

MARIMEKKO

26.06.2026 7.30 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Kansainvälinen kasvu tukee tuotto-odotusta

Odotamme Marimekon jatkavan kansainvälisen myynnin vetämää kasvua hyvällä kannattavuudella tulevinakin vuosina. Ennustemme jäävät kuitenkin etenkin kasvun suhteen selvästi yhtiön varsin vaativan tavoitteen alle. Tulokasvu sekä vahvan kassavirran ja taseen tukema osinko tarjoavat mielestämme noin 15 %:n tuotto-odotuksen. Toistamme lisää-suosituksen ja 11,5 euron tavoitehinnan osakkeelle.

Suomi-vetoinen, mutta kansainvälinen desing-yritys

Marimekko on lifestyle-designyritys, joka tunnetaan etenkin rohkeista kuvioista ja väreistä. Viime vuonna 43 % sen liikevaihdosta tuli kodintuotteista ja 57 % muodista (vaatteet ja laukut & asusteet -tuotelinjat yhteenlaskettuna). Maantieteellisesti yhtiö on edelleen Suomi-vetoinen, sillä 54 % liikevaihdosta tuli viime vuonna Suomesta. Kansainvälinen kasvu on kuitenkin Marimekon tavoitteena, etenkin Aasian-Tyynenmeren alueelta, josta viime vuonna tuli yli 20 % liikevaihdosta. Uskomme yhtiön pystyvän jatkamaan kansainvälistä kasvua tulevinakin vuosina, mikä tukee myös tuloksen maltillista kasvua. Kansainvälinen kasvu toteutuu pääasiassa tukkumyynnin kautta, mikä mahdollistaa kasvun suhteellisen pienellä riskillä ilman merkittäviä investointeja tai kiinteiden kulujen lisääystä.

Uskomme kasvun jatkuvan, mutta selvästi tavoitteita hitaammalla vauhdilla

Marimekon pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat mm. 15 %:n vuosittainen liikevaihdon kasvu ja 20 %:n oik. liikevoittomarginaali. Ennustemme Marimekon liikevaihdon kasvusta vuosina 2026–2028 ovat 4–7 % vuodessa. Tämä on selvästi alle yhtiön tavoitteen, mutta kertoo silti hyvästä kasvunäkymästä ja vastaa yhtiön pitkän aikavälin historiallista kasvuvauhtia. Emme usko, että Marimekko onnistuu kuitenkaan merkittävästi kiihdyttämään kasvuaan strategiakauden puitteissa. Pidämme mahdollisena, että yhtiö laskee

kasvutavoitettaan strategiakauden vaihtumisen yhteydessä.

Mikäli yhtiö pystyisi kiihdyttämään kasvua lähemmäksi tavoitettaan, olisi osakkeen tuotto-odotuskin luonnollisesti houkuttelevampi. Ripeämpi kasvu vaatisi mielestämme selvästi odotuksiamme ja historiallisia tasoja nopeampaa kasvua ulkomailla. Tästä ei mielestämme ole tällä hetkellä merkkejä. Matalan investointitarpeen ja korkean pääoman tuoton myötä kasvu on myös arvoa luovaa. Ennustemme odottavat marginaalin nousevan hieman tulevina vuosina, mutta jäävän noin 18 %:n tasoon eli jonkin verran yhtiön tavoitteen alle. Marginaalitavoitteen saavuttaminen vaatisi mielestämme kaksinumeroista liikevaihdon kasvua, sillä emme usko Marimekon haluavan parantaa kannattavuutta karsimalla kuluja. Marimekon nykyinen strategiakausi kattaa vuodet 2023-27, ja sen tavoite on skaalata liiketoimintaa ja kasvaa etenkin kansainvälisillä markkinoilla.

Tälle vuodelle yhtiön ohjeistus on sama jo neljäntenä peräkkäisenä vuonna. Se on joka vuosi myös suoritunut ohjeistuksen mukaisesti. Pidämme siten ohjeistusta uskottavana. Uskomme yhtiön pystyvän ohjeistuksen mukaiseen suoritukseen ja pieneen tulokasvuun tänä vuonna. Emme ole tehneet ennustemuutoksia tässä raportissa.

Tuotto-odotus on hyvä

Vuoden 2025 tuloksella Marimekon kertoimet ovat mielestämme hyväksyttävällä tasolla (esim. P/E 17x 2025), ja ne laskevat lähivuosien tulokasvun myötä jo hyvin maltillisiksi. Tulokasvun ja osinkojen tarjoama tuotto-odotus lähivuosille on mielestämme noin 15 %, mikä on selvästi yli tuottovaatimuksemme. Yhtiön arvostus on myös selvästi verrokkeja alempi. Yhtiö on kasvutrendillä ja tekee hyvää kassavirtaa, tulosta ja pääoman tuottoa ja siten mielestämme luo arvoa.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

11,50 EUR

(aik. 11,50 EUR)

Osakekurssi:

10,60 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	190	198	208	222
kasvu-%	4 %	4 %	5 %	7 %
EBIT oik.	32,3	33,0	36,0	39,6
EBIT-% oik.	17,0 %	16,7 %	17,3 %	17,8 %
Nettotulos	24,4	25,8	28,8	31,8
EPS (oik.)	0,61	0,64	0,71	0,78

