaa myös yhtiön jakautumisen tulevaisuudessa. Fiskars-segmentti sisältää yhtiön historiallisen pääbrändin, Fiskarsin, lisäksi Gerberin, ja segmentin suurin markkina on USA. Vita-segmentti on rakennettu useiden yrityskauppojen myötä, jotka ovat vieneet yhtiön uusille maantieteellisille alueille ja tuotekategorioihin. Vitan brändiportfolioon kuuluvat mm. Royal Copenhagen, Georg Jensen, Wedgwood ja Waterford sekä littala. Konsernitasolla liikevaihdosta (~80 %) tulee USA:sta ja Euroopasta.

Vita-segmentin kannattavuuskäänne tärkein tulosajuri

Fiskars-konsernin vuosien 2021-25 kasvustrategia ja tavoitteet olivat mielestämme jälkeensä katsoen selvästi ylioptimistisia, kun lähtökohtana oli koronabuumin tukema kysyntä. Lisäksi yhtiön strategiset kasvuavaukset, kuten laajentuminen uusiin tuotekategorioihin, oman jakelun lisääminen ja panostukset Kiinaan, eivät ole tuottaneet haluttua kannattavaa kasvua etenäkään Vita-segmentissä. Vita pyrkiikin kääntämään tuloksen kasvuun tyypillisillä keinoilla, kuten vahvistamalla brändien houkuttelevuutta ja parantamalla tehokkuutta. Vitassa on hyvin pärjääviä brändejä, kuten tanskalaiset Royal Copenhagen ja

Georg Jensen, mutta 10 vuotta sitten ostetut WWRD-brändit ovat suoriutuneet heikosti lähes koko Fiskars-omistuksen ajan. Vita tavoittelee 4–6 %:n kasvua, jota pidämme realistisena tavoitteena. Vita tavoittelee yli 12 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia vuonna 2030. Viime vuonna se oli alle 5 %, mutta viimeisen 10 vuoden keskiarvo on noin 10 %. Uskomme Vitan kannattavuuden parantuvan selvästi ja yltävän 2030 mennessä yli 10 %:iin. Vitan kannattavuuskäänne onkin selvästi tärkein ajuri yhtiön tulokselle lähivuosina.

Fiskars-segmentin keväällä 2026 päivitetty strategia on aiempaa kasvuhakuisempi: se tavoittelee 3–5 %:n vuosittaista kasvua varsin kypsillä markkinoilla. Kannattavuuden osalta Fiskars-segmentti tavoittelee yli 14 %:n oik. liikevoittomarginaalia eli vain noin prosenttiyksikön parannusta tämänhetkiseen tai viime vuosien tasoon. Uskommekin Fiskars-segmentin käyttävän rahaa mm. uusien tuotteiden kehittämiseen ja markkinointiin, sillä kasvutavoite on mielestämme kannattavuustavoitetta haastavampi.

Tälle vuodelle ennusteissamme on selvä tulosparannus, jota tukevat heikkojen vertailulukujen lisäksi mm. Vitan tehostamistoimet ja USA:n tullitilanteen tasaantuminen. Laskimme hieman ennusteitamme tässä raportissa.

Osake on kallis

Fiskarsin vuoden 2026 arvostuskertoimet (esim. P/E 20x) ovat selvästi yli hyväksyviemme tasojen, ja kertoimet laskevat tavoitetasojemme sisään vasta vuonna 2028. Mikäli yhtiö pystyisi kääntymään kestäväan kannattavaan kasvuun, hyväksyttävät kertoimet voisivat olla hieman korkeammat. DCF-arvo on suunnilleen tavoitehintamme tasolla, ja osien summa-arviomme jäävät niin ikään nykyisen arvostuksen alapuolelle. Kohtuullinen osinkotuotto tukee hieman tuotto-odotusta, mutta odotamme osinkoonkin leikkausta. Kokonaisuutena tuotto-odotus jää arviomme mukaan negatiiviseksi.

Suositus

Myy

(aik. Myy)

Tavoitehint:

11,50 EUR

(aik. 11,50 EUR)

Osakekurssi:

13,40 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	1140	1161	1207	1250
kasvu-%	-1 %	2 %	4 %	4 %
EBIT oik.	76,5	99,6	113,9	127,9
EBIT-% oik.	6,7 %	8,6 %	9,4 %	10,2 %
Nettotulos	9,6	46,7	69,2	81,6
EPS (oik.)	0,49	0,68	0,86	1,01
P/E (oik.)	26,1	19,8	15,6	13,2
P/B	1,4	1,6	1,5	1,4
Osinkotuotto-%	6,6 %	3,7 %	4,5 %	5,2 %
EV/EBIT (oik.)	20,1	16,0	13,7	11,9
EV/EBITDA	12,6	9,4	8,6	7,7
EV/Liikevaihto	1,4	1,4	1,3	1,2

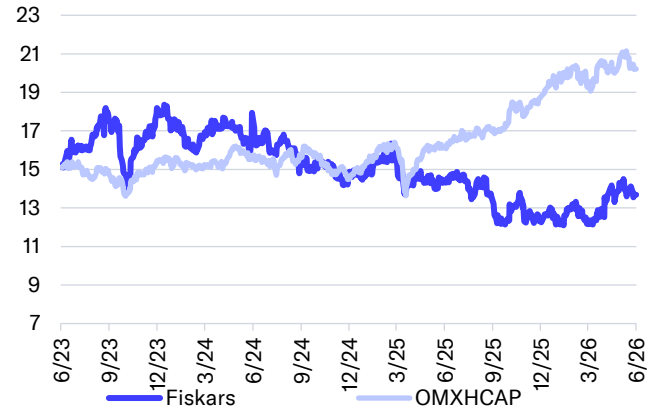
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

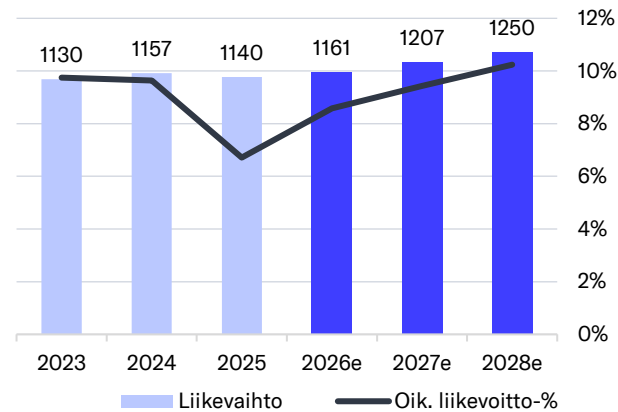
Fiskars odottaa vertailukelpoisen liikevoiton parantuvan vuoden 2025 tasosta (2025: 76 MEUR).

Osakekurssi



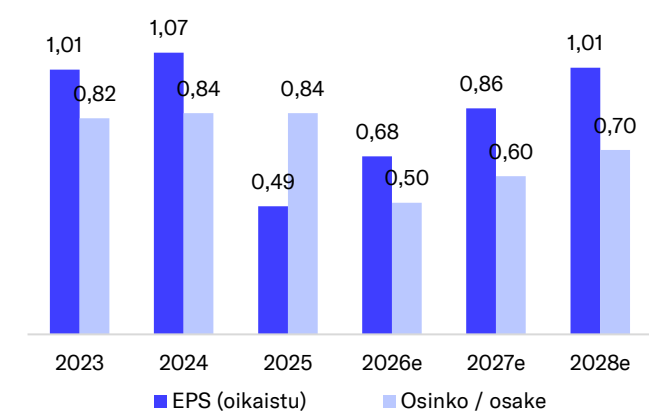
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

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
- Viton kannattavuuskäänte

Riskitekijät

- Kuluttajaluottamuksen /-kysynnän pysyminen vaisuna
- Kaupan alan nopea siirtyminen digitaalisiin kanaviin ja kasvava hintakilpailu
- Brändiportfolion monimutkaisuus
- Aktivoituminen yrityskaupoissa lisää riskiä esim. niiden arvostuksen ja integroinnin suhteen

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	13,4	13,4	13,4
Osakemäärä, milj. kpl	80,6	80,6	80,6
Markkina-arvo	1080	1080	1080
Yritysarvo (EV)	1591	1565	1526
P/E (oik.)	19,8	15,6	13,2
P/E	23,1	15,6	13,2
P/B	1,6	1,5	1,4
P/S	0,9	0,9	0,9
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	9,4	8,6	7,7
EV/EBIT (oik.)	16,0	13,7	11,9
Osinko/tulos (%)	86 %	70 %	69 %
Osinkotuotto-%	3,7 %	4,5 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-16
Sijoitus- ja riskiprofiili	17-19
Toimiala ja kilpailijat	20
Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne	21-24
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	25-27
Ennusteet	28-31
Arvonmäärittäminen	32-34
Taulukot ja vastuuvapauslauseke	35-42

Fiskars-konserni lyhyesti

Fiskars-konserni on suomalainen bränditalo ja kuluttajatuoteyhtiö. Yhtiön päätuoteryhmät liittyvät kotiin, askarteluun, puutarhanhoitoon, ulkoiluun, ruoanlaittoon ja sisustamiseen. Fiskars-konserni myy tuotteita yli 100 maassa brändiportfoliolla, johon kuuluu kansainvälisesti tunnettuja brändejä kuten Fiskars, Georg Jensen, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood.

1649

Perustamisvuosi

1915

Listautuminen

1 140 MEUR

Liikevaihto 2025

76 MEUR (6,7 % liikevaihdosta)

Vertailukelpoinen liikevoitto 2025

6 145

Henkilöstö keskimäärin 2025 (FTE)

2016-2019

2016 tehtyä WWRD-yhtymää sulateltiin pitkään mm. lukuisilla tehostamisohjelmilla. Tämä johti liikevaihdon laskuun ja 2019 myös heikkoon kannattavuuteen

2020-22

Koronan tuoma kotoilutrendi tuki kysyntää 2020-21

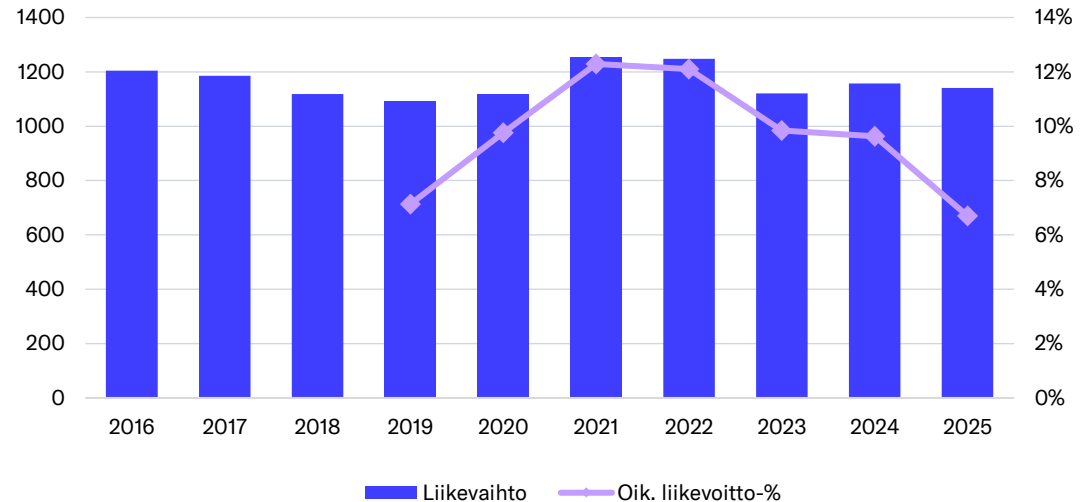
Samalla kannattavuus parani mielestämme myös rakenteellisesti

2023-25

Korona-ajan päätyminen ja heikentynyt kuluttajien ostovoima painoi kysyntää

Georg Jensen –yhtymä lokakuussa 2023 tuki kasvua

Liikevaihdon ja liikevoiton kehitys



Lähde: Fiskars

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/11

Fiskars-konserni lyhyesti

Fiskars on Suomen vanhin yritys, ja se on perustettu vuonna 1649. Yhtiö palvelee ihmisiä ympäri maailmaa brändiportfoliollaan, johon kuuluu tunnettuja brändejä, kuten Fiskars, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood sekä tuoreimpana vuoden 2023 lopussa hankittu Georg Jensen. Fiskars-konsernin tarkoitus on: Edistyksestä muotoilua, joka tekee arjesta ainutkertaista.

Fiskars-konsernilla on toimintaa noin 30 eri maassa, ja sen tuotteita on saatavilla yli 100 maassa. Yhtiön suurimmat markkina-alueet ovat Eurooppa (52 % liikevaihdosta) ja Pohjois-Amerikka (28 % liikevaihdosta).

Yhtiö on jakaantunut kahteen itsenäiseen yhtiöön

Fiskars-konserni muutti organisaatorakennettaan vuoden 2023 lopulla ja koostuu nykyisin kahdesta liiketoiminta-alueesta: Fiskars ja Vita. Vuoden 2025 alusta näiden itsenäisyyttä lisättiin eriyttämällä ne toiminnallisesti itsenäisiksi yhtiöiksi. Juridisesti rakenteen muutos valmistui alkuvuonna 2026, ja toukokuussa 2026 yhtiö julkisti uudet segmenttikohtaiset taloudelliset tavoitteet. Yhtiöiden sisällä vastuuta on jaettu vahvasti yksittäisille brändeille. Fiskarsin ja Vitan lisäksi yhtiö raportoi Muut-segmentin.

Vita-segmentti muodostuu yhtiöön viimeisen 20 vuoden aikana ostetuista liiketoiminnoista, kun taas Fiskars-segmentti sisältää nimensä mukaisesti pääasiassa perinteisen Fiskars-brändin tuotteita. Fiskars-konserni raportoi myös Muut-segmentin. Konsernihallinnon tehtävänä on nykyisin brändiportfolion hallinta operatiivisen toiminnan sijaan. Jakautuminen kahteen segmenttiin on mielestämme looginen huomioiden mm. niiden erilainen tuotevalikoima ja jakelukanalogiikka. Uusi rakenne

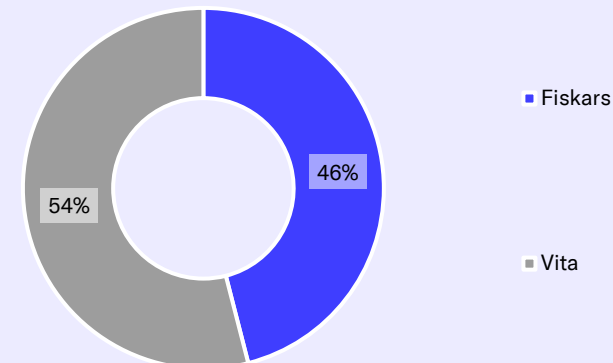
mahdollistaa myös rakennejärjestelyjä. Konsernin toimitusjohtaja viittasi kuitenkin pääomamarkkinapäivällä 2026 siihen, että kahdeksi listayhtiöksi jakautuminen ei olisi järkevää. Siten rakennejärjestelynä mahdollinen olisi mielestämme vain Vita-segmentin myynti, sillä emme usko pääomistajien haluavan luopua historiallisesti Fiskars-brändistä. Vitan nykyinen heikko kannattavuus taas estää mielestämme sen myynnin hyvään hintaan, minkä vuoksi emme odota rakennejärjestelyä ennen kuin kannattavuus on paremmalla tasolla ja nousevalla trendillä.

Fiskars-segmentti (46 % liikevaihdosta) tarjoaa välineitä ja työkaluja puutarhaan, ruoanlaittoon, askarteluun (etenkin sakset) ja ulkoiluun. Segmentin selkeästi suurin brändi on Fiskars, jonka lisäksi siihen sisältyy veitsi- ja ulkoilubrändi Gerber. Fiskars-segmentin myynti painottuu kausiluonteisesti vuoden ensimmäiselle puoliskolle. Segmentin tuotteita myydään lähes yksinomaan kolmansien osapuolten myymälöissä eli Fiskarsin kannalta tukkumyyntinä.

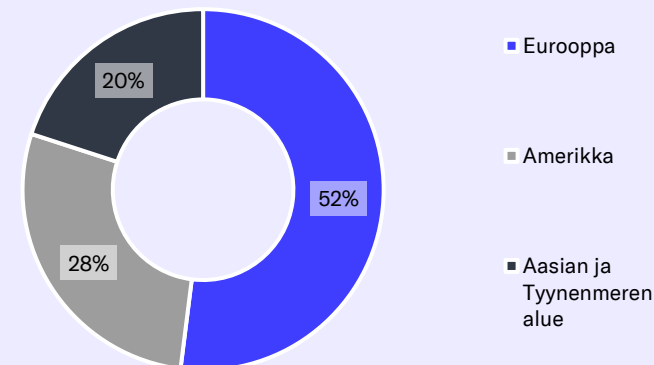
Vita-segmentti (54 % liikevaihdosta) koostuu konsernin kattaus-, lasi-, sisustus- ja korukategorioista. Vita on hinnaltaan usein premium-/luksustasoa. Iittala, Georg Jensen, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood -brändit ovat suurimmat brändit. Segmentin tuotteille loppuvuoden juhlaesonki on erittäin tärkeä, minkä vuoksi sen liikevaihto ja -voitto painottuvat vuoden viimeiselle neljännekselle.

Muut-segmentti sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset palvelut. Sen liikevaihto on konsernin tasolla marginaalinen ja tulos negatiivinen, koska kaikkia konsernihallinnon kuluja ei jaeta yksiköille ja siten ne jäävät muut-segmenttiin.

Segmenttikohtainen liikevaihto



Maantieteellinen liikevaihto



Lähde: Fiskars

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/11 – segmenttien yleiskuvaus

Liiketoiminta-alue
(osuus 2025
liikevaihdosta)

Tärkeimmät tuotekategoriat ja brändit

Päämarkkinat

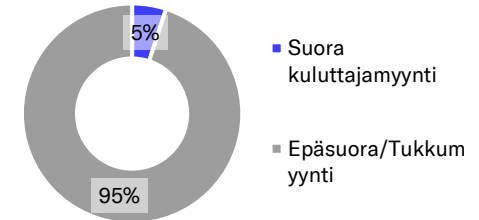
Jakelukanavat

Fiskars (46 %)



- Puutarhanhoitotuotteet (Fiskars) 53 %
- Ulkoilu (Gerber) 15 %
- Sakset ja askartelu (Fiskars) 19 %
- Ruuanlaitto (Fiskars) 10 %

- USA (~50 %)
- Pohjois- ja Keski-Eurooppa (~45 %)
- Aasia ja Tyynimeri 3 %

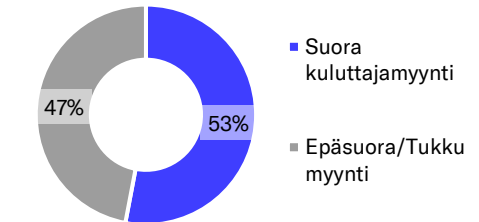


Vita (54 %)



- Kattaus ~70 %
- Sisustus ~20 %
- Korut ~10 %

- Tanska, Suomi, Ruotsi yhteensä 40 %, Muu Eurooppa 16 %
- Aasia ja Tyynimeri 34 % (etenkin Kiina, Japani ja Australia)
- USA 9 %














Muut (>1 %)



- Konsernihallinto
- Fiskarsin ruukki, kiinteistöt sekä maa- ja metsäomaisuus

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/11 – pääbrändit*

Brändi	% liikevaihdosta	Kuvaus	Perustettu	Osaksi Fiskarsia	Segmentti
 FISKARS	38 % ¹ (~430 MEUR)	Tuotteet puutarhanhoitoon, ruoanlaittoon ja askarteluun	1649	1649	Fiskars
 GEORG JENSEN <small>ESTABLISHED 1904</small>	13 % ¹ (~150 MEUR)	Tanskalainen luksusbrändi koruissa ja kodintuotteissa	1904	2023	Vita
 ROYAL COPENHAGEN <small>BY APPOINTMENT TO THE ROYAL DANISH COURT</small>	10 % ¹ (~120 MEUR)	Luksustason tanskalaisia posliinituotteita: sisustus ja kattaminen	1775	2013	Vita
WEDGWOOD	8 % ¹ (~90 MEUR)	Luksustason posliinisia ruoka- ja teeastioita sekä koriste-esineitä	1759	2015	Vita
 GERBER	7 % ¹ (~80 MEUR)	Veitset, monitoimityökalut ja ongelmanratkaisutuotteet	1939	1986	Fiskars
 IITTALA <small>1881</small>	7 % ¹ (~80 MEUR)	Pohjoismaista muotoilua: sisustus, kattaminen, lahjatavarat	1881	2007	Vita
 WATERFORD <small>IRELAND 1783</small>	5 % ¹ (~55 MEUR)	Irlantilaisista kristallia: sisustus, kattaminen, lahjat	1783	2015	Vita
 MOOMIN ARABIA <small>FINLAND</small>	5 % ¹ (~50 MEUR)	Strateginen yhteistyö Rights & Brandsin kanssa (Muumi-brändin haltija), astioita ja myös tekstiilejä	2016	2016	Vita
 Rörstrand	< 2 % ¹ (~20 MEUR)	Ruotsalainen astiasarjabrändi, Euroopan 2. vanhin posliinituotemerkki	1726	2007	Vita
ARABIA <small>1873</small>	< 2 % ¹ (~20 MEUR)	Suomalainen astiasarjabrändi	1873	2007	Vita
 ROYAL DOULTON <small>LONDON 1815</small>	~1 % ¹ (~10 MEUR)	Englantilainen kattamis- ja sisustusbrändi	1815	2015	Vita
 HACKMAN	< 1 % ¹ (<10 MEUR)	Ruokailuvälineet	1789	2007	Fiskars/Vita
 ROYAL ALBERT <small>ENGLAND 1904</small>	< 1 % ¹ (<10 MEUR)	Englantilainen lahjatavarabrändi: kukkaiset teeastiat	1896	2015	Vita

*Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia brändejä Lähde: 1) Raportoituja lukuja vuodelta 2025 2) Inderesin arvio liikevaihdon kokoluokasta

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/11 – Vita-segmentti

Premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavarihin ja sisustamiseen

Vita-segmentti tarjoaa premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavarihin ja sisustamiseen. Vuonna 2025 segmentin liikevaihto oli 613 MEUR ja vertailukelpoinen liikevoitto 28 MEUR (4,5 %:n marginaali). Selkeä enemmistö Fiskars-konsernin henkilöstöstä työskentelee tässä segmentissä. Korkea henkilöstömäärä johtuu yhtiön lukuisista käsityövaltaisista omista tehtaista (esimerkiksi lasinpuhallus ja posliininmaalaukset) sekä omien brändien myymälöistä.