P/E (oik.)	20,9	16,6	15,0	13,6
P/B	7,0	5,2	5,2	4,5
Osinkotuotto-%	3,3 %	6,6 %	4,7 %	7,5 %
EV/EBIT (oik.)	15,9	12,6	11,6	10,3
EV/EBITDA	12,3	9,6	8,9	8,1
EV/Liikevaihto	2,7	2,1	2,0	1,8

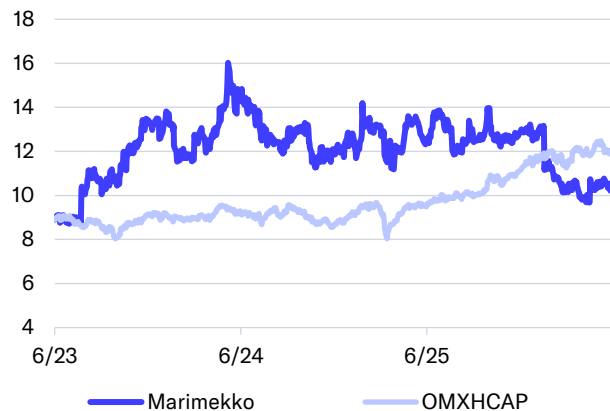
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

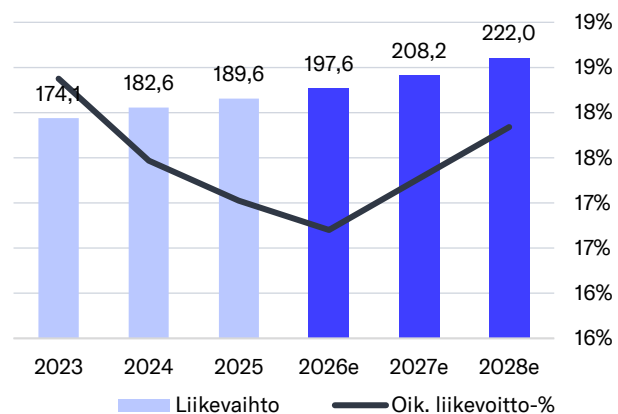
Marimekko-konsernin liikevaihdon arvioidaan vuonna 2026 kasvavan edellisvuodesta (2025: 190 MEUR). Vertailukelpoisen liikevoittomarginaalin ennakoitaan olevan arviolta noin 16–19 % (2025: 17,1%).

Osakekurssi



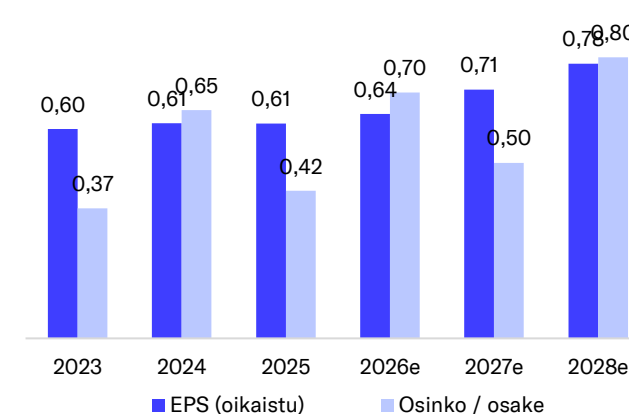
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Brändi hyvässä iskussa
- Strategia vastaa hyvin keskeisiin kulutustrendeihin
- Kansainvälinen kasvupotentiaali
- Lisensointiliiketoiminnassa hyödyntämätöntä potentiaalia

Riskitekijät

- Kuluttajien ostovoiman kehitys
- Kustannuskilpailukyvyyn säilyttäminen globaaleilla tiukasti kilpailluilla kuluttajamarkkinoilla
- Brändin houkuttelevuus ja pysyminen relevanttina yli syklien

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	10,6	10,6	10,6
Osakemäärä, milj. kpl	40,6	40,6	40,6
Markkina-arvo	431	431	431
Yritysarvo (EV)	417	417	409
P/E (oik.)	16,6	15,0	13,6
P/E	16,7	15,0	13,6
P/B	5,2	5,2	4,5
P/S	2,2	2,1	1,9
EV/Liikevaihto	2,1	2,0	1,8
EV/EBITDA	9,6	8,9	8,1
EV/EBIT (oik.)	12,6	11,6	10,3
Osinko/tulos (%)	110 %	71 %	102 %
Osinkotuotto-%	6,6 %	4,7 %	7,5 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-13
Sijoitus- ja riskiprofiili	14-16
Toimiala ja kilpailijat	17-19
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	20-22
Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne	23-24
Ennusteet	25-26
Arvonmääritys	27-29
Taulukot ja vastuuvapauslauseke	30-37

Marimekko lyhyesti

Marimekko on suomalainen lifestyle-design -yritys, jonka valikoimaan kuuluu vaatteita, laukkuja ja asusteita sekä kodintavaroita sisustustekstiileistä astioihin.

1951

Perustamisvuosi

46 %

Kansainvälisen myynnin osuus liikevaihdosta 2025

174 Marimekko-myymälää

2025 lopussa

190 MEUR (+4 %)

Liikevaihto 2025

32 MEUR (17,1 % liikevaihdosta)

Vertailukelpoinen liikevoitto 2025

~480

Henkilöstö Q1'26 lopussa

2005-2015

Markkina oli heikko etenkin Suomessa vuosia finanssikriisin jälkeen. Investoinnit kansainväliseen organisaatioon, myymäläverkoston rakentamiseen, omaan verkkokauppaan, markkinointiin jne. painoivat kannattavuutta. Samalla yhtiön brändi ja kilpailukyky eivät olleet kovin vahvoja.

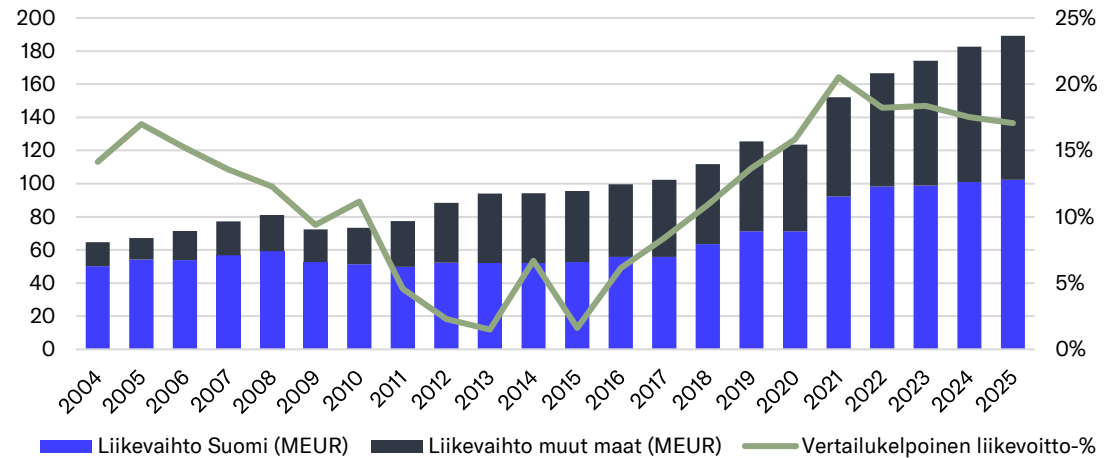
2016-2019

Uusi johtoryhmä, toiminnan uudelleenorganisointi, yt-neuvottelut, brändin uudelleen elävöittäminen, uudet mallistot ja pääkonttorin myynti. Marimekko takaisin muodikkaaksi brändiksi. Kannattavuuteen huomattava tasokorjaus ylöspäin ja liikevaihto vahvempaan kasvuun.

2021 -

Liikevaihdon kasvu jatkui. Kodintuotteet kasvoivat vahvasti pandemian aikana, tukien myynnin kasvua. Vuosina 2022-25 kasvu on tullut enemmän ulkomailta ja kannattavuus on asettunut hyvälle tasolle (17-18 %).

Marimekon kehitys



Lähde: Marimekko

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/8

Lifestyle-designyritys

Marimekko on vuonna 1951 perustettu lifestyle-designyritys, jonka toiminnan ydin on ajattomien, kestävien ja käytännöllisten kuluttajatuotteiden suunnittelu ja valmistus. Marimekko tunnetaan etenkin rohkeista kuvioista ja väreistä. Yhtiön missio on kannustaa ihmisiä olemaan rohkeasti oma itsensä ja tuoda iloa arkeen. Tuoteportfolioon kuuluu vaatteita, laukkuja, asusteita sekä kodintuotteita astioista sisustustekstiileihin.

Pieni yhtiö globaaleilla markkinoilla

Marimekko toimii erittäin kilpailluilla globaaleilla kuluttajatuotemarkkinoilla. Yhtiö luokittelee itsensä lifestyle-brändiksi, mikä tarkoittaa, että yhtiö suunnittelee ja valmistaa ajattomia, persoonallisia vaatteita, laukkuja, asusteita ja kodintuotteita. Virallisesti Marimekko luokitellaan tekstiili- ja vaatetusalan yhtiöksi. Muodin sisällä Marimekko kuuluu oman arvionsa mukaan contemporary- tai accessible luxury-segmenttiin, mikä kertoo premium-hinnoittelusta, mutta ei kuitenkaan yllä luksuksen puolelle. Marimekon vahvuuksia tällä markkinalla ovat brändin vahva perintö, tunnistettava muotokieli (värit ja kuviot) sekä näiden hyödyntäminen monessa eri tuotekategoriassa, esim. vaatteet, asusteet, laukut jne. Sisustuspuolella Marimekko toimii kodintuotemarkkinoilla, joka pitää sisällään mm. kankaita, sisustus- ja kodintuotteita sekä keramiikkaa. Näissäkin tuotteissa yhtiö käyttää tunnistettavia kuvioita ja värejä, mikä tuo tunnetun brändin kautta hinnoitteluvoimaa.