Vita on koottu yrityskaupoilla

Segmentti on muodostunut pääosin neljästä yritysostosta: littala Groupista vuonna 2007, Royal Copenhagenista vuonna 2013, WWRD:stä vuonna 2015 ja Georg Jensenistä vuonna 2023. Seuraavalla sivulla kuvataan yritysostokohteita kaupantekohetkellä ja niiden brändejä. Arviomme mukaan näistä Royal Copenhagen on ollut selvästi onnistunein osto, ja brändi on kasvanut Fiskarsin omistuksessa hyvin. littalan kehitys on ollut heikkoa, ja WWRD oli mielestämme merkittävä epäonnistuminen. Tämä johtui siitä, että WWRD:n liikevaihto Fiskarsin ostaessa sen painottui laskeviin myyntikanaviin, kuten taantuviin tavarataloihin, sekä alennusmyynteihin. Tämän seurauksena Fiskars on joutunut vuosien varrella karsimaan voimakkaasti WWRD:n brändien myyntiä ja tekemään kululeikkauksia.

Nykyisin entisten WWRD-brändien tulos on käsityksemme mukaan heikko, sillä kaikki olivat toukokuun 2026 pääomamarkkinapäivällä luokiteltu käännebrändeiksi. Wedgwood on ajoittain kehittynyt hyvin, mutta Waterfordia

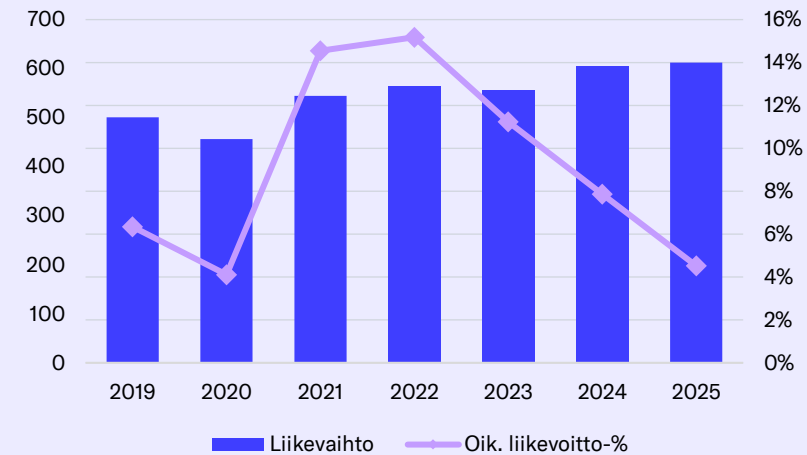
ovat vaivanneet pitkäaikaiset kannattavuushaasteet koko Fiskarsin omistusjakson ajan. Muut brändit (Royal Doulton, Royal Albert ja Rogaska) ovat pieniä, mutta ilmeisesti nekin heikosti kannattavia. Näitä ja muita pieniä brändejä käytetään täydentämään tiettyjen jakelukanavien valikoimaa, joihin ei haluta sijoittaa yhtiön luksus- tai premiumbrändejä. WWRD-brändien myynti oli arviomme mukaan vuonna 2025 noin 170 MEUR, kun se Fiskarsin ostaessa yhtiön vuonna 2015 oli 400 MEUR. Nykyiseen liikevaihto- ja tulostasoon nähden Fiskarsin maksama 400 MEUR oli mielestämme selvästi liikaa. Georg Jensen-oston onnistumista ei mielestämme voida vielä lopullisesti arvioida, mutta kehitys on ollut hyvää, sillä myynti on kasvanut ja käsityksemme mukaan kannattavuus on hyvä.

Brändeillä vahva rooli

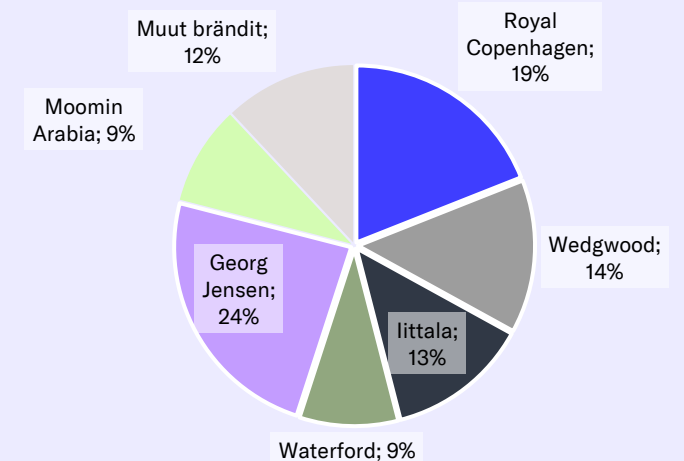
Vita on organisoitunut kolmeen ”bränditaloon”: Tanskalaiset brändit (Royal Copenhagen ja Georg Jensen), Pohjoismaiset brändit (mm. littala, Arabia) ja Brittiläiset brändit eli WWRD-kaupassa tulleet brändit. Tämän tason alapuolella brändit ovat itsenäisiä, tulosvastuullisia yksiköitä. Vita-segmentissä hyödynnetään segmenttitason skaalaetuja esimerkiksi vuokratilojen, IT-kehityksen, alihankinnan, logistiikan ja tukkuasiakkaiden osalta.

Tällainen organisoituminen helpottaa uusien brändien liittämistä Vitaan/Fiskars-konserniin, koska on selvää, mitkä toiminnot integroidaan. Arviomme mukaan yhtiö onkin avoin uusille yritysostoille, joiden liikevaihto olisi yli 100 MEUR, jotta brändi olisi riittävän merkittävä Fiskarsin kokonaisuudessa. Velkarahalla tämä ei ole kuitenkaan lähiaikoina mahdollista. Näkisimme myös hyvänä keskittyä Vitaa kannattavuuden parantamiseen ennen uusia ostoja.

Vita-segmentin kehitys



Vitan liikevaihto brändeittäin



Lähde: Fiskars

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/11 - Vita-segmentti on muodostunut yrityskaupoista

	2007 Iittala Group	2013 Royal Copenhagen	2015 WWRD	2023 Georg Jensen
Liikevaihto	190 MEUR	66 MEUR	402 MEUR	158 MEUR
Kannattavuus	Liikevoitto 17 MEUR	Liikevoitto 5 MEUR	Liikevoitto 31 MEUR	Liikevoitto 15 MEUR
Kauppahinta	230 MEUR (EV/S 1,2x; EV/EBIT 14x)	66 MEUR (EV/S 1,0x; EV/EBIT 13x)	406 MEUR (EV/S 1,0x; EV/EBIT 13x)	155 MEUR (EV/S 1,0x; EV/EBIT 10x)
Omia kauppvoja	Noin 30 kpl, lisäksi yli 50 shop-in-shoppiä Euroopassa ja Japanissa	12 kpl Tanskassa, Koreassa ja Japanissa	76 kpl omia, noin 150 kpl shop-in-shoppeja	~100 kpl
Henkilöstömäärä	1350	650	~3800	~1200
Myyjä	ABN Amro Capital	Axcel	KPS Capital Partners	Investcorp
Päätuotemerkit	Iittala, Arabia, Hackman	Royal Copenhagen	Waterford, Wedgwood, Royal Doulton, Royal Albert ja Rogaska	Georg Jensen
Tuotetarjooma	Ruokailuastia, lasit, sisustustavarat	Luksustason kattaus- ja sisustusastiat	Laaja brändiportfolio ruokailu- lasi- ja sisustustavaroita. Hintataso premium/luksus	Luksustason korut ja kodintuotteet

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/11 – Vita-segmentti

Tuotekategoriat

Vita-segmentin suurin tuotekategoria on ruokailuastiat, jotka toivat yhteensä noin puolet segmentin liikevaihdosta vuonna 2025. Lähes kaikilla segmentin brändeillä on ruokailuastiavalikoima. Muita merkittäviä kategorioita ovat sisustus ja juoma-astiat sekä Georg Jensen -oston myötä uutena kategoriana tulleet korut. Tuoteportfolio kattaa laajan hintahaitarin arkisista edullisista tuotteista luksustuotteisiin, kuten Georg Jensen, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood.

Yhtiö pyrki edellisen strategiakauden aikana laajentamaan Vita-brändien valikoimaa kattamaan laajemmin kodin ja sisustamisen kategorioita, kuten pyyhkeitä, lakanoita ja peittoja. Tämän vaikutus liikevaihtoon on kuitenkin jäänyt pieneksi ja nykyinen strategia painottaa ydinkategorioihin panostamista. Tämä kertoo mielestämme osittain brändien rajallisesta vetovoimasta ja siten kyvystä siirtää brändejä uusiin kategorioihin. Toisaalta se on mielestämme myös looginen valinta Vitän kannattavuuden ollessa heikko, jolloin kasvupanostusten suhteen pitää olla valikoiva.

Puolet myynnistä omilla kanavissa

Vita-segmentin liikevaihto jakautuu tasan tukku- ja omien kanavien kesken. Tukku-myynnin kautta tuotteet päätyvät esim. Macy'sille, Stockmannille ja Harrodsille. Tasokkaat myyntikanavat sopivat segmentin premium- ja luksusluokan tuotteille.

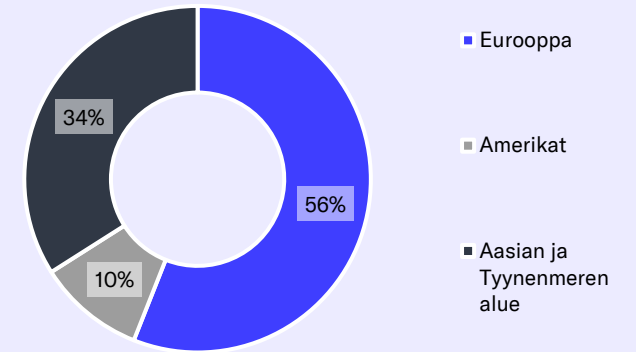
Omiin kanaviin lukeutuvat myymälät, shop-in-shopit, outletit ja verkkokauppa. Viidellä pääbrändillä on selvästi muita brändejä enemmän omia myymälöitä. Omat kanavat ovat tärkeitä brändin rakentamiselle, asiantuntevalle palvelulle

sekä konsernin muiden brändien esittelylle. Ne luovat myös kasvumahdollisuuksia. Myymälät parantavat bruttokatetta, mutta kasvattavat myös myynti- ja markkinointikuluja, mikä on näkynyt konsernin kulurakenteessa Vita-segmentin yrityskauppojen jälkeen. Myymälöiden myynnin kasvu ei siis välttämättä paranna liikevoittomarginaalia, toisin kuin oman verkkokaupan kasvu, joka on lähtökohtaisesti hyväkätteistä. Omat myymälät kiinteine kuluineen ovat tukkukauppaa riskisempää. Vita aikookin jatkossa olla selvästi kriittisempi omien myymälöiden suhteen ja käsityksemme mukaan niitä on tarkoitus pikemminkin karsia kuin lisätä. Tämä on selkeä strateginen muutos, sillä aiemmin suoran kuluttajamyynnin kasvattaminen oli yksi strategisista tavoitteista ja kasvuaureista.

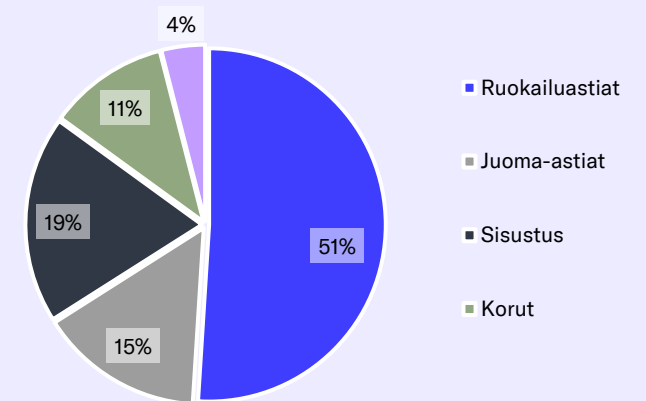
Vuoden 2025 lopussa omia myymälöitä oli noin 500, joista kolmannes yhtiön operoimia ja loput shop-in-shopeja. Noin 2/3 myymälöistä sijaitsee Aasiassa, missä markkinat ovat brändivetoisia ja Fiskars-konsernilla ei ole yhtä vahvaa tukkumyyjähistoriaa kuin länsimaissa. Aasiassa myymälöitä on mm. Iittalan, Georg Jensenin, Royal Copenhagenin ja Wedgwoodin brändeillä. Georg Jensen-kaupan myötä Australiassa on lähes sata omaa myymälää. Loput myymälät sijaitsevat Euroopassa, pääosin Iittalan, Georg Jensenin ja Royal Copenhagenin brändeillä. Amerikassa ei ole omia myymälöitä.

Vita-segmentin liikevaihto ja tulos painottuvat vuoden jälkimmäiselle puoliskolle ja etenkin Q4:lle. Viime vuosina noin 35 % segmentin liikevaihdosta ja yli 80 % liikevoitosta syntyi Q4:llä, H1:n jäädessä nollatasoon tai tappiolle. Loppuvuoden juhlaesonki on segmentille erittäin tärkeä, sillä näitä tuotteita ostetaan usein lahjaksi.

Vita-segmentin liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2025



Vita-segmentin kategorijakauma



Lähde: Fiskars

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/11 – Fiskars-segmentti

Fiskars-segmentti muodostettiin vuoden 2023 lopulla yhdistämällä aiemmat Terra- ja Crea-segmentit. Sen pääbrändi on Fiskars (noin 80 % segmentin liikevaihdosta) ja toinen, selvästi pienempi brändi, Gerber (15 % liikevaihdosta). Vuonna 2025 segmentin liikevaihto oli 522 MEUR ja vertailukelpoinen liikevoitto 67 MEUR (marginaali 12,8 %).

Fiskars-segmentin suurin tuotekategoria on Puutarhanhoito (53 % liikevaihdosta vuonna 2025), johon kuuluvat esimerkiksi Fiskars-brändin haravat ja kirveet. Ulkoilu-kategoria (15 %) koostuu Gerberin tuotteista, kuten erikoisveitsistä ja monitoimityökaluista. Muita merkittäviä tuoteryhmiä ovat Sakset & Askartelu (19 %) ja Ruoanlaitto (10 %).

Fiskars ja Gerber ovat segmentin kärkibrändit

Tunnettuja Fiskars-brändin puutarhatuotteita ovat kirveet, haravat, lapiot, pensasleikkurit ja sahat. Muissa kategorioissa Fiskars-brändin tuotteisiin kuuluvat ikoniset oranssikävyiset sakset, paperileikkurit, keittiövälineet, keitto- ja paistoastiat sekä veitset. Fiskars-brändin tuotteita myydään useimmissa konsernin toimintamaissa, ja brändi on Yhdysvalloissa suurin puutarhanhoitoon keskittyvä brändi sekä suurin saksibrändi.

Gerber on yhdysvaltalainen ulkoilubrändi, joka tunnetaan monitoimityökaluista ja veitsistä, joita käytetään esimerkiksi retkeilyssä, vaeltamisessa, metsästyksessä ja kalastuksessa. Gerberin valikoimaan kuuluu myös retkikirveitä, kenttälapioita ja muita tuotteita, joita esimerkiksi Yhdysvaltain armeija käyttää. Gerber on vahva Pohjois-Amerikassa, mutta muualla maailmassa sen

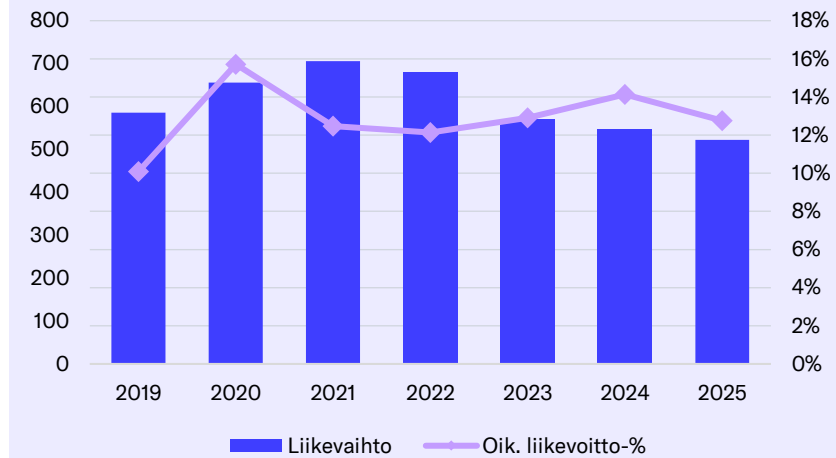
markkinaosuus on pieni. Käsityksemme mukaan Gerberin kannattavuus on Fiskars-brändiä heikompi ja ollut viime vuosina yhtiöllekin pettymys. Maantieteellinen laajentuminen, josta erityisesti Euroopan osalta on keskusteltu, ei ole mielestämme todennäköistä lähitulevaisuudessa, sillä se vaatisi merkittäviä panostuksia. Uskomme Gerberin olevan Fiskarsia pienemmässä roolissa segmentin kasvua ajatellen.

Segmenttiin kuuluu myös lukuisia yritystojen kautta tulleita pieniä paikallisia brändejä, joiden yhteenlaskettu liikevaihto on konsernille kuitenkin vähäinen. Koska kansainvälisillä pääbrändeillä on havaittu olevan paremmat kasvunäkymät ja kannattavuus, Fiskars on panostanut vähemmän pienempien brändien myyntiin, markkinointiin ja tuotekehitykseen. Joitakin pienempiä brändejä, kuten Hackmanin keitto- ja paistoastiat, on myös historiassa sulautettu Fiskars-brändiin. Pieniä brändejä käytetään ns. taktisesti täydentämään tiettyjen jakelukanavien valikoimaa.

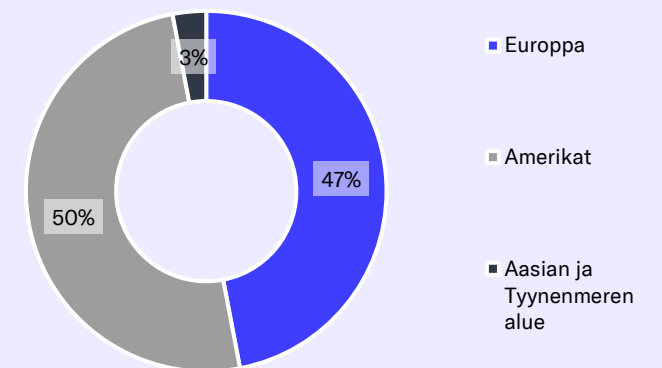
Jakelu käytännössä täysin kolmansien osapuolien tekemää

Fiskars-segmentin puutarhatuotteita myydään rautakaupoissa, rakennustarvikeliikkeissä ja puutarhamyymälöissä. Pohjois-Amerikassa suuret vähittäiskauppaketjut, kuten Home Depot ja Walmart, myyvät tuotteita sekä kivijalkamyymälöissään että verkkokaupoissaan. Muiden tuoteryhmien jakelukanavat vaihtelevat suurista marketeista pieniin erikoisliikkeisiin. Laajan jälleenmyyjäverkoston ansiosta vain 5 % segmentin myynnistä on suoraa kuluttajamyyntiä.

Fiskars-segmentin kehitys



Fiskars-segmentin liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2025



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/11 – Fiskars-segmentti

Fiskars-segmentillä ei ole omia myymälöitä, mutta joitakin segmentin tuotteita myydään Vita-segmentin myymälöissä, kuten littala-myymlöissä Suomessa. Segmentin tuotteita myydään myös yritysasiakkaille.

Fiskars-segmentin tuotteilla on mielestämme potentiaalia sekä Fiskars-konsernin omissa myymälöissä että verkkokaupassa. Esimerkiksi puutarha-alan kilpailijalla Gardenalla verkkokauppa on merkittävässä roolissa. Fiskars-konserni kuitenkin näyttää panostavan tässä segmentissä enemmän jälleenmyyjäverkostoon eikä pyri merkittävästi kasvattamaan omaa vähittäiskauppaansa. Kypsät markkinat, Fiskars-segmentin kohtuullisen hyvät markkina-asetat ja valittu strategia viittaavat siihen, että segmentin taloudellinen kehitys on melko tasaista.