Kolme eri tuotelinjaa

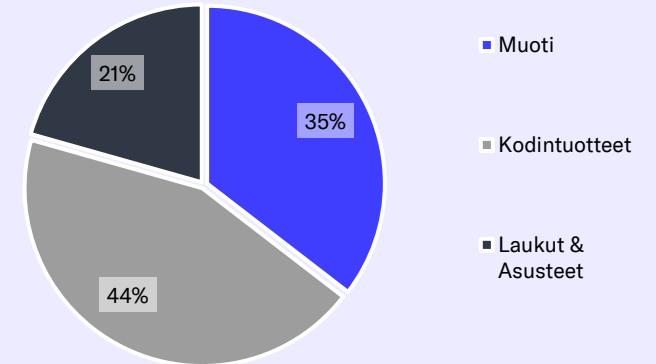
Marimekolla on kolme tuotelinjaa: 1) Muoti 2) Kodintuotteet 3) Laukut & Asusteet. Muoti-tuotelinja sisältää vaatteita pääasiassa naisille. Joitain tuotteita tehdään unisex-mallistona

ja yhtiöllä on pieni valikoima lastenvaatteita, mutta Marimekon mittakaavassa näiden osuus on pieni. Kodintuotteet-tuotelinja sisältää kankaita, astioita, sisustus-, keittiö-, makuuhuone- ja kylpyhuonetuotteita. Laukut & Asusteet-tuotelinja sisältää mm. tekstiili- ja nahkalaukkuja sekä asusteita, huiveja, hattuja ja pipoja jne. Nykyisen strategian mukaan muoti on yhtiön brändin viestinnällinen kärkituoteryhmä, sillä yhtiön mielestä uskottavuus muotiliiketoiminnassa mahdollistaa parhaiten brändin hyödyntämisen koko lifestyle-valikoimassa. Toisaalta muut tuoteryhmät voivat olla helpompia ostaa, sopivat laajemmalle kuluttajaryhmälle ja ovat hinnaltaan tyypillisesti edullisempia. Kokonaisuus on siis tärkeä.

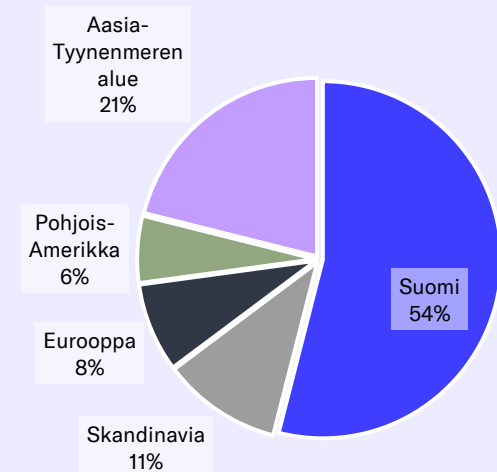
Päämarkkina-alue on Suomi

Marimekon päämarkkina on Suomi. Toiseksi suurin markkina on Aasian ja Tyynenmeren alue. Aasian-Tyynenmeren alueella varsinkin Japani on yhtiölle merkittävä markkina. Kolmanneksi suurin markkina on Skandinaavia. Aasian-Tyynenmeren painoarvo alkoi kasvaa vauhdilla vuonna 2006, kun ensimmäiset Marimekko-myymlät avattiin Japaniin. Tämän jälkeen seuraava kasvuharppaus ulkomailla tuli 2011-2013 aikana, kun yhtiö kasvatti merkittävästi myymälöiden ja shop-in-shoppien määrää Pohjois-Amerikassa, joista osa on kuitenkin sen jälkeen suljettu. Pohjois-Amerikka on tällä hetkellä pienin yhtiön raportoimista markkina-alueista. Vuoden 2025 liikevaihdosta 46 % tuli ulkomailta, kun 2005 se oli alle 20 %. Pandemiavuosina 2020-21 Suomen myynti kuitenkin kasvoi ulkomaita nopeammin, ja siten Suomen suhteellinen osuus on viimeiset kymmenen vuotta ollut melko stabiili 55-60 % liikevaihdosta. Marimekon kasvustrategia nojaa vahvasti Aasian-Tyynenmeren partnerivetoiseen kasvuun. Kotimarkkina on kuitenkin yhtiölle nyt ja tulevaisuudessa erittäin tärkeä.

Liikevaihto tuotelinjoin, 2025



Liikevaihto markkina-alueittain, 2025



Lähde: Marimekko

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/8

Marimekko-myyvälät ja verkkokauppa ovat tärkeimmät myyntikanavat

Marimekon tärkeimmät myyntikanavat ovat erilaiset Marimekko-myyvälät ja -verkkokauppa, joita on sekä sen omassa omistuksessa että kumppanien vastuulla. Tämän lisäksi jakelukanavana on erikoisliikkeitä, tavarataloja ja e-tailereita. Marimekon liikevaihto jakautuu lähes tasan puoliksi oman vähittäismyynnin ja tukkumyynnin kesken (tästä tarkemmin seuraavilla sivuilla). Omiin myymälöihin sisältyy ”tavallisia” myymälöitä etenkin Suomessa ja muutamissa tärkeissä kaupungeissa ulkomailla sekä outlet-myyvälöitä. Partnerit operoivat ”tavallisia” myymälöitä etenkin Aasiassa, mutta myös Suomessa. Lisäksi eri jälleenmyyjillä on pienempiä shop-in-shopeja lähes kaikilla markkinoilla. On tärkeää huomata, että riippumatta siitä, onko myymälä yhtiön oma vai kumppanin, sen konsepti on Marimekon konseptin mukainen eli kuluttajille eron ei pitäisi näkyä. Tämä tukee yhtenäistä brändi-ilmettä.

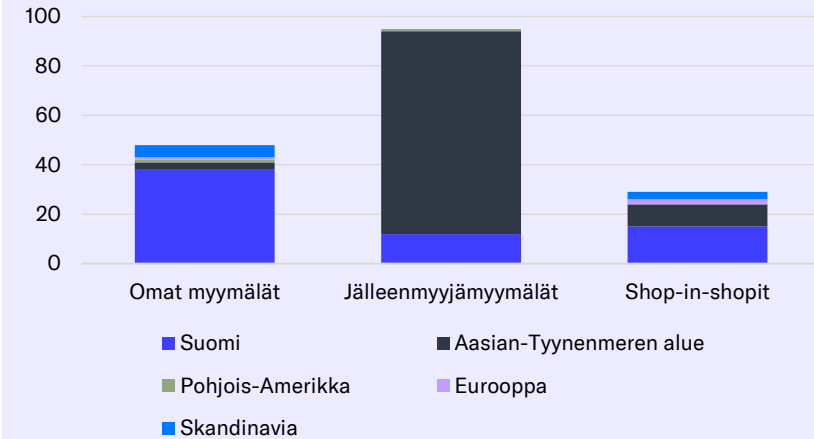
Marimekko-myyvälöitä avautui 2000-luvun alussa tasaiseen tahtiin, mikä tuki yhtiön kasvua, ja myymälämäärä saavutti 160 myymälän tason vuonna 2017. Tämän jälkeen myymälöiden määrä pieneni hieman, ja pysyi korona-ajan stabiilina. Vuosina 2023-25 myymälämäärä on ollut taas nousutrendillä ja kasvoi vuoden 2025 lopussa kaikkien aikojen suurimpaan määrään (174). Myymälöiden lukumäärään on luonnollisesti vaikuttanut verkkokaupan merkityksen jatkuva kasvu sekä pandemia, joka osaltaan vauhditti siirtymää myymälöistä verkkoon. Lukuun on myös vaikuttanut Pohjois-Amerikassa pienentynyt myymälämäärä, joka tosin johtuu lähinnä raportointikäytännön muutoksesta 2018. Myymälöiden määrä on nettomääräisesti lisääntynyt

viime vuosina lähinnä Aasia-Tyynenmeren alueella, mikä on tärkein kasvualue.

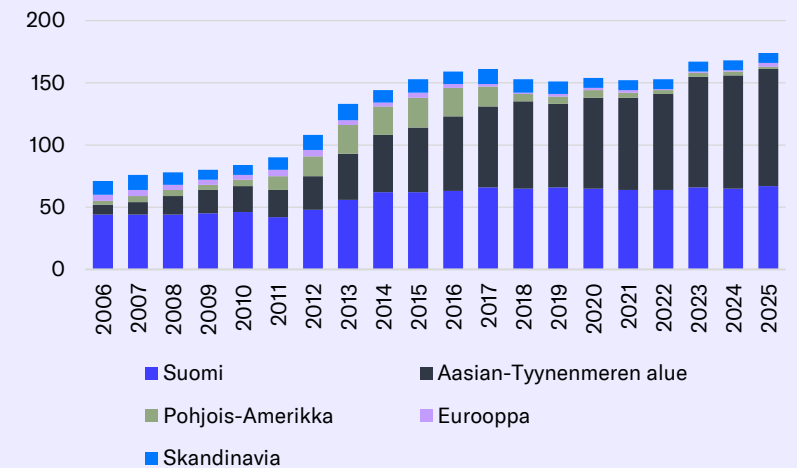
Vuoden 2025 lopussa Marimekolla oli yhteensä 52 omaa myymälää, joiden liikevaihto lasketaan yhdessä verkkokaupan kanssa yhtiön ilmoittamaan vähittäismyyntiin, joka oli 98 MEUR vuonna 2025. Marimekko ei julkaise verkkokaupan osuutta. Arvioimme sen olevan merkittävä osuus yhtiön vähittäismyynnistä, mutta kuitenkin alle puolet.

Myyväläverkoston laajentamisen pääpaino on jatkossakin partnerien operoimien Marimekko-myyvälöiden avaamisessa erityisesti Aasia-Tyynenmeren alueella. Marimekko on avannut/avaamassa tällä markkina-alueella myös useita uusia maita käynnissä olevalla strategiakaudella. Näemme lisäksi potentiaalia lisätä ainakin muutamia myymälöitä EMEA-alueella, mikäli vuonna 2025 avattu Pariisin lippulaivamyymälä menestyy suunnitelmien mukaan. Yhtiö ei ole kuitenkaan antanut selkeitä tavoitteita myymälämäärien kasvulle pidemmällä aikavälillä, eikä myymälöiden määrä sinällään tietysti pidäkään olla tavoite, kun kasvua voidaan saada aikaan monin tavoin. Jälleenmyyjäomisteisten myymälöiden avulla laajeneminen on yhtiön näkökulmasta järkevä kasvutyyli, sillä se ei vaadi merkittäviä pääomia tai kiinteitä kuluja, ja yhtiö kykenee näin hyödyntämään paikallisen asiantuntemuksen liiketoiminnassa kuitenkin siten, että se tapahtuu Marimekon globaalin konseptin mukaisesti. Tämän pitäisi tukea hyvää pääoman tuottoa. Vaikka yhtiön tärkein kasvumarkkina Aasia ei näin ole täysin Marimekon omassa kontrollissa, yhtiö toimii tiiviissä yhteistyössä partneriensä kanssa ja suunnittelee yhdessä esimerkiksi tulevat myymäläavaukset.