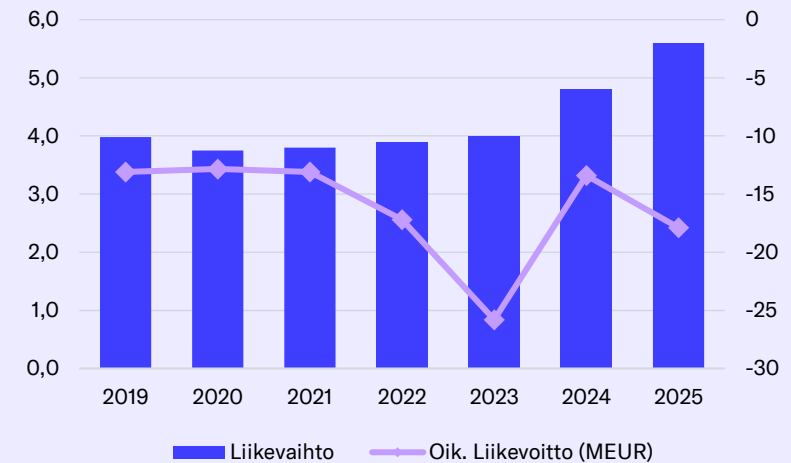
Kausiluonteisesti vahva paino H1:llä

Segmentin tulos painottuu puutarhatuotteiden takia vuoden ensimmäiselle puoliskolle eli kevät- ja kesäsesonkiin. Askartelu- ja keittiötuoteryhmissä kausiluonteisuus on vähäisempää, joskin koulujen alku on saksien myynnissä tärkeä sesonki etenkin Yhdysvalloissa. Tämä tukee toisen ja kolmannen vuosineljänneksen lukuja. Viime vuosina noin 70 % vertailukelpoisesta liikevoitosta on tehty vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Koska sesongin kysyntä on jossain määrin sääriippuvaista, sääolosuhteilla on selvä vaikutus Fiskars-segmentin tuotteiden myyntiin.

Muut-segmentti

Muut-segmentti sisältää yhtiön maa- ja kiinteistöomaisuutta. Se luo marginaalisesti liikevaihtoa (noin 5 MEUR vuodessa), mutta sisältää myös konsernin yhteiset kulut, jonka vuoksi segmentin tulos on selvästi negatiivinen (oik. liikevoitto -18 MEUR vuonna 2025). Yhtiö on sanonut segmentin tyypillisen tappion olevan 12-18 MEUR vuodessa. Vuonna 2023 tappio oli selvästi suurempi, mikä liittyi strategisten ohjelmien kuluihin. Yhtiön tavoite on laskea negatiivista tulosta noin 1 MEUR/kuukausi-tahtiin eli -12 MEUR vuositasolla. Samaan aikaan yhtiön tavoitellun kasvun myötä muut-segmentin negatiivisen tuloksen vaikutus konsernitasolla on tavoitteena laimentua noin 1 %-yksikköön oik. liikevoittomarginaalilla mitattuna.

Muut-segmentin kehitys



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 9/11 – Raaka-aineet ja tuotanto

Raaka-aineiden hankinta

Tuotteiden kustannusrakenteessa suurin yksittäinen osa on työ, suorien työvoimakulujen ollessa vajaat 20 % myytyjen tavaroiden kustannuksista (COGS). Tämän jälkeen suurimmat kuluerät ovat mm. energia ja komponentit. Yksittäisten raaka-aineiden osuus kustannusrakenteesta ja siten loppuhinnoista on melko pieni, ja Fiskars-konsernin laaja tuotevalikoima edellyttää monien eri raaka-aineiden käyttöä. Merkittävin yksittäinen raaka-aine on teräs, mutta senkin osuus tuotteiden valmistuskuluista on käsityksemme mukaan vain noin 5 %.

Vita-segmentin premium-luokan lasi- ja posliinituotteiden valmistuksessa käytetään muun muassa hiekkaa, savea ja luuta. Lasin käsittely on ammattitaitoista käsityötä, mutta myös energiaintensiivistä. Rogaskan lasitehdas käyttää merkittävästi maakaasua. Littalan tehtaalla se on korvattu sähköllä. Lasitehtaiden jatkuvan prosessin vuoksi tuotanto on jäykkää eikä reagoi nopeasti kysynnän muutoksiin. Tämä on aiheuttanut haasteita yhtiön lasibrändien (Waterford, littala) kannattavuuteen, joskin littala on käsityksemme mukaan nyt kohtuullisella kannattavuustasolla. Georg Jensenin tuotteissa merkittäviä raaka-aineita ovat myös hopea ja kulta. Fiskars-segmentin tuotteissa, kuten saksissa, paistinpannuissa ja kirveissä, käytetään pääasiassa metalleja (etenkin teräs ja alumiini) ja muoveja.

Premium-luokan design-tuotteissa suunnitteluun, myyntiin ja markkinointiin panostetaan paljon, mikä nostaa tuotteen hintaa. Tuotantokustannukset ovat siis suhteellisen pienet myyntihintaan verrattuna, eli bruttokate on melko korkea (konsernitasona ~47 % ja Vitassa korkeampi, ~53%). Raaka-

aineiden hankinta ja tuotanto tapahtuvat useissa eri maissa ja valuutoissa, mikä hajauttaa raaka-aineiden ja valuuttakurssien vaihteluiden riskiä.

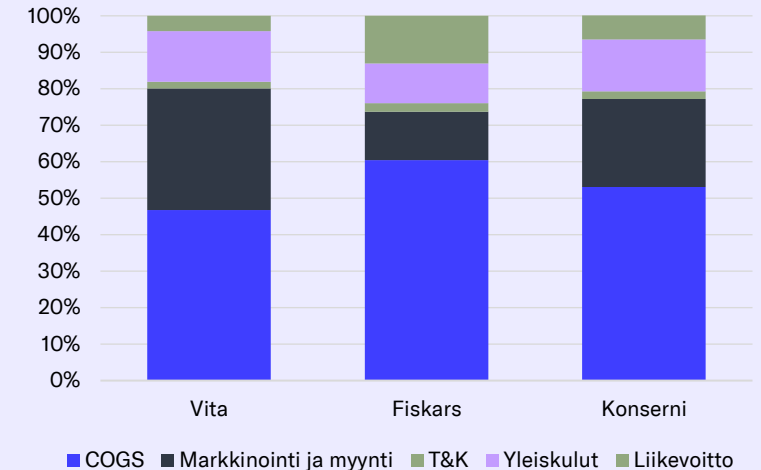
Oma tuotanto on vähän yli puolet kokonaisuudesta

Muutama vuosi sitten yli puolet Fiskars-konsernin tuotteista valmistettiin alihankintana. Volyymien laskiessa yhtiö on etenkin Vita-segmentissä vähentänyt alihankintaa enemmän kuin omaa tuotantoaan. Yhtiö on kommentoinut tällä hetkellä Fiskars-segmentin tuotannosta 40 % olevan omaa tuotantoa ja 60 % hankintaa. Vita-segmentissä suhde on toisinpäin eli enemmän omaa tuotantoa.

Fiskars-konsernilla on noin 140 valmiiden tuotteiden toimittajaa sekä laaja raaka-aineiden, komponenttien ja palvelujen toimittajaverkosto. Jotkut alihankkijoista ovat Fiskarsin pitkäaikaisia kumppaneita. Esimerkiksi yksityiskohtaisten muottien vuoksi valmistajia ei voida helposti kilpailuttaa, mikä syventää kumppanuussuhdetta. Lisäksi Fiskarsin korkeat laatuvaatimukset ovat merkittävä tekijä kumppanuuksia solmittaessa. Konsernin suurimmat alihankintavolyymit tulevat Kiinasta, Thaimaasta ja Vietnamista. Kiinan osuus on aiemmin ollut noin puolet alihankinnasta, mutta se on laskenut noin 15 %:iin. USA:n tullien takia Fiskars on pyrkinyt monipuolistamaan tuotantotalanjälkeään ja vähentämään Kiinan osuutta etenkin USA:han menevien tuotteiden tuotannossa.

Alihankinnan ostot hinnoitellaan tyypillisesti Yhdysvaltain dollareissa, mikä altistaa yhtiön valuuttakurssien vaihteluille. Yhtiö suojaa kuitenkin valuuttapositionaan noin vuoden eteenpäin, jolloin sillä on aikaa varautua valuuttakurssimuutoksiin esimerkiksi hinnankorotuksilla.

Kustannusrakenne



Lähde: Fiskars, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 10/11 – Fiskarsin tuotantopisteet

Sijainti	Brändi	Segmentti	Tuotekategoriat
Isommat tehtaot			
Indonesia, Banten	Wedgwood, Royal Albert, Royal Doulton	Vita	Keraamisia astiota ja sisustustuotteita
Slovenia, Rogaska	Rogaska, Waterford	Vita	Kristallisia lasi- ja lahjatavaratuotteita
Thaimaa, Saraburi	Royal Copenhagen	Vita	Keraamisia astioita
Puola, Slupsk	Fiskars	Fiskars	Leikkuutyökaluja ja lappioita
Suomi, Iittala	Iittala	Vita	Juomalaseja, lautasia, kulhoja, maljakoita, taide-esineitä
Suomi, Billnäs	Fiskars	Fiskars	Kirveitä, saksia, lumityökaluja
USA, Portland	Gerber	Fiskars	Veitsiä ja monitoimityökaluja
Thaimaa, Chiang Mai	Georg Jensen	Vita	Korut
Pienemmät tehtaot			
Irlanti, Waterford	Waterford	Vita	Kristallilasi tuotteita
Suomi, Sorsakoski	Fiskars	Fiskars	Kattiloita ja pannuja
Englanti, Barlaston	Wedgwood	Vita	Keraamisia astioita ja lahjatavaroita
Tanska, Kööpenhamina	Royal Copenhagen	Vita	Tilaustuotteita posliinista
Tanska, Kööpenhamina	Georg Jensen	Vita	Hopeatuotteet, tarjoiluastiat

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 11/11

Omistusrakenne on keskittynyt

Fiskars-konsernin omistus on vahvasti keskittynyt Ehrnroothien suvulle, jonka jäsenten sijoitusyhtiöt pitävät hallussaan omistajalistan kolmea kärkipaikkaa. Yhteensä suvun omistusosuus yhtiöstä on yli 40 %. Myös Ehrnroothien/Fromondien ja Hartwallien suvuista löytyy useita merkittäviä henkilöomistajia. Instituutiosijoittajista Fiskarsia omistavat pääasiassa kolme suurinta kotimaista eläkeyhtiötä (Varma, Ilmarinen ja Elo). Sijoitusrahastojen omistusosuus on vähäinen. Ulkomaalaisten omistajien osuus on huomattavan pieni, alle viisi prosenttia. Keskittyneen omistuksen vuoksi 20 suurinta omistajaa hallitsee kahta kolmasosaa yhtiöstä.

Pääomistajilla on kolme paikkaa hallituksessa, jonka puheenjohtajana toimii Paul Ehrnrooth. Yhtiössä on siis selkeä pääomistaja, mikä on lähtökohtaisesti positiivista. Hallituksessa vuoden 2025 lopussa olleilla viidellä muulla jäsenellä ei ollut lainkaan omistusta yhtiössä, mitä pidämme negatiivisena asiana. Kaksi näistä vaihtui kevään 2026 yhtiökokouksessa.

Ylimmällä johdolla omistusta yhtiössä

Konsernin nykyinen toimitusjohtaja Jyri Luomakoski aloitti väliaikaisena toimitusjohtajana keväällä 2025 ja nimitettiin pysyväksi toimitusjohtajaksi lokakuussa 2025. Luomakoski oli ollut pitkään Fiskarsin hallituksessa ennen tätä. Työurallaan hän on ollut aiemmin pörssissä olleen Uponorin toimitusjohtaja 2008-21 ja sitä ennen yhtiön talousjohtaja. Nykyisessä rakenteessa Luomakosken rooli on lähinnä strateginen, eikä operatiivinen. Uskomme Luomakosken sopivan tähän hyvin.

CFO:na on 2021 alkaen toiminut Jussi Siitonen, joka tuli osakemarkkinoillekin tutuksi Amer Sportsin CFO:na vuosina 2010-21. Amer teki Jussin CFO-kaudella merkittävän käänteen heikosti suoriutuvasta holding-yhtiöstä integroidummaksi ja kasvavaksi kuluttajatuotekokonaisuudeksi. Siitosen rooli on nykyisessä organisaatiossa nähdäksemme kaventunut jonkin verran, mutta näemme hänet hyvin pätevänä tehtävänsä.

Luomakoski hankki pian toimitusjohtajaksi tultuaan 15 000 Fiskarsin osaketta, jotka nykykurssilla ovat reilut 200 tEUR eli kohtuullinen määrä. Siitosella osakkeita on noin 85 000, jota pidämme merkittävänä (yli 1 MEUR). Pidämme tätä hyvänä merkinä johdon sitoutumisesta ja uskosta yhtiöön.

Fiskars-konsernin johtoryhmässä on kahteen itsenäiseen segmenttiin siirtymisen jälkeen CEO:n ja CFO:n lisäksi enää Fiskars-segmentin johtaja Steffen Hahn ja Vita-segmentin johtaja Daniel Lalonde. Hahnilla on pieni omistus ja Lalondella ei lainkaan. Näkisimme myös heille omistuksen toivottavana.

Fiskarsilla on osakepohjainen pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä, jossa on kolmen vuoden jaksoja, joista tuoreimmassa on enintään 70 henkilöä. Mittareina ovat yhtiön osakkeen kokonaistuotto (50 %), kumulatiivinen vertailukelpoinen EBIT (40 %) sekä kiertotalouden mukaisten tuotteiden ja palveluiden edistäminen (10 %). Vahvemmin operatiiviseen suoritukseen ja esim. pääoman tuottoon tai sen komponentteihin perustuva järjestelmä olisi mielestämme parempi, mutta tietämättä eri mittarien painoa, tämäkin on mielestämme kohtuullisen hyvä. Osakkeen tuotto suhteutettuna esim. markkinatuottoon olisi myös mielestämme absoluuttista tuottoa parempi mittari.

Suurimmat omistajat 31.5.2026	%-osuus
Virala Oy	15,8 %
Turret Oy	14,1 %
Holdix Oy	14,0 %
Sophie Von Julins Stiftelse	3,2 %
Julius Tallberg Oy	3,2 %
Varma	2,5 %
Margareta Gripenberg db	2,5 %
Ilmarinen	2,0 %
Greta Von Julin kuolinpesä	1,9 %
Elo	1,5 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili 1/2

- 1 Laaja ja tunnettu brändiportfolio**
- 2 Hyvin hajautettu liiketoiminta**
- 3 Fiskars-segmentti tuottaa selvästi arvoa**
- 4 Vita-segmentin kannattavuus on heikko**
- 5 Vaisu historiallinen kasvu painaa hyväksytyä arvostusta**

Potentiaali

- Fiskars-segmentin kasvun kiihtyminen
- Vitin tuloskäännö
- Kasvun ja marginaaliparannuksen tuoma pääoman tuoton parantuminen

Riskit

- Kulutuskysynnän heikentyminen ja/tai hidas toipuminen
- Brändiportfolion paisuminen liian isoksi ja monimutkaiseksi
- Uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmien jatkuminen kertakuluineen
- WWRD-kaupassa ostetut brändit jäävät heikolle tulostasolle

Sijoitusprofiili 2/2

Sijoitusteesi pähkinäkuoressa

Fiskars-konserni on mielestämme kypsillä markkinoilla toimiva yhtiö, jonka orgaaninen kehitys viimeiseltä vuosikymmeneltä on ollut heikko. Tähän on vaikuttanut myös epäonnistuneet yritysostot (etenkin WWRD), jotka ovat vaatineet vuosien integraatio- ja käännytyön. Yhtiö kaipaisi mielestämme orgaanista kasvua, jota odotammekin lähivuosilta. Tämän pitäisi kääntää myös kannattavuus ylöspäin. Vaihteleva menestys yritysostoissa tekee meidät varovaisiksi mahdollisten tulevien hankintojen arvonluonnin suhteen. Uskomme yhtiön pyrkivän keskipitkällä aikavälillä Vita-segmentin myymiseen, mutta sen tulostason pitää mielestämme parantua ensin. Siten arvonluonnin kannalta oleellista onkin nimenomaan Vitan tuloksen kääntäminen.

Laaja ja tunnettu brändiportfolio hajauttaa riskiä

Fiskars-konserni on vahvojen, osin ikonisten lifestyle-brändien perhe. Laaja kansainvälinen brändiportfolio hajauttaa liiketoiminnan riskiä usean brändin varaan. Tämä pienentää konsernin kokonaisriskiä, jos yksittäinen brändi menettää kilpailukykyään. Liiketoiminnan hajautus useisiin tuotekategorioiden, yli sataan maahan ja eri jakelukanaviin vakauttaa tulosta ja madaltaa osakkeen riskiprofiilia. Tämä hajautuksen lisääminen on myös mielestämme pitkälti ainoa järkevä syy pitää Fiskars- ja Vita-segmenttejä samassa konsernissa. Fiskars-brändillä ja USA:n markkinoilla on kuitenkin suuri merkitys yhtiölle.

Historiallisesti osingonmaksaja

Yhtiö on velalla tehdyn Georg Jensen -yrityskaupan, kasvaneen käyttöpääoman sekä heikentyneen tuloksen takia oman velkaisuustavoitteen (nettovelka/oik.

käyttökate alle 2,5x) yläpuolella. Se on kuitenkin jatkanut hyvin korkean osingon maksua. Uskomme yhtiön joutuvan leikkaamaan osinkoa tältä vuodelta, mutta sen osingonjakosuhte pysyy ennusteissamme suhteellisen korkeana myös jatkossa (65-80 %).

Vähäinen historiallinen kasvu ja uudelleenjärjestelyt heikkoutena

Fiskarsin liikevaihto on orgaanisesti laskenut selvästi vuodesta 2016, joka oli ensimmäinen vuosi karkeasti nykyisellä brändiportfoliolla (WWRD-oston jälkeen), verrattuna tämän vuoden ennusteeseen. Yhtiö on sittemmin myynyt kasteluliiketoimintansa ja ostanut Georg Jensenin, jonka liikevaihto oli suurempi kuin kasteluliiketoiminnan. Kasvu on ollut yhtiölle pitkään haaste, ja tulos on heikentynyt viime vuosina kysynnän laskun myötä. Orgaanisesti supistuva liikevaihto ja toistuvat uudelleenjärjestelyohjelmat kertakuluineen ovat leimanneet yhtiön sijoitusprofiilia viime vuosikymmenellä ja jälleen viime vuosina.

Positiiviset ajurit / potentiaali

Maantieteellinen laajentuminen

Fiskars-konsernilla on laadukkaita brändejä, jotka ovat aliedustettuina tai puuttuvat kokonaan tietyiltä maantieteellisiltä alueilta. Yhtiön strategiassa pyritään hyödyntämään brändien laajentumista uusille markkinoille. Esimerkkeinä viime vuosilta ovat Wedgwoodin ja Royal Copenhagenin laajentuminen Kiinan markkinoille. Wedgwoodin osalta kasvu ei kuitenkaan ollut kannattavaa tai kestävä, sillä brändi on taas ”turnaround” -kategoriassa. Mielestämme näyttääkin siltä, että vain harvoilla Fiskarsin

brändeillä on riittävästi vetovoimaa valloittaa uusia markkinoita.

Negatiiviset ajurit / riskit

Monimutkaisen salkun hallinnan haasteet

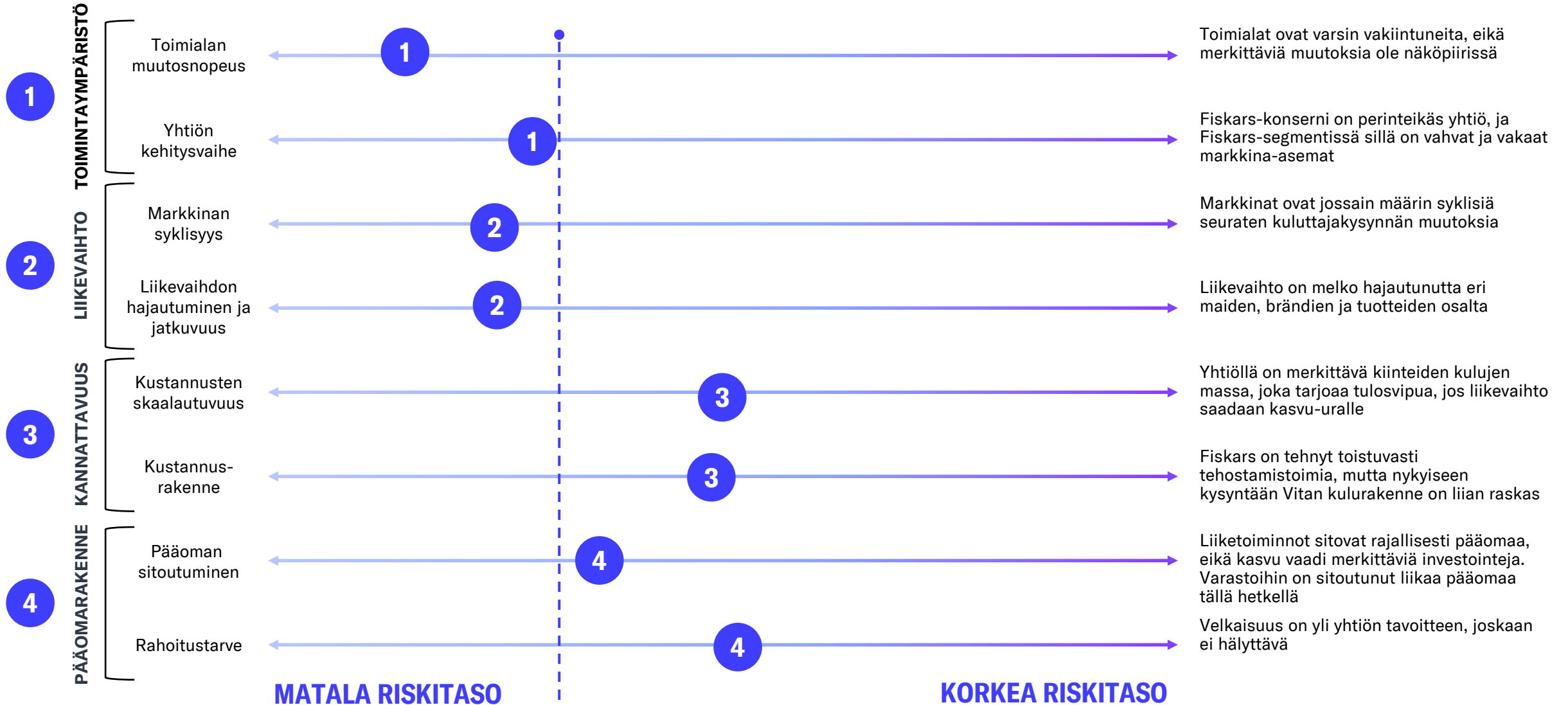
Fiskars-konsernilla on vuosien varrella tehtyjen yrityskauppojen myötä kymmeniä brändejä. Vaikka isot brändit tuovat suurimman osan liikevaihdosta, pienemmät paikalliset brändit lisäävät monimutkaisuutta tuotantoon, markkinointiin, varastointiin ja hallintoon. Yhtiö panostaa isompiin brändeihin niiden kasvu- ja kannattavuuspotentiaalin vuoksi, mutta pienemmillä brändeillä on ajoittain vahva alueellinen asema. Uskomme yhtiön etsivän myös uusia brändejä yritysostoin, mikä tuo riskejä esimerkiksi hinnan ja brändin kehityksen suhteen. Kuten Vita-segmentin kohdalla aiemmin mainitsimme, osa aiemmista yritysostoista on mielestämme selviä epäonnistumisia.

Brändien potentiaali on tavoitteita heikompi

Vita-segmentin 10 vuotta sitten ostamat WWRD-brändit (Waterford, Wedgwood, Rogaska, Royal Albert ja Royal Doulton) ovat suoriutuneet heikosti lähes koko Fiskarsin omistujan. Tanskalaisia brändejä (Royal Copenhagen ja Georg Jensen) lukuun ottamatta myöskään muista Vitan brändeistä ei ole mielestämme saatu tavoiteltua kasvua irti esim. uusien markkinoiden tai kategorioiden kautta. Siten näemme kasvavan riskin sille, että merkittävä osa Vita-segmentin brändeistä ei ole riittävän vahvoja tuottamaan kestävä, kannattavaa kasvua. Tämä luonnollisesti heijastuisi yhtiön tulospotentiaaliin negatiivisesti.

Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Fiskars-konsernin
liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Toimiala ja kilpailijakenttä

Husqvarnan Gardena Fiskars-segmentin selkein kilpailija

Puutarhatuotteiden (Fiskars-brändi) ja myös koko Fiskars-segmentin selkein kilpailija on mielestämme Husqvarnan omistama Gardena-brändi. Husqvarna on pörssilistattu Ruotsissa, joten Gardenan osalta saadaan myös ajantasaisia numeroita. Gardenan liikevaihto vuonna 2025 oli noin 1,1 mrd. euroa ja sen vertailukelpoinen liikevoittomarginaali oli 6,4 %. Gardenan kannattavuus pysyi suunnilleen vuoden 2024 tasolla, mutta se on yhtiön historiallisiin lukuihin nähden heikko taso (ks. kuva oikealla). Yhtiö on siis selvästi Fiskarsin puutarhaliiketoimintaa suurempi, mutta sen kannattavuus on painunut viime vuosina Fiskars-segmenttiä selvästi heikommaksi. Gardenan tuotevalikoima on tosin painottunut moottorikäyttöisiin isompiin laitteisiin ja kastelutuotteisiin, kun Fiskarsilla pääroolissa ovat käsikäyttöiset pienet työkalut. Gardena onkin arviomme mukaan kärsinyt enemmän kulutuskysynnän heikentymisestä, ja toisaalta tehnyt muutoksia ja panostuksia liittyen moottorien siirtymiseen sähköisiin.

USA:ssa ei käsityksemme mukaan ole merkittäviä valtakunnallisia kilpailijoita puutarhatuotteissa, vaan Fiskars-brändin kilpailijat ovat lähinnä paikallisia brändejä sekä isojen kauppaketjujen omia merkkejä. Saksissa ja askartelussa ei nähdäksemme ole selkeitä suurempia kilpailijoita, eikä ylipäänsä tunnettuja brändejä Fiskarsia lukuun ottamatta.

Fiskars-segmentin toisen pääbrändin Gerberin osalta liiketoiminta keskittyy USA:han, jossa on lukuisia listaamattomia kilpailijoita. Näistä tunnetuin lienee Leatherman, ja muita ovat esim. Buck Knives, Kershaw ja Spyderco.

Vita-segmentin kilpailukenttä on fragmentoitunut

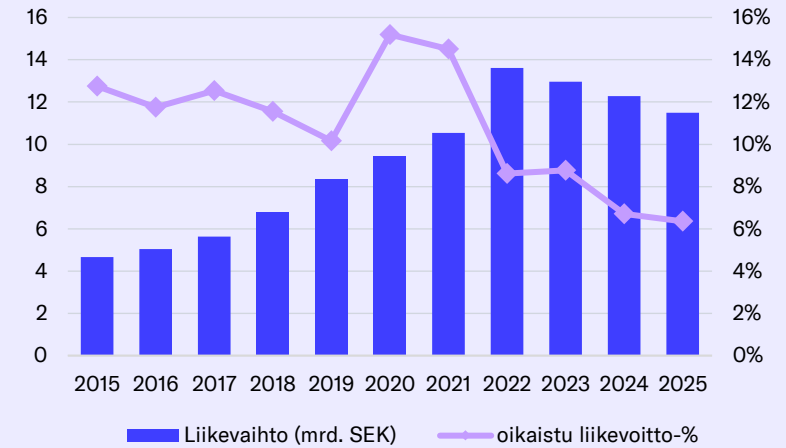
Yhtiö itse positiioi Vita-segmentin lähinnä korkean hintaluokan kodintuotteisiin, jonka globaali markkina on noin 6 mrd. euroa (kuluttajainnoissa). Yhtiö arvioi Vitän osuuden tästä olevan 15 % eli varsin merkittävä. Eri brändit ovat kuitenkin läsnä eri maissa ja hintapisteissä, eikä selkeitä yksittäisiä kilpailijoita mielestämme ole.

Georg Jensen, Royal Copenhagen, Wedgwood ja Waterford brändit kuuluvat luksuskategoriaan. Täälläkin kilpailu on suhteellisen hajanaista, eikä esim. Royal Copenhagenilla ole yhtiön näkemyksen mukaan selkeää globaalia kilpailijaa, eikä myöskään Kiina-vetoisella Wedgwoodilla. Waterfordin osalta kilpailijoina voidaan mainita esim. Baccarat ja Riedel. Littalan yhtiö pyrkii näkemään enemmän kotikategorian brändinä kuin pelkkänä astiastobrändinä. Riedel voidaan nähdä myös littalan kilpailijana, ja kotimaisista yhtiöistä Marimekon kodintuotteet kilpailevat littalan kanssa. Marimekon kodintuotteiden kannattavuus on käsityksemme mukaan 15-20 % liikevoittomarginaali. Tämä on merkittävästi littalaa parempi, vaikka tarkkoja lukuja littalan osalta ei ole tiedossa. Tämä johtuu osittain lasituotannon heikosta joustavuudesta.

Ostovoima ja kuluttajaluottamus pääajureina

Kuten kaikilla kuluttajayhtiöillä, näemme kuluttajan ostovoiman ja jossain määrin kuluttajaluottamuksen ajavan yhtiön tuotteiden markkinakysyntää. Fiskars-segmentissä kysyntä on tyypillisesti tasaisempaa tuotteiden ollessa suhteellisen edullisia käyttöesineitä, samoin luksusbrändeissä / kalliimmissa hintapisteissä. Kokonaisuutena Vita-segmentissä vaisu markkinakysyntä on näkynyt selvästi negatiivisena ajurina viime vuodet.

Gardenan kehitys



Lähde: Husqvarna, Inderes

Historiallinen kehitys 1/3 – integroinnin kautta itsenäisiksi segmenteiksi

Takana pitkä matka globaaliksi kuluttajatuoteyhtiöksi

Fiskars-konserni on 2000-luvulla keskittynyt kuluttajatuotteisiin ja muuntautui lukuisten yritysostojen ja -myyntien kautta sekavasta holdingyhtiöstä integroiduksi kuluttajabrändien kokonaisuudeksi. Mielenkiintoisesti yhtiö on viime vuosina kulkenut osin eri suuntaan, ja konserni on muuttunut takaisin holdingyhtiömäiseksi operatiivisen toiminnan ollessa segmenttien ja/tai brändien vastuulla. Se on silti selkeä kuluttajatuoteyhtiö, toisin kuin historiassa. Alla keskeisiä muutoksia 2000-luvulta.

Yritysosot, erityisesti Vita-segmentin rakentaminen

littala Groupin osto vuonna 2007 vahvisti Fiskarsin asemaa keittiötuotteissa. Tästä lähtien Fiskars-konserni eteni määrätietoisesti kohti globaalia kuluttajatuoteyhtiötä. Royal Copenhagenin osto vuonna 2013 täydensi Fiskars-konsernin tuotevalikoimaa käsinmaalatulla posliinilla ja vahvisti yhtiön läsnäoloa Pohjoismaiden lisäksi Aasiassa. Vuonna 2015 Fiskars-konserni osti WWRD-yhtiöt ja niiden

luksusbrändien portfolion koti- ja lifestyle-tuotteissa. Georg Jensenin osto vuonna 2023 vahvisti luksustuotteiden valikoimaa entisestään.

Yritysmyyntit

Muutosprosessissaan Fiskars on luopunut brändeistä, joissa se ei ole nähnyt riittävästi potentiaalia tai joille konserni ei ole pystynyt tarjoamaan synergioita esimerkiksi valmistuksen tai myyntikanavien kautta. Joitakin brändejä on myös yhdistetty. Viimeisen 15–20 vuoden aikana Fiskars-konserni on ostanut ja myynyt useita brändejä ja liiketoimintoja, kuten USA:n kasteluliiketoiminnan sekä Leborgnen, Silvan ja Bruntonin brändit. Kaikki yritysosot eivät siis ole sopineet yhtiöön.

Sijoittajan kannalta merkittävänä muutoksena Fiskars-konserni myi asteittain historiallisesti merkittävän Wärtsilä-omistuksensa ja jakoi loput Wärtsilä-osakkeet omistajilleen vuonna 2019. Tämän jälkeen yhtiön osakkeisiin sijoittanut on omistanut puhtaasti kuluttajaliiketoimintaa, mikä on

selkeyttänyt tilannetta.

Muutosohjelmat

Lukuisten yritysjärjestelyjen jälkeen Fiskars-konsernilla oli historiassa tarve integroida uudet yhtiöt osaksi konsernia ja WWRD:n osalta parantaa heikkoa tuloskehitystä. Tämä vaati paljon työtä, ja käytännössä koko 2010-luvun ajan yhtiöllä oli käynnissä jokin rakenneuudistus- tai tuottavuusohjelma. Näissä ohjelmissa on yhdistelty toiminnanohjausjärjestelmiä, tuotanto- ja toimitusketjuja sekä myyntiyhtiöitä ja tehostettu tai uudelleenjärjestelty toimintaa. Nämä isommat ohjelmat saatiin päätökseen vuonna 2021, ja ne tukivat osaltaan kannattavuuden paranemista ennätystasolle (koronan aiheuttama kysynnän nousu auttoi myös).

Kysynnän laskun myötä yhtiö on joutunut vuodesta 2023 alkaen jatkamaan isoja kustannussäästöohjelmia. Ne ovat kuitenkin mielestämme luonteeltaan enemmän tehostamista kuin rakenteiden muuttamista.

Merkittävät rakennemuutokset

2006
-
2015

- littalan osto, 2007
- Wärtsilä osakkeiden myyntejä 2011, 2012 ja 2014 yhteensä ~875 MEUR:lla
- Nelson ja Gilmour –kastelubrändien osto, 2014
- WWRD-yhtiöiden osto, 2015
- Buster-liiketoiminnan myynti, 2015

2016
-
2024

- Viimeisten Wärtsilä osakkeiden jako osinkona, 2019
- Nelson ja Gilmour –brändien myynti, 2022
- Georg Jensenin osto, 2023

2025-

- Fiskars ja Vita-segmenttien eriyttäminen itsenäisiksi yhtiöiksi

Historiallinen kehitys 2/3 - tehostamisohjelmat

<u>Ohjelman nimi</u>	<u>Aloitusvuosi</u>	<u>Päättövuosi</u>	<u>Kokonaiskustannukset</u>	<u>Vuotuiset säästöt</u>
Vitan tehostusohjelma	2026	2027	9 MEUR	28 MEUR
Vita-segmentin organisaatorakenteen muutos ja tehostaminen valikoiduissa tuotantolaitoksissa ja jakelukeskuksissa, mm. Tanskan tuotannon keskittäminen.				
Organisaatiomuutos ja yksinkertaistamistoimet	2024	2025	8 MEUR	12 MEUR
Fiskars- ja Vita-segmenttien jakautuminen omiksi yhtiöiksi ja sen yhteydessä tehtävät tehostamistoimet molemmissa segmenteissä.				
Organisaatiomuutos ja hankintaketjun tehostaminen	2023	2024	6 MEUR	25 MEUR
Terran ja Crean yhdistäminen Fiskars-liiketoiminta-alueeksi. Hankintaketjuorganisaation tehostaminen. Ohjelma johti noin 400 työtehtävän vähennykseen.				
Organisaatiomuutoksia	2023	2024	5 MEUR	30 MEUR
Muutokset tukevat kasvustrategian toteuttamista. Liiketoimintayksiköiden suunnitellut muutokset yksinkertaistivat niiden toimintamallia vahvistamalla entisestään liiketoimintayksiköiden kokonaisvastuuta, ja edistävivät niiden painotusta brändeihin ja kuluttajiin. Ohjelma johti noin 100 hengen vähennyksiin.				
Organisaatorakenteen uudelleenjärjestelyohjelma	2018	2021	Alemman kanssa yhteensä 45 MEUR	20 MEUR
Organisaatorakenteen uudelleenjärjestelyohjelmalla Fiskars pyrki vähentämään kuluja. Ohjelma etsi synergiahyötyjä ja tehokkuutta johdossa ja hallinnossa ja tavoitteli säästöjä mm. päällekkäisyyksiä poistamalla, prosesseja ja työtapoja yksinkertaistamalla sekä henkilöstövähennyksillä.				
			Ylemmän kanssa yhteensä 45 MEUR	
Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma	2018	2021	MEUR	17 MEUR
Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteena oli lisätä toiminnan tehokkuutta, yksinkertaistaa liiketoiminnan rakennetta sekä vauhdittaa pitkän aikavälin strategista kehitystä. Muutoksiin lukeutuu globaalin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointi. Ohjelma keskittyi lähinnä English & Crystal Living -liiketoimintaan sen kannattavuuden parantamiseen.				
Alignment-ohjelma	2016	2017	15 MEUR	14 MEUR
Alignment-ohjelma keskittyi rakennemuutoksiin organisaatiossa, esitettiin henkilöstövähennyksiin ja vuonna 2015 hankitun English & Crystal Living -liiketoiminnan täysimittaiseen integrointiin.				
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 kilpailukyvyyn parantamiseen. Osana ohjelmaa Fiskars mm. siirsi Helsingin keramiikkatehtaan kumppaniverkostolle ja keskitti leikkaavien työkalujen valmistuksen Billnäsin tehtaalta Puolaan.				
EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma	2013	2015	21,3 MEUR	13 MEUR
Fiskarsin EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma tähtäsi kokonaistoimitusketjun kilpailukyvyyn ja kustannusrakenteiden parantamiseen sekä yhtiön uuden liiketoimintamallin toteuttamiseen myyntiyhtiöissä.				
Investointiohjelma Euroopassa	2010	2016	65 MEUR	
Euroopan investointiohjelman tavoitteena oli luoda Euroopan alueelle kilpailukykyiset rakenteet, prosessit ja järjestelmät, mukaan lukien uusi yhteinen toiminnanohjausjärjestelmä. Vuonna 2013 ohjelmaa päivitettiin kattamaan myös juuri ostettu Royal Copenhagen.				

Historiallinen kehitys 3/3

Liikevaihto on ollut paineessa

Fiskars-konserni on toiminut karkeasti nykyisellä rakenteella vuodesta 2016, jolloin WWRD-kauppa alkoi näkyä kokonaan luvuissa. Siksi historiallisten lukujen vertailu vuodesta 2016 eteenpäin on mielestämme tarkoituksenmukaisinta, vaikka pidempääkin historiaa on hyvä tarkastella. Fiskarsin liikevaihto laski yhtäjaksoisesti vuosina 2016–2019, mutta kasvoi vuosina 2020–2021 ainakin osittain koronapandemian aiheuttaman kysynnän tukemana. Liikevaihto laski vertailukelpoisesti selvästi vuosina 2023 (-10 %) ja 2024 (-5 %), mutta Georg Jensenin osto tuki raportoituja lukuja. Fiskars-konsernin vuoden 2025 liikevaihto oli kuitenkin alle vuoden 2016 tason. Heikosti suoriutuvien brändien osuuden laskiessa liikevaihdon laadun voi ajatella parantuneen hieman.

Koronaa edeltävien vuosien vaisu kasvu selittyi pitkälti sillä, että yhtiön fokus on ollut prosessien tehostamisessa ja kannattavuuden parantamisessa. Tämä on vaatinut muutoksia organisaatorakenteeseen ja oman omistussalkun terävöittämistä. Erityisesti vuonna 2015 toteutetun WWRD-yrityskaupan myötä konsernin osaksi tulleet toiminnot vaativat liiketoiminnan tervehtyttämiseksi liikevaihdon selvää karsimista. Mielestämme tämä kauppa onkin pahasti epäonnistunut ja se on heikentänyt yhtiön tulosta ja tasetta sekä vaatinut merkittävästi johdon huomiota ja parannusohjelmia. Tästä huolimatta WWRD-brändien suoriutuminen on edelleen heikkoa.

Bruttokate on kasvanut liikevaihtoa nopeammin

Tarkastelujaksolla Fiskarsin bruttomarginaali nousi selvästi vuoden 2016 tasosta (41,7 %) lähes 49 prosenttiin vuonna 2024. Vuonna 2025 bruttokate laski noin 47 %:iin mm. Viton matalamman tuotannon ja USA:n tullien takia. Merkittävä osa bruttomarginaalin parantumisesta johtuu

vuoden 2022 alussa myydystä kasteluliiketoiminnasta sekä vuoden 2023 syksyllä ostetusta Georg Jensenistä. Marginaali on kuitenkin parantunut myös orgaanisesti, mitä on tukenut esimerkiksi Vita-segmentin tuotteiden vetäminen pois alennusvetoisista myyntikanavista (etenkin entisten WWRD-brändien osalta), myynnin aiempaa vahvempi painottuminen omiin kanaviin sekä tehokkuusparannukset hankinta- ja valmistustoiminnassa.

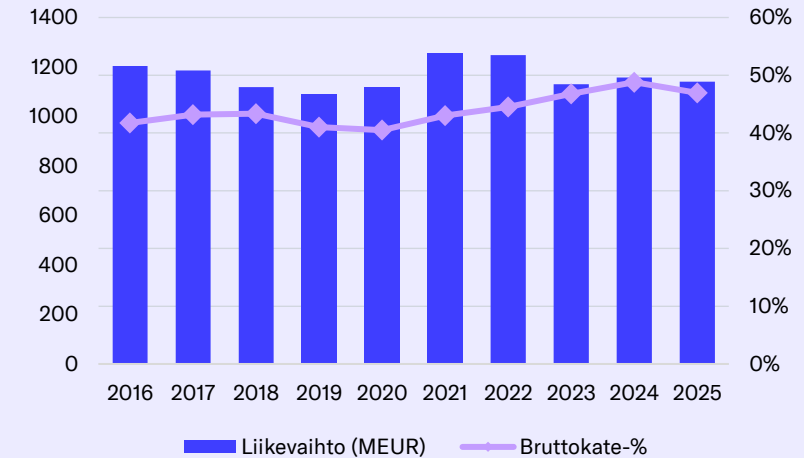
Kiinteät kulut suhteessa liikevaihtoon ovat nousseet

Volyymien laskiessa vuosina 2022–2025 kiinteiden kulujen osuus liikevaihdosta on kasvanut, koska kuluja ei ole pystytty laskemaan samaa vauhtia. Toisaalta Georg Jensen-kauppa muutti yhtiön kulurakennetta, sillä sen mukana tuli suhteellisesti enemmän kiinteitä kuluja mm. oman jakelun myötä. Kertaluonteisista eristä puhdistettuna kiinteät kulut suhteessa liikevaihtoon olivat laskujemme mukaan noin 40 % vuonna 2025, kun 2020-21 ne olivat alle 31 %. Rakennemuutosten myötä luvut eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoiset, mutta kertovat mielestämme silti suhteessa olevan parantamisen varaa. Vita-segmentin käynnissä oleva tehostusohjelma pyrkii osaltaan tähän, mutta uskomme suhteen merkittävämmän parantamisen vaativan liikevaihdon kasvua.