Marimekon myymälät 2025 lopussa



Myyvälämäärän kehitys



Lähde: Marimekko

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/8

Jakelukanava

Jakelukanavan piirteitä

Maantieteellinen liikevaihdon jakauma

Osuus liikevaihdosta

Oma vähittäismyynti/ verkkokauppa

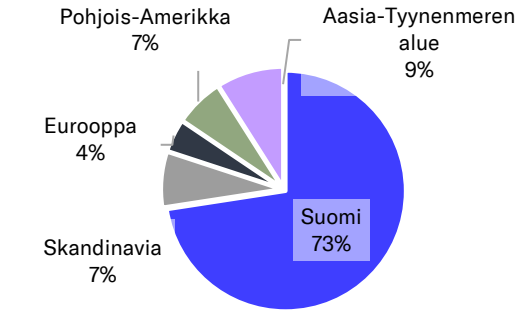
- Vähittäismyynniksi lasketaan yhtiön omat myymälät (37 kpl vuoden 2025 lopussa), omat outlet-myymälät (15 kpl) sekä Marimekon oma verkkokauppa (mukaan lukien verkkokauppa Kiinassa)
- Vähittäismyynnissä myydään suoraan kuluttajille
- Yhtiöllä on historiallisesti ollut laaja omien myymälöiden verkosto Suomessa, ja vähittäismyynnistä noin 75 % syntyykin Suomessa
- Vähittäismyynnin kate on erittäin hyvä, koska Marimekko saa sekä valmistuksen marginaalin että kaupan marginaalin, ja siten operatiivinen vipu myynnin noustessa tai laskiessa on suuri

Tukkumyynti

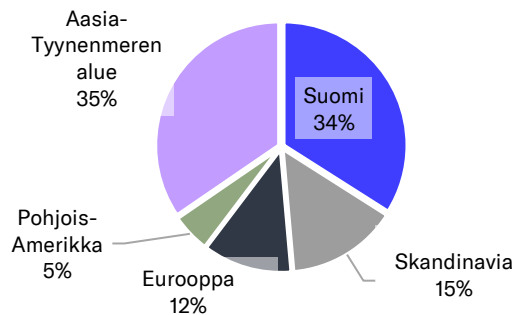
- Tukkumyynniksi lasketaan myynti Marimekon jälleenmyyjille, jotka myyvät tuotteita joko jälleenmyyjäomisteisissa Marimekko-myymälöissä (94 kpl), shop-in-shopeissa (28 kpl) tai muissa kanavissa, esim. osana isomman myymälän, kuten tavaratalon, valikoimaa.
- Aasiassa partnerit vastaavat myös paikallisista verkkokaupoista (paitsi Kiinassa), joiden myynti on Marimekolle tukkumyyntiä
- Partnerimallin seurauksena Aasia on vahvasti tukkumyyntipainotteinen markkina-alue, mutta Suomi on kuitenkin tähän asti ollut suurin markkina myös tukkumyynnissä.
- Suomessa tukkumyyntiä heiluttavat vuosittain vaihtuvat, välillä merkittävän suuriset, kampanjatoimitukset isoille kauppaketjuille
- Tukkumyynnin kate on vähittäiskauppaa heikompi, mutta Marimekon tuotteilla silti arviomme mukaan hyvä

Lisenssimyynti

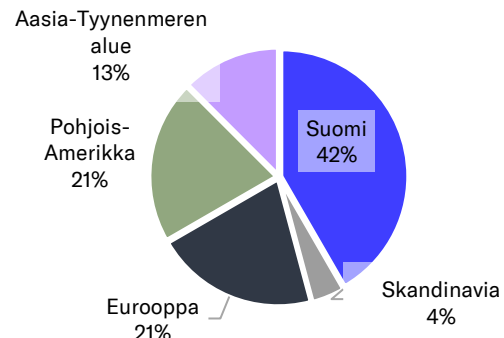
- Lisenssimyynti tarkoittaa, että Marimekon designeja käytetään jonkun toisen valmistajan tuotteissa ja Marimekko saa tästä lisenssimaksuja
- Marimekolla on ollut viime vuosina useita rajallisesti saatavilla olevia yhteistyömallistoja mm. Adidaksen, Ikean ja Uniqlon kanssa.
- Yhteistyömallistot ovat Marimekolle sekä erinomainen markkinointikeino että ansaintatapa
- Lisenssimyynnin maantieteellinen jakauma vaihtelee voimakkaasti riippuen siitä, missä ja millaisia lisenssituottoja on tuloutunut kunakin vuonna. Aasia on historiallisesti ollut viime vuotta isommassa roolissa, Suomi pienemmässä. Tulot kohdistetaan lisenssikumppanin kotipaikan mukaan.
- Lisenssimyynnin kate on arviomme mukaan hyvin korkea, eli se vaikuttaa pienestä määrästäan huolimatta myös yhtiön tulokseen



52 %



47 %



1 %

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/8

Myymälöitä etenkin keskeisissä kaupungeissa

Keskeisillä paikoilla sijaitsevilla lippulaivamyymälöillä valikoiduilla markkinoilla (mm. Helsinki, Tukholma, Kööpenhamina, Pariisi, New York, Tokio, Sydney) on merkittävä rooli tunnettuuteen ja brändin uskottavuuteen. Kun yhtiö on suurissa kaupungeissa näyttävillä paikoilla, se auttaa luomaan suhteita erilaisten kumppaneiden kanssa, mikä on muotialalla tärkeää. Tämä vaikutus heijastuu jopa globaalisti esimerkiksi New Yorkista. Arviomme mukaan joitain kalliilla paikoilla olevia lippulaivamyymälöitä voidaan pyörittää jopa tappiollisena, jos niissä nähdään markkinoinnillisesti kaupan omaa tuottoa suurempi tarkoitus, mutta tavallisten myymälöiden tappiollisuutta ei katsota pitkään. Hiljattain avatun Pariisin lippulaivamyymälän jälkeen emme odota yhtiöltä uusia lippulaivamyymälöitä lähiaikoina.

Verkkokaupan rooli kasvanee edelleen

Yhtiö aloitti kansainvälisen verkkokauppansa rakentamisen vuonna 2011 Yhdysvalloista. Suomessa verkkokauppa avautui vuonna 2012. Verkkokauppaa laajennettiin uusiin maihin erityisesti vuosina 2015-2018, ja nykyään Marimekon verkkokauppa palvelee asiakkaita 39 maassa joko yhtiön oman tai kumppaneiden (Aasiassa) verkkokaupan kautta. Verkkokauppa parantaa tuotteiden saatavuutta, auttaa yhtiötä bränditunnettuuden rakentamisessa ja uusien asiakkaiden saamisessa. Se tuo myös yhtiölle lisää volyyymiä, koska verkkokauppa mahdollistaa laajan maantieteellisen saavutettavuuden. Verkkokaupan myyntidatan avulla voi myös suunnitella mahdollisten uusien myymälöiden sijaintia.

Marimekko ei ole julkistanut verkkokaupan osuutta liikevaihdostaan, mutta on selvää, että se kasvoi pandemia-aikana merkittävästi ja on arviomme mukaan sen jälkeen jäänyt hyvälle tasolle tai jatkanut kasvua. Yhtiö myy tuotteitaan myös kolmansien osapuolten verkkokaupoissa.

Suunnittelu ja tuotekehitys on yhtiön ydin

Marimekon liiketoiminnan ytimessä on tuotesuunnittelu, ja se näkyy visiossa, joka on olla ”Maailman kiehtovin lifestyle-designbrändi, joka on tunnettu rohkeista kuvioistaan”. Marimekko tunnetaan ennen kaikkea omaleimaisista kuvioista ja väreistä. Yhtiön tavoitteena on pysyä uskollisena alkuperäiselle tarkoitukselleen, joka on tuoda iloa ihmisten arkeen. Tämän takia tuotevalikoiman suunnittelu, tuotekehitys sekä kiinnostavan designin ja mallistojen suunnittelu on yhtiön menestymiselle ensiarvoisen tärkeää. Vuonna 2016 alkaneen kasvujakson liikevaihdon ja tuloksen kehityksestä päätellen, yhtiö on onnistunut tuotteissaan hyvin.

Etenkin muotiala on kuitenkin erittäin kilpailtua, ja mallistoissa onnistuminen tai epäonnistuminen voi vaikuttaa merkittävästi yhtiön taloudelliseen kehitykseen. Mallistoja suunniteltaessa analysoidaan tarkkaan aiempien sesonkien suoriutumista eri markkinoilla ja jakelukanavissa, ja analyysijä hyödynnetään uusien tuotteiden ja mallistojen rakentamisessa. Marimekko hyödyntää vaatemallistoissaan myös tiettyjä tunnistettavia perusmuotoja (oikealla näkyvät ”arkkityypit”) sekä malliston ”modulaarisuutta”, joka tuo joustavuutta ja tehokkuutta sen prosesseihin.

Marimekon vaatteiden arkkityypit



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/8

Tuotteiden suunnittelun lisäksi Marimekon myymäläkonseptien suunnittelu (sekä verkkokaupat että fyysiset kaupat) on myös tärkeässä osassa yhtiön brändin viestimisen kannalta. Myymälöiden tulee olla asiakkaille paikkoja, joissa he voivat kokea Marimekon lifestyle-konseptin. Tätä voidaan tukea pysyvien myymälöiden lisäksi esimerkiksi pop-up myymälöillä.

Tuotteiden valmistus pääosin ulkoistettu

Marimekon tuotteiden alkuperä on tasaisesti hajautunut eri maihin. Yhtiöllä on oma kangaspaino Suomessa (Helsinki) ja sopimusvalmistusta sekä Euroopassa että Aasiassa. Marimekon omassa kangaspainossa Herttoniemessä painetaan Marimekon metreittäin myytävät sisustuskankaat ja osa vaatteissa, laukuissa ja kodintuotteissa käytettävistä kankaista. Painokangas ja siihen liittyvä suunnitteluosaaminen ovat aina olleet Marimekon liiketoiminnan ytimessä. Painon tuotanto on noin miljoona metriä vuodessa. Omalla kangaspainolla on myös tärkeä rooli tuotekehityksessä ja vastuullisuustyössä.