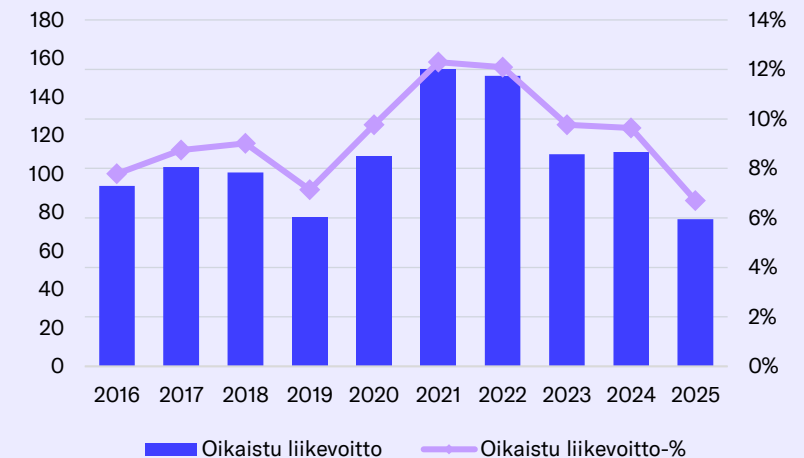
Liikevoittoprosentti sukelsi vuonna 2025

Fiskarsin oik. liikevoittomarginaali oli vuonna 2025 alle 7 %, mikä on heikoin taso ainakaan 10 vuoteen. Absoluuttisesti oik. liikevoitto oli 76 MEUR, joka on suunnilleen vuoden 2019 tasoa. Tämän jälkeen on kuitenkin ostettu Georg Jensen. Pidämmekin vuoden 2025 tulostasoa poikkeuksellisen heikkona yhtiön historiaan ja potentiaaliin nähden. Raportoituja lukuja ovat painaneet etenkin edellä mainitut tehostamisohjelmat.

Liikevaihto ja bruttokatemarginaali



Oikaistu liikevoitto (MEUR)



Taloudellinen tilanne

Tase kohtuullisen hyvässä kunnossa

Fiskars-konsernilla on historiallisesti ollut erittäin vahva tase. Vuonna 2023 tehty 150 MEUR:n arvoinen Georg Jensen-yrityskauppa yhdessä käyttöpääoman kasvun kanssa on kuitenkin nostanut velkatasoa. Yhdessä heikentyneen tuloksen kanssa tämä nosti nettovelka/oik. käyttökate -luvun 3,3x-tasolle vuoden 2025 lopussa eli sen tavoitetta korkeammalle. Q1'26-lopussa luku oli 3,6x. Vuoden 2025 lopussa Fiskarsilla oli reilut 500 MEUR nettovelkaa ja kausiluonteisesti heikomman Q1:n lopussa reilut 550 MEUR. Q1:n lopussa omavaraisuusaste oli 40 % eli hyvällä tasolla ja nettovelkaantumisaste reilut 80 % eli kohtuullisella tasolla.

Fiskarsin pitäisi pystyä vapauttamaan käyttöpääomaa lähivuosina ja tietysti luomaan myös liiketoiminnallaan rahavirtaa. Yhdessä tuloskasvun kanssa velkaantuneisuus laskee tavoitetasolle 2027 lopulla. Tähän sisältyy kuitenkin oletus osingon leikkaamisesta tämän vuoden osalta. Fiskarsin nykyinen liikevaihdon kasvutavoite ei sisällä epäorgaanista kasvua, mutta yhtiö on kertonut olevansa valmis yritysostoihin, mikäli sopiva ostokohde löytyy. Taseen ollessa jo tavoitteita velkaisempi emme näe kuitenkaan 2026-27 aikana mahdollisuuksia merkittäville velkarahoitteisille yritysostoille.

Tasapainoinen taserakenne

Fiskarsin taseen varat-puoli on suhteellisen tasapainoisesti jakautunut. Yritysostojen seurauksena sillä on liikearvoa noin 220 MEUR eli noin 13 % taseesta (Georg Jensen kaupasta ei kirjautunut liikearvoa) ja muita aineettomia eriä 20 %, josta valtaosa (275 MEUR) on tavaramerkkejä. Kuten aiemmin on käynyt ilmi, yritysostot kohdistuvat käytännössä

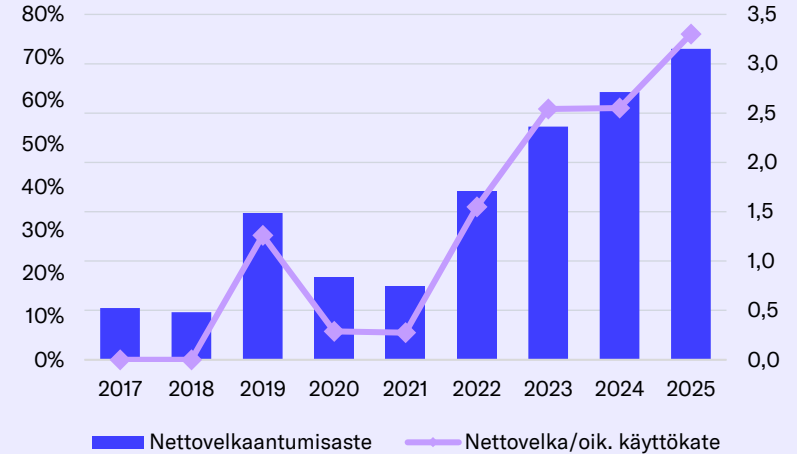
Vita-segmenttiin. Liikearvoa tarkastellaan Vita-segmentin tasolla eli yhden brändin heikentynyt tulostasoa ei aiheuta alaskirjaustarvetta, jos koko segmentin tulos/arvioidut rahavirrat ovat riittävät. Tämän vuoksi liikearvon suhteen emme näe merkittävää alaskirjausriskiä. Koko Vitan kannattavuus oli toki vuonna 2025 heikko, ja pidempään jatkuessaan se voisi aiheuttaa riskin liikearvon alaskirjaukselle.

Tavaramerkkien suhteen Fiskars-konserni sen sijaan teki pienen 5 MEUR:n alaskirjauksen vuonna 2025 pohjoismaisten brändien portfolioon sekä Waterford- ja Royal Albert-tavaramerkkeihin. Näissä on luonnollisesti riskiä lisäalaskirjauksille, jos niiden kehitys jää nykyisiä oletuksia heikommaksi. Vaikka yhteenlaskettu tavaramerkkien tasearvo on liikearvoa suurempi (16 % taseesta), yksittäisen tavaramerkin kirjaaminen kokonaankin alas ei aiheuttaisi arviomme mukaan mainittavaa ongelmaa Fiskarsille tämän omavaraisuusasteen ollessa vahva.

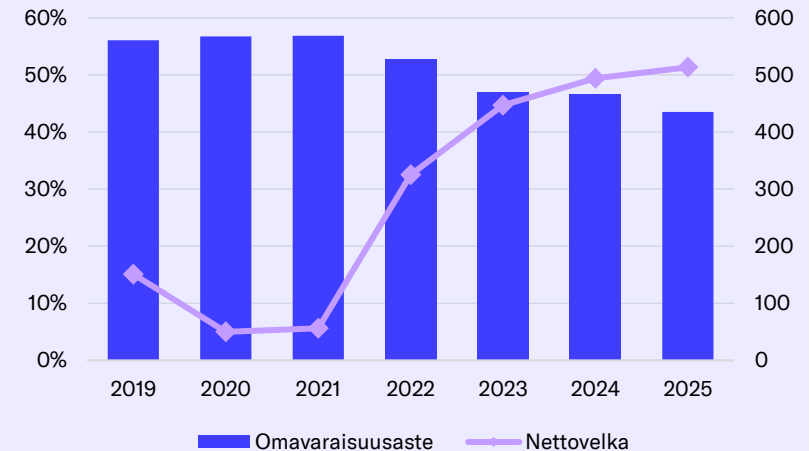
Merkittävän osan taseen varoista vie käyttöpääoma eli varastot (20 %) ja saatavat (14 %). Vaikka Fiskarsilla on omia tehtaita, sen aineelliset varat (käyttöoikeuserät pois lukien) olivat noin 10 % taseen loppusummasta.

Taseen toisella puolella näkyy osakepääoma, joka on noin 40 % taseesta. Ostovelat ovat noin 5 %, mikä tarkoittaa, että Fiskarsin nettokäyttöpääoma on vajaat 30 % tai muut lyhytaikaiset velat (14 % taseesta) huomioiden vajaat 20 % taseen loppusummasta eli merkittävän suuruinen. Korolliset velat vastasivat reilua 30 % taseen loppusummasta ja vuokravelat vajaata 10 %.

Taserakenne



Nettovelka ja omavaraisuus



Lähde: Fiskars, Inderes

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (1/3)

Strategia ja tavoitteet uusittiin keväällä 2026

Fiskars-konsernin aiempi strategiakausi kattoi vuodet 2021-25. Strategia oli selvästi kasvuhakuinen, ja taloudelliset tavoitteet olivat jälkikäteen katsottuna asetettu koronabuumin huipulla liian optimistiselle tasolle. Yhtiö jäikin reippaasti tavoitteistaan, kun kasvun ja kannattavuusparannuksen sijaan volyymit ja tulos laskivat strategiakauden aikana. Keväällä 2026 yhtiö julkisti uuden strategian ja tavoitteet kaudelle 2026-30. Strategiat ovat nyt segmenttikohtaisia ja tavoitteet osin segmenttien omia ja osin konsernitasolla.

Vitassa keskitytään perusasioihin

Vitan strategia on päästä takaisin kannattavaan kasvuun, jota tukee neljä pääpilaria:

- Brändien houkuttelevuuden lisääminen
- Jakelun rakentaminen ja laajentaminen
- Kanavamixin parantaminen
- Arvokkaiden tulovirtojen kasvattaminen

Näiden mahdollistajina toimivat kulttuuri, teknologia, operatiivinen tehokkuus ja kiertotalous. Otsikkotasolla teemat ovat varsin yleispäteviä ja luonnollisia mille tahansa kuluttajayhtiölle. Yhtiöllä on edelleen eri brändeille eri roolit niiden potentiaalain ja suorituskyvyn mukaan. Nykyisin ”global accelerators”-termillä kulkevat hyvin pärjäävät brändit tulevat panostamaan jatkossa vahvasti kasvuun. Nämä brändit ovat Royal Copenhagen, Georg Jensen ja Iittala. Kaksi ensimmäistä on pärjännyt hyvin aiemminkin, eikä niiden rooli tai hyvä tilanne ole yllätys. Iittala on sen sijaan noussut viime vuosien heikosta suorituksesta selvästi

paremmalle tasolle ja on mielestämme hieman yllättäenkin kasvun kiihdyttäjien kategoriassa. Tanskalaisbrändien uskomme jatkavan hyvää suoriutumista ja ne ovatkin selvästi Vitan kasvun kärjessä. Ne vastaavat kahdestaan reilua 40 % Vitan liikevaihdosta. Aiempaan strategiakauteen verrattuna yhtiö ei enää pyri kasvamaan voimakkaasti omassa vähittäiskaupassa, vaan kasvamaan sielläkin kannattavuus edellä. Jo aiemmin mainitsimme, että yhtiö ei myöskään hae kasvua uusista kategorioista. Myöskään merkittäviä uusia markkinoita ei käsityksemme mukaan tässä vaiheessa pyritä avaamaan. Tämän myötä yhtiön tavoittelema kasvu on mielestämme enemmän ns. perustekemistä, eikä selkeitä yksittäisiä kasvuajureita ole.

Brändikohtaisesti taloudellisesti hyvin pärjäävät edellä mainitun kolmikon lisäksi ns. vahvat alueelliset brändit eli Rörstrand, Arabia, Hackman ja Moomin Arabia. Näillä ei kuitenkaan nähdä yhtä vahvaa kasvupotentiaalia kuin edellä mainituilla isommilla brändeillä. Uskomme näiden pyrkivän maltilliseen kasvuun hyvän kannattavuustason pitäen.

Kuten aiemmin kerroimme, heikoiten pärjäävässä ”brand reset”-luokassa on nyt kaikki WWRD-oston mukana tulleet brändit. Muutos tässä on Wedgwoodin kohdalla, joka aiemmin oli ”accelerate”-luokassa ja toimi etenkin yhtiön Kiinan kasvun ajurina. Kasvu on kuitenkin ilmeisesti tullut osin kannattavuuden kustannuksella ja/tai ei ole ollut kestävä. Brand reset-ryhmä vastaa noin kolmannesta Vitan liikevaihdosta, joten heikosti pärjäävien brändien ryhmä on merkittävä ja valitettavan pysyvä. Tässä ryhmässä keskitytään ensisijaisesti kannattavuuden parantamiseen ennen isompia kasvupanostuksia. Keinot käänteen tekemiseen näissä brändeissä ovat suhteellisen tuttuja.

Yhtiö pyrkii karsimaan ja parantamaan tuotevalikoimaa, parantamaan jakelukanavien mixiä valikoiduilla markkinoilla sekä tehostamaan toimitusketjua ja tuotantoa kysyntää vastaavaksi. Nämäkin asiat ovat mielestämme tyypillistä tekemistä, eikä yhtiö ole aiemmin onnistunut kääntämään kyseisiä brändejä kestävästi kannattaviksi.

Vitan strategia pyrkii nähdäksemme kokonaisuutena kasvamaan pääosin nykyisillä markkinoilla ja kanavissa sekä tehostamalla toimintaa parantamaan kannattavuutta. Strategian toimivuutta voidaan mielestämme arvioida lähinnä sen tulosten kautta.

Fiskars on aiempaa kasvuhakuisempi uusien tuotteiden avulla

Fiskars-segmentillä on mielestämme aiempaan nähden selvästi kasvuhakuisempi strategia. Tämä nojaa kolmeen tekijään:

- Innovaatio eli uudet tuotteet
- Myyntipisteiden parantaminen
- Lisääntynyt medianäkyvyys

Kasvu nojaa nähdäksemme vahvasti Fiskars-brändin uusiin tuotteisiin, joita on jo tänä vuonna tullut merkittävästi markkinoille, ja yhtiö tavoittelee tahdin kiihtyvän lähivuosina. Gerber-brändin roolin näemme segmentin kasvulle vähäisempänä. Fiskars-segmentin strategia on jatkaa jo viime vuosina tehtyä, mielestämme onnistunutta työtä. Siten se näyttää uskottavalta ja toimivalta.

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (2/3)

Taloudelliset tavoitteet 2026-30 (julkaistu toukokuussa 2026)

Liikevaihto vuosittainen orgaaninen kasvu:
Vita 4-6 %
Fiskars 3-5 %

- Aiempi konsernitason tavoite oli yli 5 %, joten uudet tavoitteet ovat hienoisesti alemmat
- Fiskars-konsernin kasvu on historiallisesti ollut vaatimatonta. Orgaanista kasvua ei käytännössä ole ollut nykytuoteisella kuluttajatuotteisiin keskittyvällä Fiskarsilla
- Uskomme Vita-segmentin kasvavan 2027-29 4 % vuodessa piristävän markkinakysynnän ja yhtiön omien toimien tukemana
- Ennustamme Fiskars-segmentin kasvavan keskimäärin noin 3 % lähivuosina uusien tuotteiden tukemana
- Odotamme siten yhtiön saavuttavan tavoitehaarukoidensa alarajat molempien segmenttien osalta
- Konsernitason tämä tarkoittaa 3 %:n keskimääräistä vuosikasvua

Vertailukelpoinen liikevoittomarginaali:
Vita yli 12 %
Fiskars yli 14 %
Konserni yli 12 %

- Aiempi konsernitason tavoite oli yli 15 %, joten tavoite laskee selvästi
- Vita-segmentin marginaali oli vuonna 2025 alle 5 %, mutta 10 vuoden keskiarvo on noin 10 %. Uskomme varastotasojen normalisoitumisen tukevan korkeampaa bruttomarginaalia. Kasvun ja kulusäästöjen myötä uskomme myös kiinteiden kulujen suhteessa liikevaihtoon laskevan.
- Ennustamme Viton marginaalin nousevan vuonna 2029 10 %:iin, mutta jäävän tavoitetason alle
- Fiskars-segmentti on viimeisen 7 vuoden aikana tehnyt keskimäärin 13 %:n marginaalin. Siten tavoite vaatii vain pientä parannusta ja uskomme sen pystyvän 14-15 % marginaaliin lähivuosina
- Konsernitason ennustamme marginaalin nousevan reiluun 10 %:iin 2028-30

Kassakonversio (vapaa kassavirta / oik. liikevoitto): vähintään 75 %

- Yhtiö muutti kassakonversionsa määritelmää aiemmasta. Vapaa kassavirta huomioi nyt myös vuokramaksut ja jakaja muuttui nettotuloksesta liikevoitoksi
- Kassakonversio on riippuvainen lähinnä käyttöpääoman muutoksista ja investointien määrästä
- Investointien määrän yhtiö odottaa olevan alle 4 % liikevaihdosta, mikä on aiempaa alempi taso
- Käyttöpääoman muutokset ovat painaneet yhtiön kassavirtaa ja siten kassakonversiota vuosina 2022, 2024 ja 2025.
- Uskomme tunnusluvun pysyvän lähivuodet 65-80 %:n haarukassa. Vuosina 2026-27 uskomme käyttöpääoman vapautumisen nostavan luvun tavoitteen yli, mutta 2028-29 sen jäävän tavoitteen alle

Nettovelka / käyttökate: 2,5x tai alle

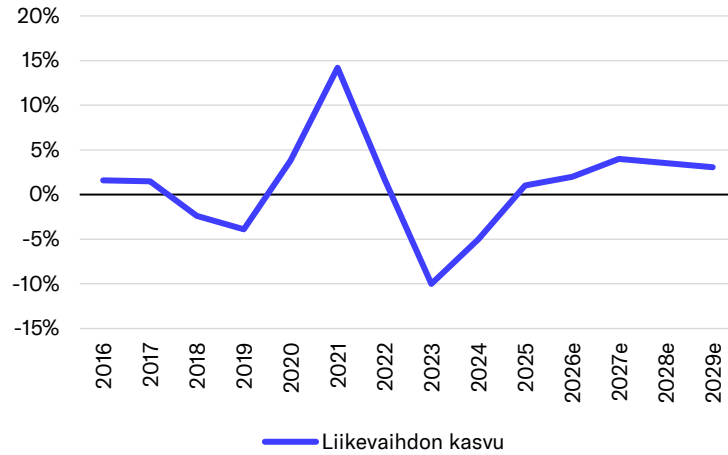
- Velkaisuustavoite säilyi ennallaan.
- Fiskarsilla on historiallisesti ollut suhteellisen vahva tase, jota se on käyttänyt yritysostoihin
- Georg Jensen-yrityskauppa vuoden 2023 lopulla nosti velkaisuuden tavoitteen ylärajalle. Tämän jälkeen heikentynyt tulos ja korkealla tasolla pysynyt käyttöpääoma johtivat velkaisuuden nousuun noin 3,5x-tasolle Q1'26 lopussa
- Ennustamme Fiskarsin leikkaavan osinkoa korkean velkaisuuden ja heikentyneen tuloksen takia
- Velkataso rajoittaa yritysostoja lähivuosina
- Ilman yritysostoja velkaisuus laskee tavoitetasolle 2027 lopussa vapaan kassavirran ja tuloksen parantumisen tukemana

Osinko: Tavoitteena on jakaa vakaata, ajan myötä kasvavaa osinkoa

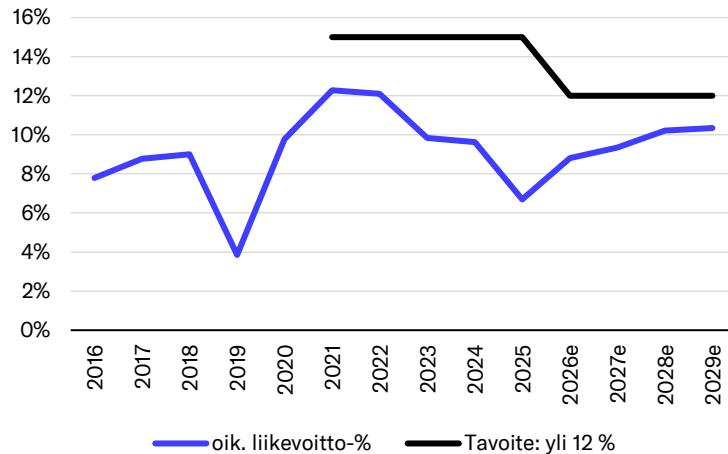
- Osinkotavoite säilyi ennallaan
- Fiskars on perinteisesti maksanut suhteellisen suurta osinkoa. Uskomme yhtiön kuitenkin joutuvan tinkimään kasvavan osingon tavoitteesta ja leikkaavan vuodelta 2026 jaettavaa osinkoa

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (3/3)

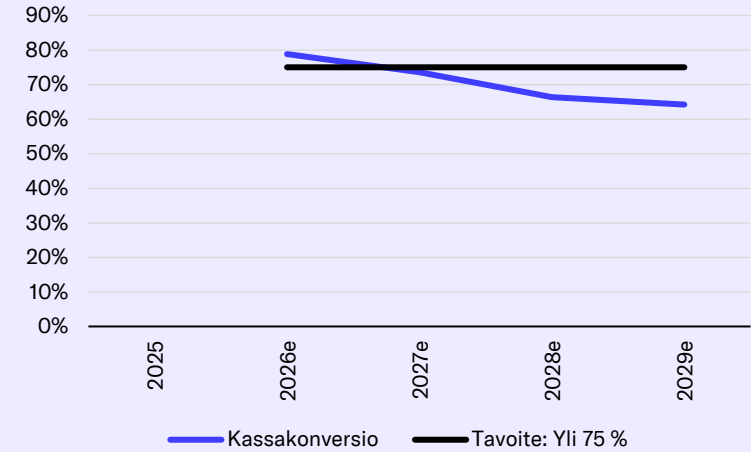
Liikevaihdon kasvu



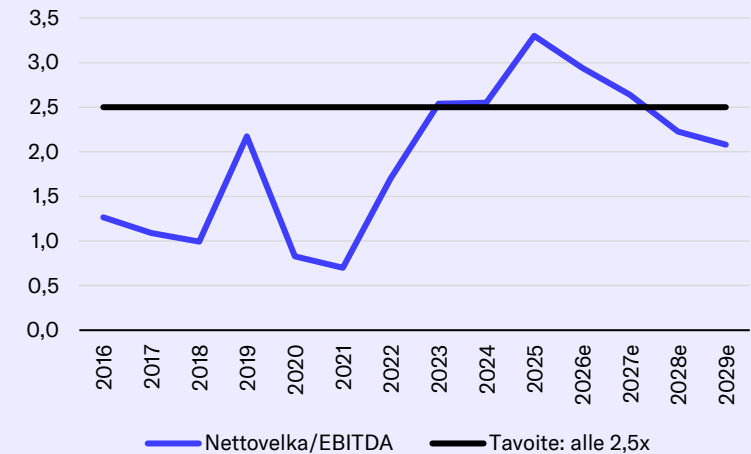
Oikaistu liikevoitto-%



Kassakonversio



Nettovelka/oik. käyttökate



Ennusteet (1/4)

Ennusteet rakentuvat segmenteistä

Mallinamme Fiskars-konsernia sen kahden segmentin kautta. Ennustamme orgaanista kasvua ja sitä kautta liikevaihdon kasvua. Ennustamme segmenttitasolla bruttokatetta ja kiinteitä kuluja erikseen ja näiden tuloksena oikaistua liiketulosta. Huomioimme luonnollisesti myös kertaerät, jos ne ovat etukäteen tiedossa.

Yhtiö ohjeistaa paranevaa tulosta 2026

Fiskarsin ohjeistus vuodelle 2026 on, että vertailukelpoinen liikevoitto paranee vuodesta 2025 (76 MEUR). Yhtiö ei ohjeista liikevaihtoa.

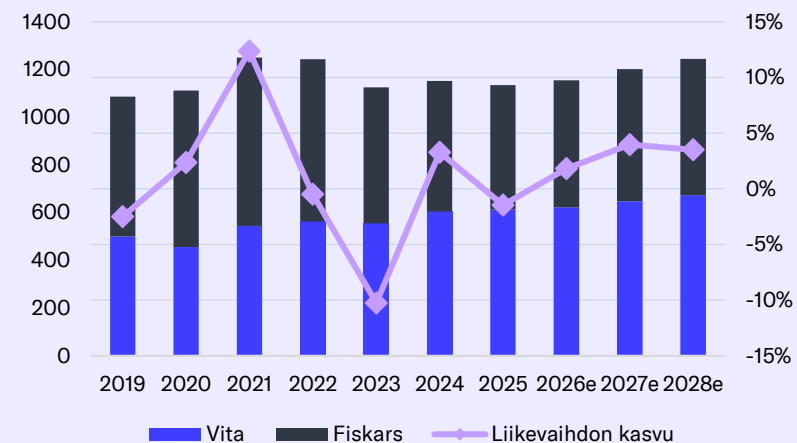
Ennustamme pientä liikevaihdon kasvua ja marginaaliparannusta tänä vuonna

Vita-segmentin liikevaihto on ollut jo viime kvartaaleina kasvussa vertailukelpoisin valuutoin mitattuna. Uskomme kasvun jatkuvan hieman maltillisempaan ja Vitin liikevaihdon kasvavan 2 % tänä vuonna. Uskomme kasvun olevan suunnilleen markkinakasvun mukaista. Vitin bruttokatetta tulee yhtiön mukaan painamaan läpi vuoden varastojen tyhjentäminen, minkä vuoksi sen tuotanto on matalahkolla tasolla. Odotamme Vitin bruttokatteen olevan tänä vuonna vajaat 54 % eli suunnilleen vuoden 2025 tasolla. Vuonna 2024 Vitin bruttomarginaali oli lähes 57 %, mitä pidämme segmentille normaalimpana tasona. Uskomme käynnissä olevien tehostamistoimien näkyvän kiinteiden kulujen pienenä laskuna, mikä yhdessä pienen kasvun kanssa tukee oik. liiketuloksen nousua 39 MEUR:oon vertailukauden 28 MEUR:sta. Vitin oik. liikevoittomarginaali on silti edelleen vaisulla tasolla (reilut 6 %).

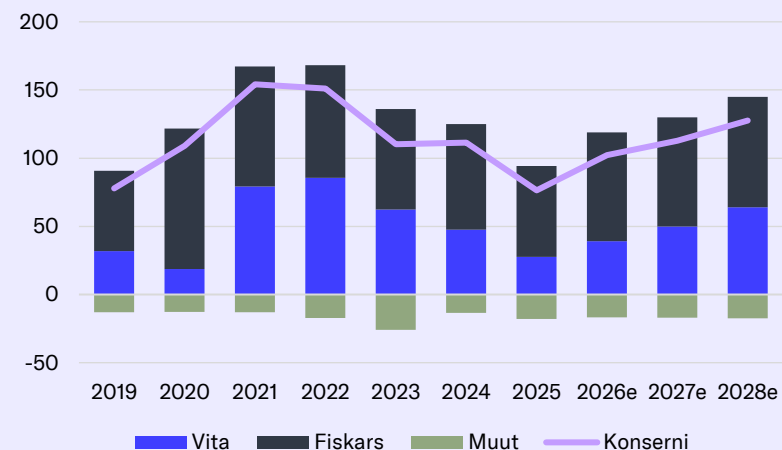
Ennustamme Fiskars-segmentin liikevaihdon kääntyvän vuonna 2026 niin ikään 2%:n kasvuun neljän vuoden laskun jälkeen. Tätä tukee etenkin lukuisat uudet tuotteet sekä Q2:n vaisu vertailukausi. Myös USA:n tullien myötä tehdyt hinnankorotukset tukevat kasvua. USA:n dollarin heikentyminen painoi raportoituja lukuja vielä Q1:llä, mutta loppuvuodella vaikutus on näillä näkymin pieni. Odotamme Fiskars-segmentin bruttokatteen nousevan lähes 41 %:iin vuoden 2025 39 %:sta. Vertailukausi oli USA:n tullien takia vaisu, ja uskomme uusien tuotteiden, matalampien tullitasojen sekä hinnankorotusten nostavan marginaalia selvästi. Odotamme kiinteiden kulujen pysyvän suhteellisen stabiileina, mikä tarkoittaa oik. liikevoiton selvää kasvua 80 MEUR:oon vuoden 2025 67 MEUR:sta. Marginaalina tämä on 15,0 % eli jo hyvin segmentin 14 %:n tavoitteen yläpuolella. Näemme mahdollisena, että marginaalikehityksen näyttäessä vahvalta yhtiö panostaa ennusteitamme enemmän esim. markkinointiin ja tuotekehitykseen, jolloin tulos ei nousisi ennustetulle tasolle.

Muut-segmentillä odotamme karkeasti vertailukauden tasoista 17 MEUR:n tappiota oik. liikevoittotasolla. Yhtiö tavoittelee tason laskemista lähivuosina alle 15 MEUR:oon. Konsernitason tämä johtaa reilun 100 MEUR:n oik. liikevoittoennusteeseen eli selvään parannukseen vertailukauden tasosta (76 MEUR). Osakekohtaisen tuloksen ennustamme nousevan vuoden 2025 0,48 eurosta 0,70 euroon. Ennustamme osingon kuitenkin laskevan tulokseen nähden kestävämmältä 0,84 euron tasolta 0,50 euroon vuodelta 2026.

Liikevaihto (MEUR)



Oikaistu liikevoitto (MEUR)



Lähde: Fiskars, Inderes

Ennusteet (2/4)

Liikevaihdon kasvuennusteet 2027-29

Fiskarsin taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu Vita-segmentin liikevaihdon vuosittainen 4-6 % orgaaninen kasvu. Uskomme yhtiön pääsevän tavoitteen alalaitaan eli 4 %:iin vuosina 2027-29. Odotamme tätä tukevan sekä markkinan toipuminen että yhtiön omat toimet. Kasvu olettaa jonkinlaista onnistunutta käännettä tällä hetkellä heikosti pärjäävissä brändeissä (Waterford ja Wedgwood) ja aiempien kasvubrändien (mm. Royal Copenhagen ja Georg Jensen) jatkavan kasvuaan. Uskomme ennustetun kasvuvauhdin ylittävän lievästi markkinakasvun, eli se tarkoittaisi lievää markkinaosuuksien voittamista.

Fiskars-segmentin osalta ennustamme 2027 liikevaihdon kasvuksi 4 %, mutta 2028-29 asteittain tasaantuvaa kasvua. Kasvua ajaa arviomme mukaan pääasiassa Fiskars-brändin uudet tuotteet, ja niiden lanseerausvauhti ja onnistuminen ovatkin keskeisiä lähivuosien kasvuvauhdille. Yhtiö on tänä vuonna tuonut markkinoille mm. sähköisiä työkaluja ja lemmikkieläinten hoitoon tarkoitettuja tuotteita, ja sen on tarkoitus edelleen kiihdyttää uusien tuotteiden määrää lähivuosina. Yhtiön oma tavoite Fiskars-segmentille on 3-5 % vuosittainen kasvu, jonka alalaidassa ennusteemme ovat. Fiskars-segmentin markkinat ovat hyvin tasaiset ja uskomme tavoitellun kasvun tarkoittavan markkinaosuuksien voittamista uusien tuotteiden avulla.

Konsernitasolla liikevaihdon kasvuennusteemme on 4 % vuosille 2027-28 ja 3 % vuodelle 2029. Fiskarsin historiaan nähden tämä kohtuullisen pienikin kasvu olisi mielestämme hyvä suoritus.

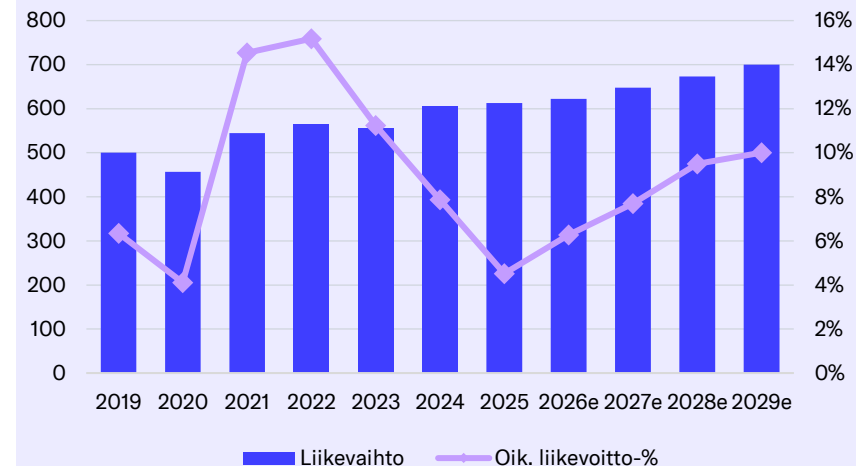
Kannattavuus nousee Vitin vetämänä, mutta ei yllä tavoitteisiin

Vita-segmentin osalta uskomme varastojen tyhjentymisen ja tuotannon kasvun yhdessä kaupallisten toimien (hinnoittelu- ja valikoimapäätökset) sekä tehostamistoimien tukevan bruttokatteen nousua asteittain takaisin vuoden 2024 tasolle vuoteen 2029 mennessä (~56,5 %). Kiinteiden kulujen säästöt yhdessä liikevaihdon ennustetun kasvun kanssa pitäisi tuoda Vitalle merkittävää tulosvipua lähivuosina. Siten ennustamme oik. liikevoiton nousevan asteittain 70 MEUR:oon vuonna 2029, mikä tarkoittaa 10 %:n marginaalia. Tämä jää kuitenkin jonkin verran segmentin 12 %:n tavoitteesta. Tulosparannus on kuitenkin huomattava verrattuna vuoden 2025 alle 30 MEUR:n ja 5 %:n tasoihin, ja Vitin tuloskäänte onkin koko konsernin keskeinen tulosajuri.

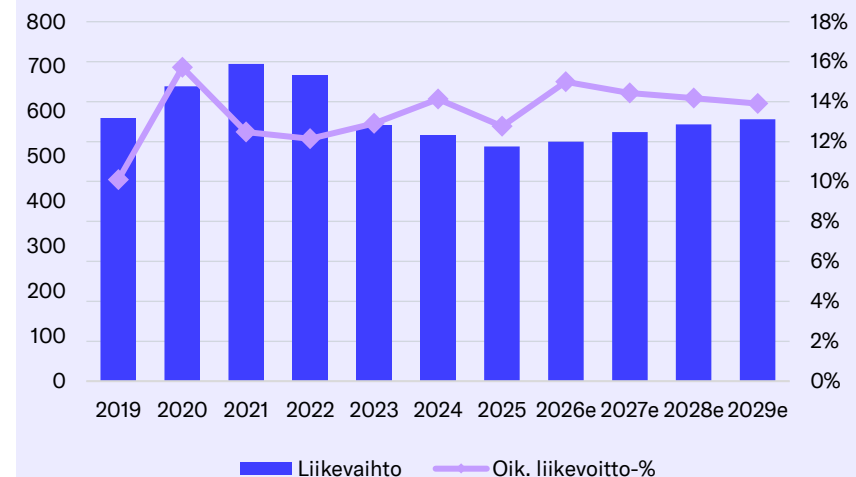
Fiskars-segmentille odotamme tasaisempaa kannattavuuskehitystä. Ennustamme oik. liikevoiton pysyvän noin 80 MEUR:n tasolla 2027-29, mikä tarkoittaa 14-14,5 %:n oik. liikevoittomarginaalia eli segmentin tavoitteen mukaista kannattavuutta. Segmentillä voisi olla potentiaalia parempaan tulokseen, mutta panostukset tuotekehitykseen ja markkinointiin todennäköisesti rajoittavat sen kannattavuutta. Myös Gerber-brändin kannattavuus on käsityksemme mukaan heikompi, ja sen nostaminen voisi tukea koko segmentin tulosta korkeammalle.

Konsernitasolla ennustamme oik. liikevoiton nousevan noin 130 MEUR:n tasolle 2028-29, mikä tarkoittaa noin 10 %:n marginaalia. Tämä jää konsernin tavoitteleman 12 %:n alapuolelle Vitin heikomman marginaalin ja Muut-segmentin hieman tavoitteita korkeampana pysyvien tappioiden takia.

Vita-segmentin kehitys



Fiskars-segmentin kehitys



Lähde: Fiskars, Inderes

Ennusteet (3/4)

Osakekohtainen tulos ja osinko 2027-29

Ennustamme liikevoiton kasvun ja laskevien rahoituskulujen myötä osakekohtaisen tuloksen nousevan 0,85 euroon vuonna 2027 ja lähes 1,1 euroon asti vuonna 2029 mennessä. Vuodelle 2026 ennustetun osingon laskun jälkeen uskomme osingon palaavan kasvu-uralle tuloksen mukana, osingonmaksusuhteen pysyessä noin 70 % tasolla.

Rahavirta ja investoinnit

Fiskars on painunut jo useamman vuoden korkean käyttöpääoman kanssa etenkin Vita-segmentin osalta. Vaikka yhtiö on ryhtynyt toimiin tämän osalta jo 2025 lopulla, yhtiö odottaa varastojen laskevan selvemmin vasta 2027. Ennusteissamme yhtiö pystyy vapauttamaan käyttöpääomaa vuosina 2026-28 yhteensä noin 65 MEUR. Yhtiön liikevoittomarginaalin noustessa 10 % tasolle (eli ennusteissamme 2028-29, näemme kestävän liiketoiminnan kassavirran tason olevan 140-150 MEUR. Fiskars-konsernin tavoite on investoida alle 4 % liikevaihdosta vuosittain, mikä nykyisellä liikevaihtotasolla tarkoittaa mielestämme noin 40-45 MEUR. Ennusteemme ovat tällä tasolla, jonka lisäksi investointiennusteissamme näkyy noin 40 MEUR:n vuokratkomponentti. Vapaaksi kassavirraksi tulee näin ennusteissamme vuonna 2029 noin 70 MEUR, josta noin 50 MEUR menee osinkoihin. Vuosille 2026-28 vapaa kassavirta on käyttöpääoman vapautumisen myötä 50-85 MEUR.

Tase vahvistuu ennusteissamme asteittain, mutta rajoittaa yritysostomahdollisuuksia

Kohtuullisen hyvän kassavirran, osingon leikkauksen ja tuloskasvun tukemana yhtiön velkaisuus laskee ennusteissamme asteittain, ja nettovelka/oik. käyttökate

painuu vuoden 2027 lopussa suunnilleen yhtiön tavoittelemaan 2,5x-tasoon. Mielestämme tämä tarkoittaa ettei tase lyhyellä aikavälillä mahdollista merkittäviä yritysostoja velkarahalla. Yhtiö on tehnyt myös viime vuosina omien osakkeiden ostoja, mikä on mielestämme hyvä lisäkeino voitonjakoon etenkin, mikäli kurssi on houkuttelevalla tasolla. Osingonjako viime vuodelta on kuitenkin tulokseen ja kassavirtaan nähden korkea, ja rajoittaa taseen vahvistumista.

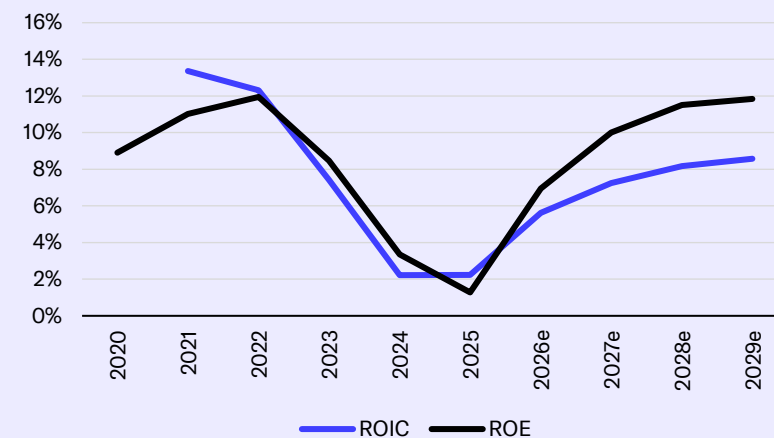
Pääoman tuotto tällä hetkellä heikkoa

Fiskarsin sijoitetun pääoman tuotto pyörii ennusteillamme tänä vuonna alle 6 %:n tasossa ja oman pääoman tuotto 7 %:ssa. Pääoman tuottoa painaa yritysostoilla luotu Vita-segmentti, kun taas Fiskars-segmentti tekee jo nyt yhtiön mukaan yli 30 %:n pääoman tuottoa. Valitettavasti kasvunäkymä Fiskars-segmentissä on maltillinen eli lisäpääomia on vaikea allokoida samanlaisella tuotolla. Ennustamme sijoitetun pääoman tuoton nousevan lähivuosina noin 9 %:n tasoon ja oman pääoman tuoton 12 %:iin, mikä tarkoittaisi liiketoiminnan olevan hienoisesti arvoa luovaa, jota se ei vielä vuosien 2026-27 ennusteilla ole.

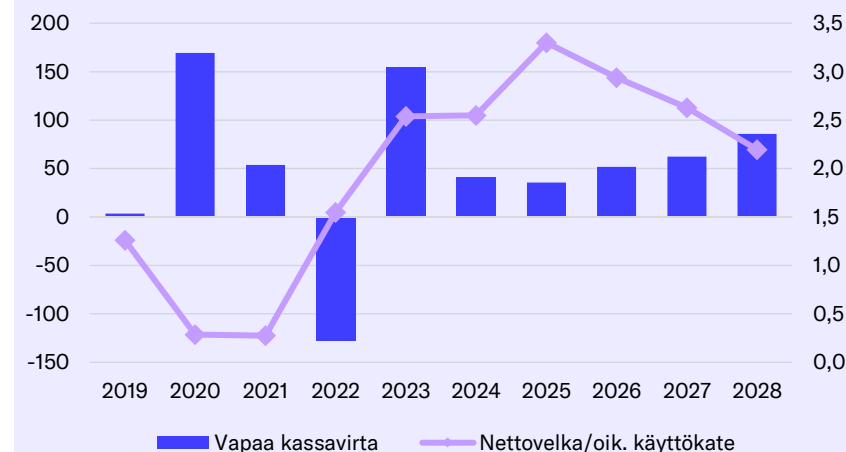
Pidemmän aikavälin ennusteet

Vuodesta 2030 eteenpäin ennustamme Fiskars-konsernin liikevaihdon kasvun jäävän maltilliselle 2,5 %:n tasolle. Tämä johtuu varsin hitaasti kasvavista markkinoista ja siitä, ettemme usko Fiskarsin pystyvän jatkuvaan markkinaosuuksien nostoon. Odotamme kuitenkin keskipitkän aikavälin kannattavuuden asettuvan 11,5 %:iin, sillä näemme Vita-segmentin kannattavuudessa edelleen potentiaalia lähivuosia parempaan. Vapaa kassavirta on näillä ennusteilla noin 90 MEUR.

Pääoman tuotot



Kassavirta ja velkaisuus



Lähde: Fiskars, Inderes

Ennusteet (4/4) - ennustemuutokset

Ennusteita hieman alemmas

- Laskimme tämän vuoden ennusteita hieman lähinnä Fiskars-segmentin osalta
- Uskomme kuluinflaation ja kasvupanostusten näkyvän hieman aiempaa odotettua selvemmin Fiskars-segmentin luvuissa tänä vuonna
- Odotamme kuitenkin Fiskars-segmentin yltävän jo tänä vuonna sen tavoitetasolle eli yli 14 %:n oik. liikevoittomarginaaliin, joten sillä on myös ”varaa” tehdä mm. panostuksia kasvun tukemiseksi
- Lisäksi laskimme hieman ennustetta Muut-segmentin tappioista 2027-28 yhtiön kertomien tavoitteiden suuntaisesti
- Nostimme toisaalta rahoituskuluennusteita vuosille 2027-28, sillä emme odota absoluuttisen velkamäärän laskevan merkittävästi

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1161	1161	0 %	1207	1207	0 %	1250	1250	0 %
Käyttökate	171	169	-2 %	181	182	1 %	197	198	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	102	100	-3 %	113	114	1 %	128	128	0 %
Liikevoitto	92	89	-3 %	113	114	1 %	128	128	0 %
Tulos ennen veroja	65	62	-4 %	91,8	89,9	-2 %	111	106	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,70	0,68	-4 %	0,88	0,86	-2 %	1,06	1,01	-4 %
Osakekohtainen osinko	0,50	0,50	0 %	0,60	0,60	0 %	0,70	0,70	0 %

Lähde: Inderes

Arvostus (1/3) – Nykyarvostus on korkea

Tuotto-odotus jää negatiiviseksi

Osakkeen tuotto-odotus jää mielestämme negatiiviseksi.. Sitä tukee ennusteissamme kasvuun kääntyvä tulos sekä noin 5 %:n osinkotuotto. Arvostus on kuitenkin toteutuneella tuloksella korkea (esim. 2025 P/E ~25x) ja tuloskasvu menee pitkälti kertoimien sulatteluun. Kerroinanalyysiin ja DCF-malliin perustuva käyvän arvon haarukka Fiskarsin osakkeelle on arviomme mukaan 9-12 euroa.

Perinteiset arvostusmenetelmät toimivat hyvin

Fiskarsin arvostusta on hyvä katsoa tulos- ja tasepohjaisesti, minkä lisäksi DCF-malli soveltuu arvon haarukointiin yhtiön kasvuprofiiliin ollessa melko maltillinen. Tulospohjaista arvonmäärittystä hankaloittaa hieman se, että tulosta ovat jo vuosikymmenen nakertaneet erilaiset kertaluonteisiksi luokitellut kulut liittyen uudelleenjärjestelyohjelmiin, joiden tilapäistä luonnetta on ainakin historiallisia lukuja katsoessa hyvä haastaa. Uudempien tehostamisohjelmien kulut ovat kuitenkin olleet historiaa pienemmät, emmekä siten odota kertaeristä merkittävää hidastetta tulokselle jatkossa.

Tulospohjainen arvostus vielä korkeahko

Ennen koronapandemiaa Fiskarsin kasvu- ja kannattavuusprofiili oli vaatimaton. Yhtiö alisuoriutui potentiaaliinsa nähden, mutta koronan herättämä kotoilutrendi tuki selvästi Fiskarsia. Samaan aikaan yhtiö paransi suoritustaan sekä kasvuajureiden että kannattavuuden osalta. Tämä näkyi etenkin Vita-segmentin merkittävänä tuloskasvuna vuosina 2020-22, joka kuitenkin hiljentyneen kysynnän myötä heikentyi merkittävästi

vuosien 2023-25 aikana. Mielestämme yhtiöstä löytyy potentiaalia vakaaseen, joskin melko pieneen kasvuun ja historiallista tasoa (oik. EBIT 5-10 %) hieman parempaan suhteelliseen kannattavuuteen. Toisaalta historiallisesti yhtiö ei ole pystynyt juurikaan saavuttamaan kasvua ja sen markkinat ovat varsin kypsiä (ja siten hitaasti kasvavia), joten merkittävän kasvun hinnoittelu osakkeeseen olisi mielestämme turhan optimistista.

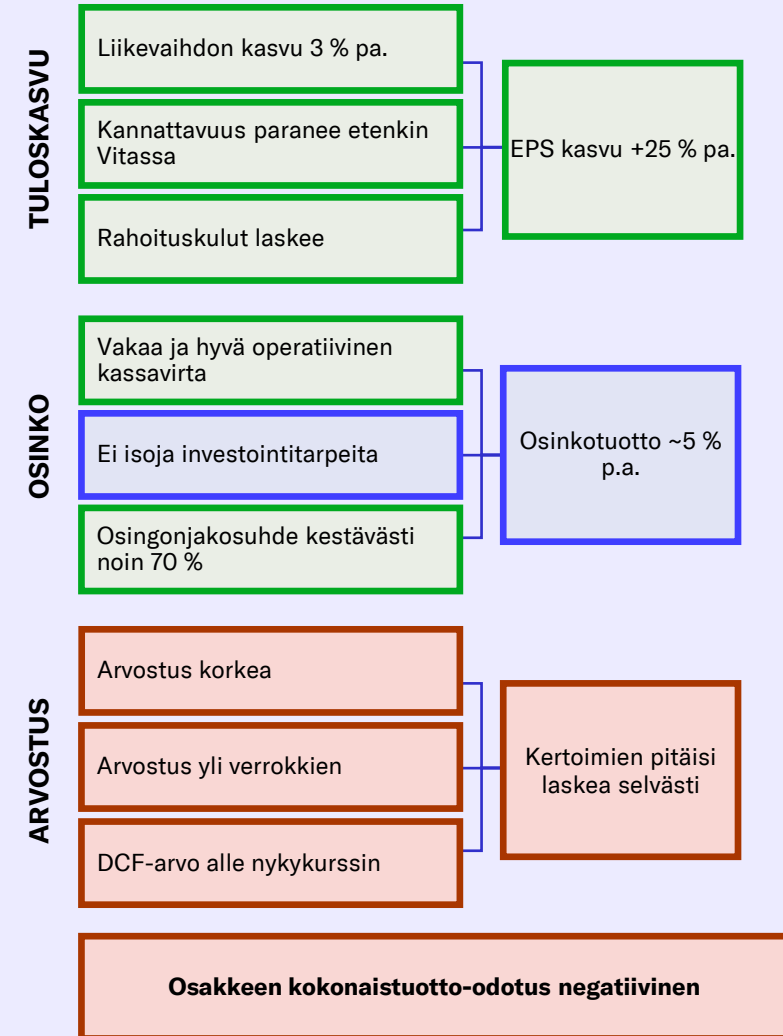
Fiskarsin osakkeelle määrittämämme hyväksyttävä arvostustaso on P/E:llä mitattuna 12-14x ja EV/EBIT-kertoimella 10-12x. 2025-26 kertoimet ovat hyväksyttävien kertoimien yläpuolella ja vasta 2028 niiden mukaisia. Siten lähivuosien tuloskasvu menee mielestämme pääosin kertoimien sulatteluun. Fiskarsilla ei ole mielestämme selkeitä suoria verrokkeja, mutta myös valitsemiimme verrokkeihin nähden yhtiö on tällä hetkellä preemioarvostuksella. Mielestämme tälle ei ole perusteita yhtiön kasvuprofiiliin ja pääomien tuottojen ollessa keskinkertaisia. Mikäli yhtiö kykenisi näyttämään pystyvänsä kannattavaan ja kestäväan kasvuun, arvostus voisi perustellusti olla hieman korkeampi sekä absoluuttisesti että suhteessa verrokkeihin.

DCF-malli näyttää osakkeen olevan kallis

DCF-mallin keskipitkän aikavälin odotukset on avattu aiemmin ennusteet –osiossa. Tuottovaatimuksemme (WACC) Fiskarsille on 8,5 % ja oman pääoman kustannus 9,0 %. Matalamman tason puolesta puhuvat Fiskars-konsernin vahvat brändit, hajautunut tuoteportfolio ja suhteellisen alhainen riskiprofiili. Toisaalta Vita-segmentin vuosia jatkunut heikko tuloskunto nostaa mielestämme tuottovaatimusta.

Osaketuoton ajurit 2025-2028e

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen



Arvostus (2/3)

DCF-mallimme indikoi Fiskarsin velattoman arvon olevan noin 1,5 mrd. euroa ja osakekannan arvon noin 930 MEUR eli noin 11,5 euroa osakkeelta. DCF nojaa marginaalin parantumiseen tulevina vuosina. Terminaalijakson painoarvo on mallissamme noin 55 %.

Tasepohjainen arvostus korkeahko

Fiskarsin P/B-luku on lähivuosille noin 1,5x. Vuoden 2026 oman pääoman tuotto jää alle tuottovaatimuksemme tason, johon nähden arvostus on korkea. Vuodesta 2028 alkaen odotamme 11-12 % oman pääoman tuottoa, johon nähden arvostus on lähellä hyväksyttävää tasoa. Tässäkin näkyy tarve tuloskasvulle, jotta kertoimet neutralisoituisivat.

Arvostus verrokkiryhmän yläpuolella

Olemme käyttäneet verrokkiryhmässä listattuja kansainvälisiä kuluttajatuotesektorin yhtiöitä, jotka muistuttavat kukin omien piirteidensä puolesta Fiskarsia, vaikka suoraan Fiskarsin verrannollinen ei niistä ole mielestämme mikään. Yhteisiä piirteitä voivat olla mm. sama maantieteellinen toiminta-alue, tuotekategoriat, sama kasvu- ja kannattavuusprofiili tai samanlainen tuotanto- tai jakelustrategia. Suomalaisiksi verrokeiksi valitsimme Marimekon, Orthexin, Rapalan, Nokian Renkaat ja Harvian. Ulkomaisiksi verrokeiksi valitsimme ruotsalaisen metsä- ja puutarhakoneita sekä kastelutuotteita valmistavan Husqvarnan, yhdysvaltalaisen työkaluvalmistaja Stanley Black & Deckerin, saksalaisen keramiikkatuotteita valmistavan Villeroy & Bochin, saksalaisen keittiötuotevalmistaja Leifheitin ja ruotsalaisen kattaustuotteista tunnetun Dunin.

Verrokkiryhmän vuosien 2026 ja 2027 EV/EBIT-kertoimien mediaanit ovat 13x ja 11x. Meidän ennusteillamme Fiskarsin

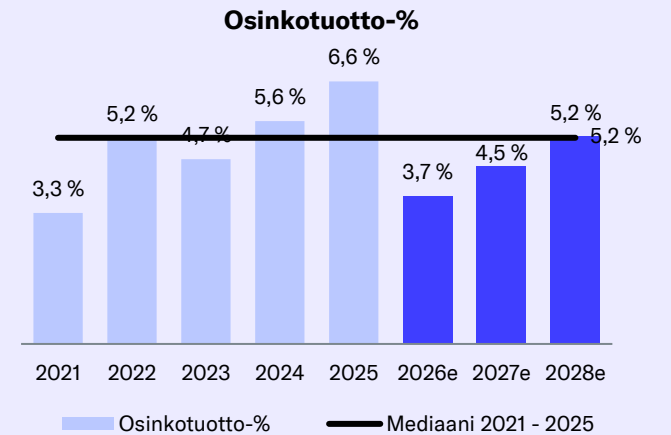
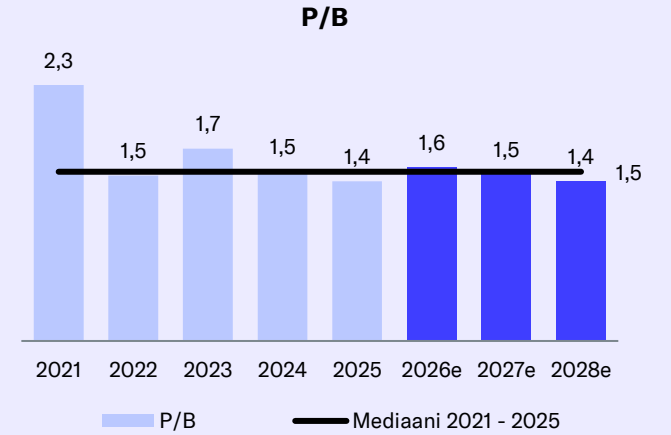
vastaavat kertoimet ovat 16x ja 14x, mitkä ovat noin 25 % verrokkiryhmän yläpuolella. Verrokkiryhmän mediaani P/E-luvut vuosille 2026 ja 2027 ovat 19x ja 14x, jotka ovat 5-10 % Fiskarsin kertoimien alapuolella.

Näemme Fiskarsille oikean suhteellisen arvostuksen olevan verrokkien tasoa tai hieman niiden alle. Tämä johtuu verrokkien paremmasta kasvupotentiaalista ja pääomien tuottotasosta. Verrokkien epäyhtenäisyys ja suoran vertailukohtan puute huomioiden emme vedä verrokkien arvostuksesta vahvoja johtopäätöksiä Fiskarsin kertoimiin, mutta arvostuksen oleminen preemiolla verrokkeihin nähden tukee näkemystämme Fiskarsin korkeahkosta arvostuksesta lähivuosien tulostasoon nähden.

Odottamamme osingon leikkaus laskee osinkotuottoa

Fiskarsin tase on loppuvuonna 2023 tehdyn Georg Jensen-kaupan sekä heikosta kysynnästä aiheutuneen käyttöpääoman kasvun myötä yhtiön tavoitteita heikommassa kunnossa. Yhtiö on perinteisesti jakanut merkittävän osan tuloksestaan osinkona, ja se tavoittelee absoluuttisen osingon kasvattamista vuosittain. Osinko kasvatettiin vuosina 2023 ja 2024 sekä pidettiin ennallaan vuonna 2025, vaikka velkaisuus nousi yrityskaupan ja tuloksen laskun myötä. Tämä kertoo osingon olevan tärkeä prioriteetti yhtiölle.

Odotamme yhtiön kuitenkin joutuvan leikkaamaan osinkoaan tältä vuodelta 0,50 euroon aiemmasta 0,84 eurosta. Tämä laskee osinkotuoton noin 4 %:iin. Tuleville vuosille ennustamme noin 70 % osingonjakosuhdetta, mikä tarkoittaa noin 5 %:n osinkotuottoa.



Arvostus (3/3)

Tavoitetaso on realistinen, mutta ennustemme ovat hieman sen alle

Vaikka Fiskars laski konsernitason oik. liikevoittomarginaalitavoitettaan keväällä 2026, on nykyinenkin yli 12 %:n tavoite mielestämme haastava. Yhtiö on pystynyt siihen koronavuosien vahvan kysynnän siivittämänä 2021-21, mutta viime vuosien suoritus on Viton heikon kannattavuuden myötä ollut kaukana siitä. Ennusteillamme yhtiö ylittää 2030 11 %:n marginaaliin, mutta sen jälkeen lähes tavoitetasolle (11,5 %).

Jos oletamme, että Fiskars-konserni pystyisi nostamaan EBIT-marginaalinsa tavoitteiden mukaiselle 12 %:n tasolle vuonna 2030, tarkoittaisi se noin 160 MEUR:n liikevoittoa ja 1,3 euron osakekohtaista tulosta. Mikäli yhtiötä hinnoiteltaisiin silloin hyväksyttävien kertoimiemme keskikohdassa olevalla 13x P/E-kertoimella, osakkeen laskennallinen arvo olisi noin 17 euroa. Tällöin osake tarjoaisi reilun 10 % vuosittaisen tuoton lähivuosille.

Segmenteillä eri piirteitä arvostukseen liittyen

Fiskars-konsernin jakautuessa yhä selkeämmin kahteen itsenäiseen segmenttiin, arvostusta voisi katsoa myös osien summana. Fiskars-segmentti on mielestämme kasvupotentiaaliltaan vaatimaton ja jo hyvää kannattavuutta tekevä liiketoiminta. Toisaalta se on mielestämme myös varsin vakaa. Vita-segmentissä taas on mielestämme potentiaali hieman nopeampaan kasvuun ja kannattavuustason parantumiseen. Historiallisesti tosin Viton kannattavuus on ollut keskimäärin suhteellisen vaatimaton ja ailahteleva.

Fiskars-segmentin osalta paras verrokki on mielestämme

Husqvarna, jonka EV/EBIT 2026 on noin 11,5x. Tätä kerrointa sovellettaessa Fiskars-segmentin arvoksi tulisi reilut 850 MEUR. Tämä tarkoittaisi Fiskars-segmentille noin 1,6x EV/liikevaihto-kerrointa.

Vitalle hyväksyttävä kerroin tämänhetkellä matalahkolla marginaalitasolla on mielestämme korkeampi. Mikäli käyttäisimme esim. EV/EBIT -kerrointa 15x Viton tämän vuoden tulokselle, pääsisimme noin 600 MEUR:n arvoon. Antamalla vuoden 2027 paremmalle tulokselle seurantamme mediaani EV/EBIT-kertoimen (10x), arvoksi tulisi noin 500 MEUR. Mikäli luottaa Viton kannattavuuden paranevan selvästi, yhtiötä voisi arvostaa liikevaihtopohjaisesti esim. EV/liikevaihto-kertoimella 1x, jolloin arvo asettuisi 600-650 MEUR:n tasolle. Vaikka Fiskars-segmentin tulostasoa on tänä vuonna ennusteissamme peräti kaksi kertaa Vitaa suurempi, uskomme segmenttien arvojen eron olevan pienempi.

Osien summa-laskelmassa tulisi lisäksi huomioida noin 15 MEUR:n negatiivista tulosta tekevä ”muut”-segmentti, minkä kulut pääosin jakautuisivat segmenteille, jos yhtiö jaettaisiin kahdeksi. Emme kuitenkaan tällä hetkellä käytä osien summaa pääasiallisena arvostusmenetelmänä. Yllä olevat arvot johtavat yhtiön nykyistä arvostusta matalampaan arvoon, joskin käytetyt kertoimet ovat vain karkeita esimerkkejä segmenttien mahdollisista arvostustasoista.

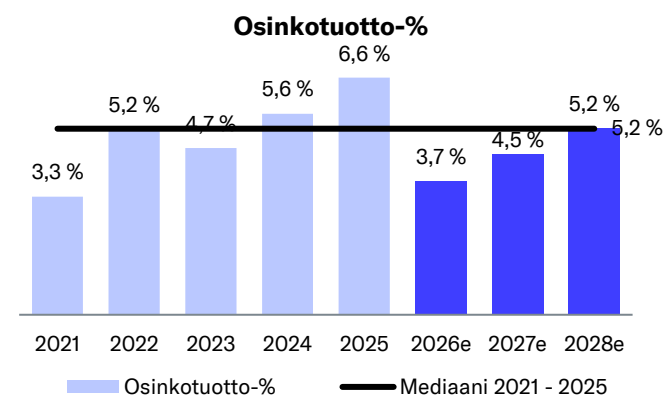
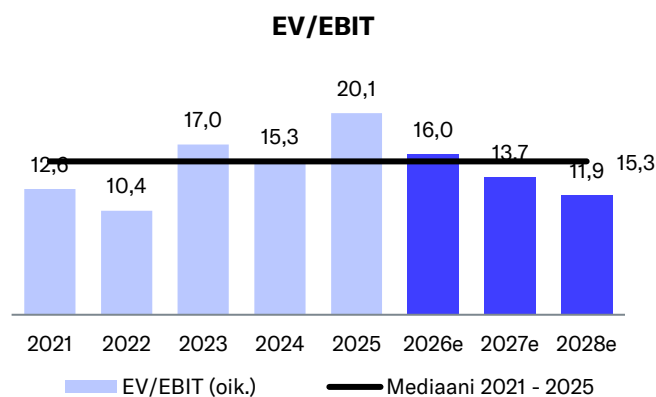
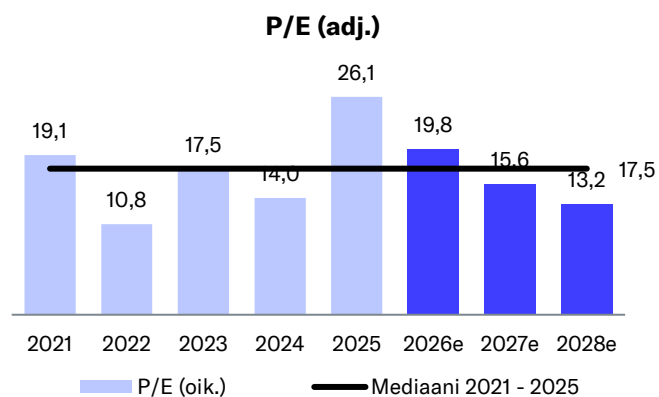
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	13,4	13,4	13,4
Osakemäärä, milj. kpl	80,6	80,6	80,6
Markkina-arvo	1080	1080	1080
Yritysarvo (EV)	1591	1565	1526
P/E (oik.)	19,8	15,6	13,2
P/E	23,1	15,6	13,2
P/B	1,6	1,5	1,4
P/S	0,9	0,9	0,9
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	9,4	8,6	7,7
EV/EBIT (oik.)	16,0	13,7	11,9
Osinko/tulos (%)	86 %	70 %	69 %
Osinkotuotto-%	3,7 %	4,5 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	23,0	15,4	17,6	14,9	12,7	13,4	13,4	13,4	13,4
Osakemäärä, milj. kpl	81,5	80,6	80,8	80,9	80,6	80,6	80,6	80,6	80,6
Markkina-arvo	1874	1239	1420	1208	1022	1080	1080	1080	1080
Yritysarvo (EV)	1938	1570	1872	1707	1540	1591	1565	1526	1510
P/E (oik.)	19,1	10,8	17,5	14,0	26,1	19,8	15,6	13,2	12,2
P/E	21,7	12,6	20,3	44,6	>100	23,1	15,6	13,2	12,2
P/B	2,3	1,5	1,7	1,5	1,4	1,6	1,5	1,4	1,4
P/S	1,5	1,0	1,3	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	1,5	1,3	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2
EV/EBITDA	9,5	8,1	11,4	14,2	12,6	9,4	8,6	7,7	7,3
EV/EBIT (oik.)	12,6	10,4	17,0	15,3	20,1	16,0	13,7	11,9	11,1
Osinko/tulos (%)	71,6 %	65,6 %	94,8 %	250,9 %	705,2 %	86,2 %	69,9 %	69,1 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	3,3 %	5,2 %	4,7 %	5,6 %	6,6 %	3,7 %	4,5 %	5,2 %	5,7 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2026e
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	
Duni AB	332	597	13,7	10,6	8,1	6,7	0,9	0,8	11,7	9,5	7,1	7,4	1,1
Harvia Oyj	760	811	18,0	15,6	15,4	13,4	3,6	3,3	23,4	20,2	2,0	2,5	4,5
Leifheit AG	135	116	11,8	8,7	6,2	5,3	0,5	0,5	21,7	15,7	8,1	8,2	1,6
Marimekko Oyj	424	409	12,4	11,4	9,5	8,8	2,1	2,0	16,3	14,7	6,7	4,8	5,1
Nokian Tyres plc	1715	2350	19,0	13,5	10,5	7,8	1,6	1,5	26,7	15,8	2,4	3,2	1,4
Orthex Oyj	80	94	10,8	9,4	6,8	6,3	1,1	1,0	13,6	11,9	5,3	5,6	1,8
Rapala VMC Oyj	46	146	12,4	12,0	6,4	6,3	0,6	0,6	52,9	26,4			0,4
Stanley Black & Decker Inc	11758	17127	13,3	12,0	10,9	10,1	1,3	1,3	16,1	14,0	3,8	4,0	1,4
Villeroy & Boch AG	441	785	14,0	10,1	6,6	6,3	0,6	0,6	27,2	11,7	5,6	5,9	1,2
Husqvarna	2037	3119	11,5	9,4	5,7	5,2	0,8	0,7	11,6	9,6	3,7	4,8	0,9
Fiskars (Inderes)	1080	1591	16,0	13,7	9,4	8,6	1,4	1,3	19,8	15,6	3,7	4,5	1,6
Keskiarvo			13,7	11,3	8,6	7,6	1,3	1,2	22,1	14,9	5,0	5,1	1,9
Mediaani			12,8	11,0	7,4	6,5	1,0	0,9	19,0	14,4	5,3	4,8	1,4
Erotus-% vrt. mediaani			25 %	25 %	27 %	32 %	44 %	41 %	4 %	9 %	-30 %	-7 %	13 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	1157	292	258	259	331	1140	283	274	265	340	1160,8	1207	1250	1288
Vita	605	127	125	147	213	613	128	129	149	217	623	647	673	700
Fiskars	547	164	131	110	117	522	154	144	114	122	533	555	571	583
Muut	4,8	1,2	1,9	1,5	1,0	5,6	1,1	1,3	1,5	1,0	4,9	4,9	4,9	4,9
Käyttökate	121	14,2	24,6	30,7	52,9	122	39,6	28,7	38,7	61,5	168,6	182	198	207
Poistot ja arvonalennukset	-83,4	-18,8	-19,3	-18,7	-27,4	-84,2	-20,0	-19,8	-19,8	-19,8	-79,4	-68,2	-69,7	-71,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	112	26,8	3,1	13,8	32,9	76,5	25,0	13,9	18,9	41,7	100	114	128	136
Liikevoitto	37,1	-4,6	5,3	12,0	25,5	38,1	19,6	8,9	18,9	41,7	89	114	128	136
Vita	47,6	1,3	-7,8	5,3	28,9	27,7	-0,7	-2,6	8,9	34,7	40,4	49,9	61,9	70,0
Fiskars	77,3	30,6	13,9	12,7	9,4	66,6	30,9	20,0	14,0	11,0	75,9	80,0	81,0	81,0
Muut	-13,4	-5,1	-3,2	-4,0	-5,6	-17,9	-5,2	-3,5	-4,0	-4,0	-16,7	-16,0	-15,0	-15,3
Nettorahoituskulut	-25,2	-12,2	-9,2	-5,0	-3,6	-30,0	-8,2	-6,5	-6,5	-6,5	-27,7	-25,0	-23,0	-22,0
Tulos ennen veroja	18,5	-16,1	-3,0	8,2	23,6	12,7	11,1	2,7	12,7	35,5	62,1	89,9	106	115
Verot	8,9	3,0	0,9	-2,8	-4,0	-2,9	-2,5	-0,7	-3,2	-8,9	-15,2	-20,4	-24,1	-26,2
Vähemmistöosuudet	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Nettotulos	27,1	-13,3	-2,1	5,4	19,6	9,6	8,5	2,0	9,5	26,6	46,7	69,2	81,6	88,4
EPS (oikaistu)	1,07	0,15	-0,05	0,08	0,31	0,49	0,16	0,07	0,12	0,33	0,68	0,86	1,01	1,10
EPS (raportoitu)	0,33	-0,17	-0,03	0,07	0,24	0,12	0,11	0,03	0,12	0,33	0,58	0,86	1,01	1,10

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	2,4 %	3,2 %	-8,1 %	1,3 %	-1,9 %	-1,5 %	-3,1 %	6,1 %	2,0 %	2,7 %	1,8 %	4,0 %	3,5 %	3,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	1,2 %	6,8 %	-84,0 %	-43,4 %	-23,3 %	-31,4 %	-6,7 %	351,9 %	37,6 %	26,8 %	30,1 %	14,3 %	12,4 %	6,1 %
Käyttökate-%	10,4 %	4,9 %	9,5 %	11,8 %	16,0 %	10,7 %	14,0 %	10,5 %	14,6 %	18,1 %	14,5 %	15,1 %	15,8 %	16,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	9,6 %	9,2 %	1,2 %	5,3 %	9,9 %	6,7 %	8,8 %	5,1 %	7,2 %	12,3 %	8,6 %	9,4 %	10,2 %	10,5 %
Nettotulos-%	2,3 %	-4,6 %	-0,8 %	2,1 %	5,9 %	0,8 %	3,0 %	0,7 %	3,6 %	7,8 %	4,0 %	5,7 %	6,5 %	6,9 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	1070	1003	1009	1026	1037
Liikearvo	226	218	218	218	218
Aineettomat hyödykkeet	378	339	340	330	330
Käyttöomaisuus	306	282	287	314	325
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	97,4	96,4	96,4	96,4	96,4
Muut pitkäaikaiset varat	13,9	14,4	14,4	14,4	14,4
Laskennalliset verosaamiset	48,8	53,1	53,1	53,1	53,1
Vaihtuvat vastaavat	641	639	618	618	615
Vaihto-omaisuus	331	323	313	302	287
Muut lyhytaikaiset varat	7,6	2,9	2,9	2,9	2,9
Myyntisaamiset	242	231	232	241	250
Likvidit varat	60,8	82,6	69,6	72,4	75,0
Taseen loppusumma	1711	1642	1627	1644	1652

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	797	715	694	723	756
Osakepääoma	77,5	77,5	77,5	77,5	77,5
Kertyneet voittovarot	715	633	612	641	674
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Pitkäaikaiset velat	502	478	476	459	434
Laskennalliset verovelat	36,9	40,9	40,9	40,9	40,9
Varaukset	15,8	14,9	14,9	14,9	14,9
Korolliset velat	445	419	417	400	375
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	4,4	3,5	3,5	3,5	3,5
Lyhytaikaiset velat	413	449	458	462	462
Korolliset velat	110	177	159	152	141
Lyhytaikaiset korottomat velat	285	264	290	302	312
Muut lyhytaikaiset velat	17,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Taseen loppusumma	1711	1642	1627	1644	1652

DCF-laskelma

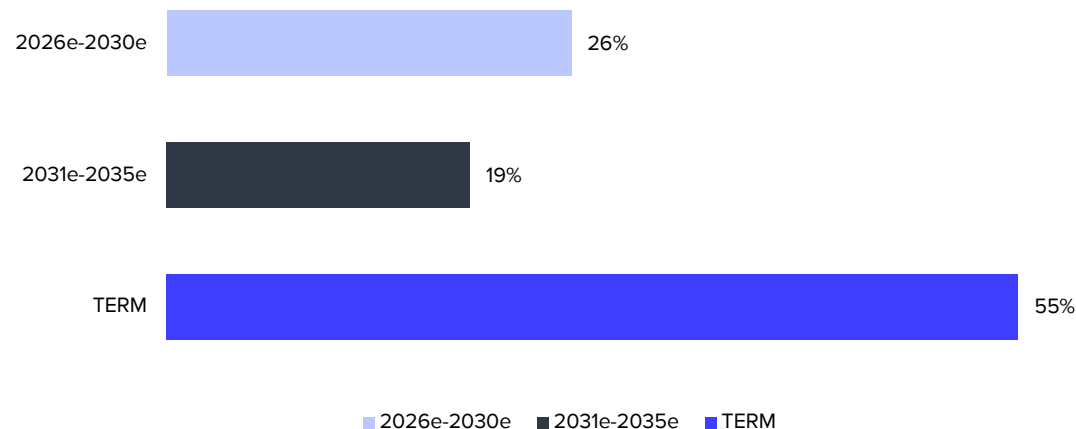
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-1,5 %	1,8 %	4,0 %	3,5 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,3 %	7,7 %	9,4 %	10,2 %	10,5 %	11,0 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %
Liikevoitto	38,1	89,2	114	128	136	145	156	160	163	168	171	
+ Kokonaispoistot	84	79	68	70	72	73	75	77	75	77	79	
- Maksetut verot	-3	-15	-20	-24	-26	-28	-30	-31	-32	-34	-34	
- verot rahoituskuluista	-6,5	-6,9	-5,8	-5,3	-5,1	-5,7	-5,5	-5,3	-5,1	-5,0	-5,1	
+ 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	-7	35,0	14,0	16,5	-6,9	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4	-5,2	
Operatiivinen kassavirta	106	181	170	185	169	179	189	193	194	199	205	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-13	-86	-85	-81	-82	-82	-84	-85	-95	-95	-93	
Vapaa operatiivinen kassavirta	91	95	85	104	88	98	105	108	99	105	112	
+/- Muut	-20	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	71	95,5	85,1	104	87,6	97,6	105	108	99,4	105	112	1757
Diskontattu vapaa kassavirta		91	75	85	66	68	67	63	54	52	51	809
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1482	1390	1315	1230	1165	1097	1030	967	913	860	809
Velaton arvo DCF		1482										
- Korolliset velat		-596										
+ Rahavarat		83										
+ Osakkuusyhtiöt		1										
-Vähemmistöosuus		-7										
-Osinko/pääomapalautus		-34										
Oman pääoman arvo DCF		928										
Oman pääoman arvo DCF per osake		11,5										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	24,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,16
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,5 %

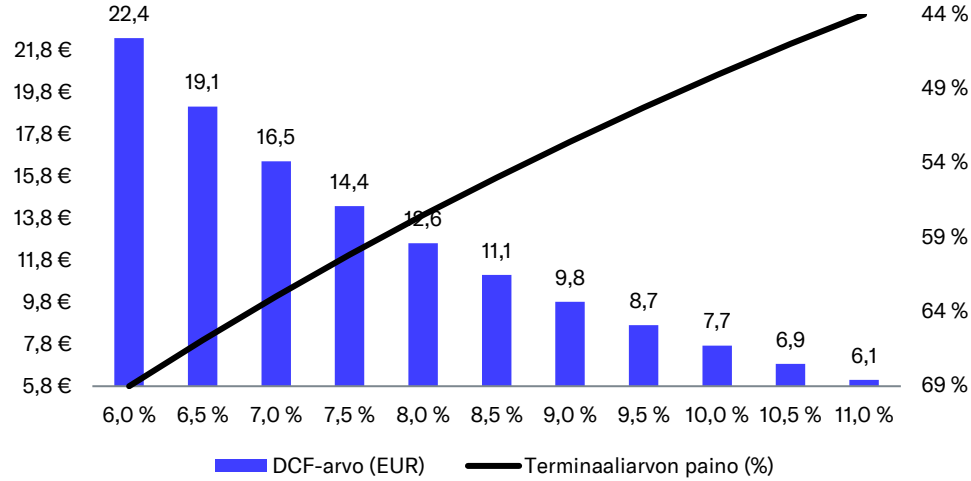
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

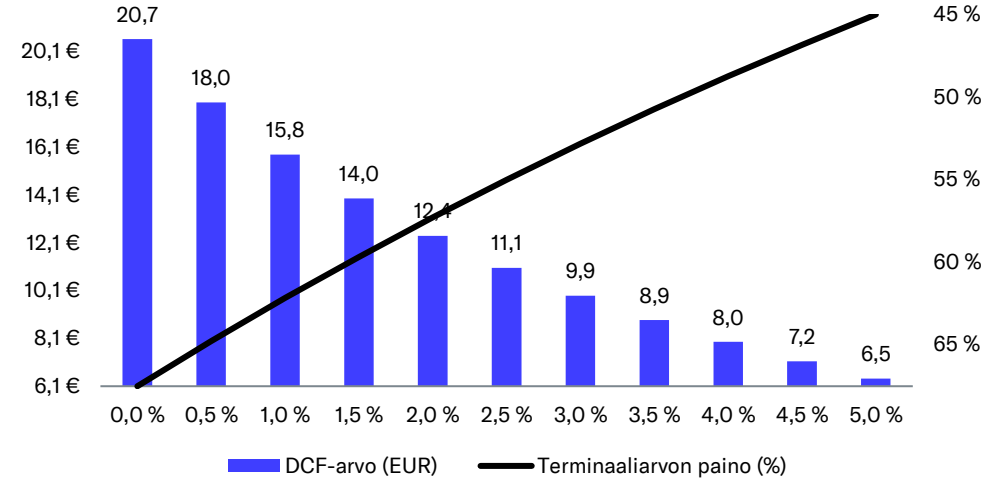


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

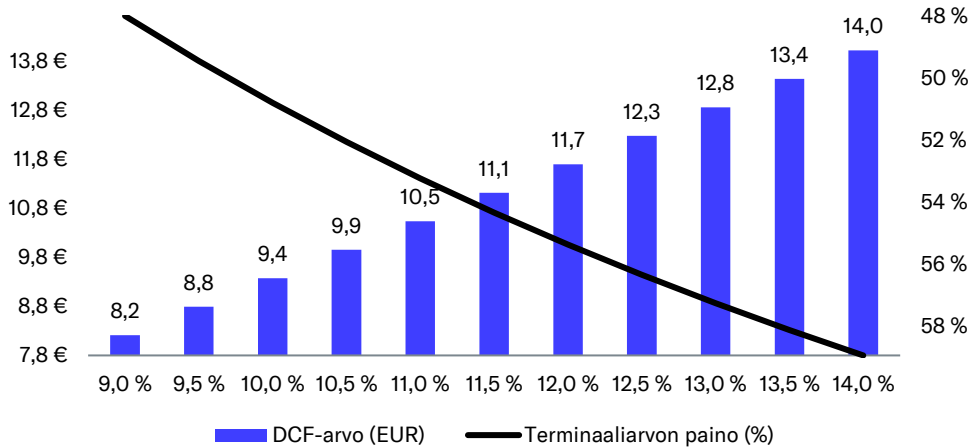
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



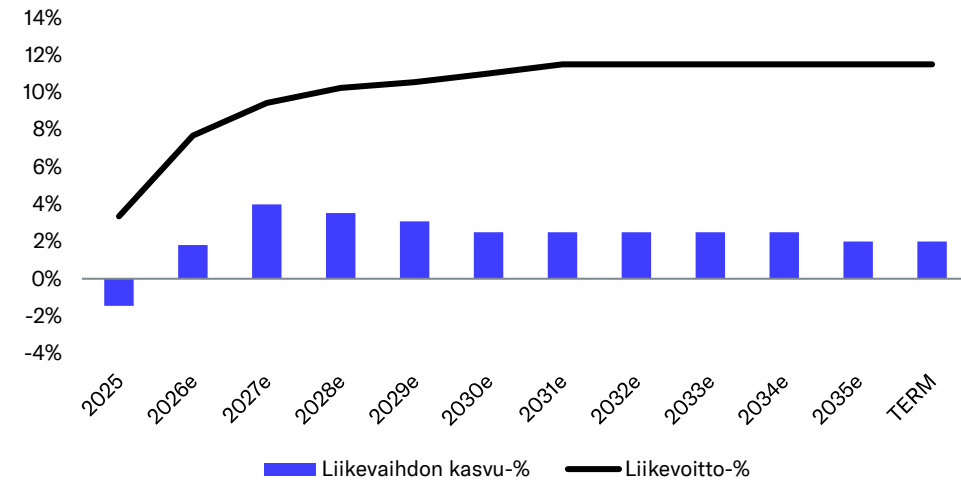
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	1129,8	1157,1	1140,2	1160,8	1207,1
Käyttökate	164,9	120,5	122,3	168,6	182,0
Liikevoitto	98,9	37,1	38,1	89,2	113,9
Voitto ennen veroja	79,7	18,5	12,7	62,1	89,9
Nettovoitto	69,9	27,1	9,6	46,7	69,2
Kertaluontoiset erät	-11,3	-74,4	-38,4	-10,4	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	1754,9	1711,2	1642,1	1627,4	1644,3
Oma pääoma	823,7	796,5	714,7	693,7	722,6
Liikearvo	220,1	225,9	218,1	218,1	218,1
Nettovelat	446,6	493,8	513,3	505,7	479,3

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	164,9	120,5	122,3	168,6	182,0
Nettokäyttöpääoman muutos	36,2	22,0	-6,7	35,0	14,0
Operatiivinen kassavirta	193,3	123,1	105,9	181,5	169,8
Investoinnit	-218,5	-104,1	-12,7	-86,0	-84,7
Vapaa kassavirta	-22,9	19,7	71,4	95,5	85,1

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3
EV/EBITDA	11,4	14,2	12,6	9,4	8,6
EV/EBIT (oik.)	17,0	15,3	20,1	16,0	13,7
P/E (oik.)	17,5	14,0	26,1	19,8	15,6
P/B	1,7	1,5	1,4	1,6	1,5
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,6 %	6,6 %	3,7 %	4,5 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,87	0,33	0,12	0,58	0,86
EPS (oikaistu)	1,01	1,07	0,49	0,68	0,86
Operat. Kassavirta / osake	2,39	1,52	1,31	2,25	2,11
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,28	0,24	0,89	1,18	1,06
Omapääoma / osake	10,15	9,80	8,81	8,55	8,91
Osinko / osake	0,82	0,84	0,84	0,50	0,60

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-10 %	2 %	-1 %	2 %	4 %
Käyttökateen kasvu-%	-15 %	-27 %	2 %	38 %	8 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-27 %	1 %	-31 %	30 %	14 %
EPS oik. kasvu-%	-29 %	6 %	-55 %	39 %	27 %
Käyttökate-%	14,6 %	10,4 %	10,7 %	14,5 %	15,1 %
Oik. Liikevoitto-%	9,8 %	9,6 %	6,7 %	8,6 %	9,4 %
Liikevoitto-%	8,8 %	3,2 %	3,3 %	7,7 %	9,4 %
ROE-%	8,5 %	3,4 %	1,3 %	6,7 %	9,8 %
ROI-%	7,8 %	3,2 %	3,2 %	7,0 %	9,0 %
Omavaraisuusaste	46,9 %	46,5 %	43,5 %	42,6 %	43,9 %
Nettovelkaantumisaste	54,2 %	62,0 %	71,8 %	72,9 %	66,3 %
Nettovelka/käyttökate	2,7	4,1	4,2	3,0	2,6
EBITDA/nettorahoituskulut	6,9	4,8	4,1	6,1	7,3

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 esittäjensä 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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 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 missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatuinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderesin tutkimusta laatuineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatuinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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 sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
<i>Analytikko vaihtuu</i>			
29/07/2022	Lisää	20,00 €	18,60 €
26/09/2022	Lisää	18,00 €	15,20 €
31/10/2022	Lisää	18,00 €	15,22 €
23/12/2022	Lisää	17,00 €	15,22 €
16/01/2023	Lisää	17,50 €	16,80 €
08/02/2023	Lisää	18,00 €	17,10 €
15/03/2023	Lisää	18,00 €	16,62 €
28/04/2023	Lisää	17,50 €	15,70 €
18/07/2023	Lisää	17,50 €	15,90 €
21/07/2023	Lisää	17,50 €	15,88 €
09/10/2023	Vähennä	17,50 €	17,56 €
13/10/2023	Vähennä	16,00 €	16,20 €
27/10/2023	Vähennä	15,00 €	14,28 €
17/01/2024	Myy	15,00 €	17,58 €
09/02/2024	Myy	15,00 €	17,20 €
20/03/2024	Myy	15,00 €	16,78 €
26/04/2024	Myy	15,00 €	17,20 €
19/07/2024	Myy	15,00 €	16,60 €
04/09/2024	Myy	15,00 €	16,00 €
25/10/2024	Vähennä	15,00 €	15,64 €
07/02/2025	Vähennä	15,00 €	15,18 €
20/03/2025	Vähennä	15,00 €	15,72 €
09/04/2025	Vähennä	13,50 €	14,24 €
25/04/2025	Vähennä	13,50 €	14,26 €
16/06/2025	Vähennä	13,00 €	14,38 €
18/07/2025	Myy	12,00 €	14,54 €
14/10/2025	Vähennä	12,00 €	12,24 €
24/10/2025	Vähennä	12,00 €	12,36 €
21/11/2025	Vähennä	11,50 €	12,52 €
06/02/2026	Vähennä	11,50 €	12,60 €
24/04/2026	Myy	11,50 €	13,56 €
24/06/2026	Myy	11,50 €	13,40 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**