Pääosan tuotteista Marimekko teettää alihankintana käyttäen kaikkiaan noin 140 sopimusvalmistajaa. Noin 40 % Marimekon tuotteista valmistetaan EU:ssa ja 60 % EU:n ulkopuolella. Suurimpia valmistusmaita ovat Portugali, Thaimaa, Kiina, Viro, Liettua, Suomi ja Turkki, jotka yhteensä vastasivat yli 85 % vuoden 2025 myynnistä. Tuotanto on viime vuosina vähentynyt mm. Virossa, Liettuaissa ja Portugalissa ja kasvanut mm. Turkissa. Hyvät ja osaavat sopimusvalmistajat ovat avainasemassa Marimekon kilpailukyvyssä. Useat yhtiön käyttämistä sopimusvalmistajista ovat pitkäaikaisia kumppaneita, jopa yli 20 vuoden ajan. Yhtiö tekee itse ja järjestöjen kautta auditointeja, ja tällä tavalla pyrkii

varmistamaan tuotteiden laadun ja tuotannon vastuullisuuden.

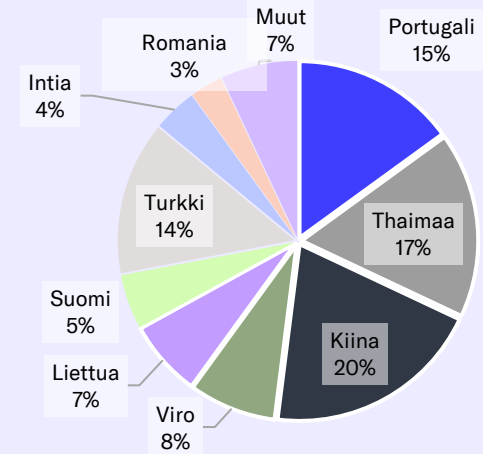
Marimekolla ei ole mielestämme skaalaetuja suhteessa alan isoihin toimijoihin

Skaalaedut hyödyttävät toimialan isoja pelureita, minkälaiseksi Marimekkoa ei voida sanoa. Isojen muotialan pelureiden etu ovat suuret tilattavat volyymit, joiden kautta ne saavat hyvän neuvotteluaseman sopimusvalmistajiin, alihankkijoihin ja myyntikanaviin ja sitä kautta paremmat ehdot toimituksille. Marimekon tulisi pystyä liikuttelemaan merkittävästi isompia volyymeja, jotta se pääsisi samanlaisiin ehtoihin, mutta se vaatisi kokoluokan merkittävää kasvua nykytasolta.

Markkinointi on tärkeää brändin kannalta

Marimekko panostaa paljon markkinointiin ja bränditunnettuuden kasvattamiseen. Vuonna 2025 markkinointikustannukset olivat 10,5 MEUR eli 6 % liikevaihdosta. Nämä kulut liittyvät kaikkeen markkinoinnilliseen tekemiseen, esim. kuvaamisiin, materiaalin ja sisällön tuotantoon, maksettuun mainontaan ja vaikuttajamarkkinointiin, erilaisiin myymälöissä tapahtuviin aktiviteetteihin, brändiin liittyvään PR-työhön, sosiaaliseen mediaan ja muihin tapahtumiin, esimerkiksi muotinäytöksiin. Marimekko luo brändimielikuvaa ja suhteita ostajiin ja muihin muotialan vaikuttajiin sekä medioihin esimerkiksi muotinäytöksissä. Yhtiöllä on myös kuluttajille avoimia muotinäytöksiä, ja kokonaisuudessaan iso osa markkinoinnista suunnataankin suoraan kuluttajille. Yhtiön tavoite on viedä brändin uudistumistyötä eteenpäin muoti edellä, ja sen myötä on helpompi myydä koko lifestyle-konseptia.

Marimekon tuotteiden alkuperä, % myynnistä 2025



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/8

Hyvä myyntikate vahvan marginaalin perusta

Marimekko ei raportoi suoraan myyntikatelukujaan, mutta arvioimme, että yhtiön myyntikate on ollut viimeisen 15 vuoden aikana tyypillisesti 60-65 %. Myyntikatteeseen vaikuttavat tuotteiden hintojen ja tuotantokustannusten lisäksi mm. myyntikanavajakauma (oma vähittäismyynti on mielestämme tukkumyyntiä kannattavampaa) sekä maantieteellinen myynnin jakauma ja mahdolliset isommat kampanjat. Marimekko on kertonut päätuotelinjojen (Muoti, Kodintuotteet, Laukut & Asusteet) olevan kannattavuudeltaan suunnilleen samaa tasoa, vaikka tarkkoja lukuja ei raportoida. Yksittäisenä tuoteryhmänä itse painetut kankaat ovat arviomme mukaan kannattavuuden kärkipäätä. Myös normaali hinnalla myytävien tuotteiden määrä vs. alennusten määrä vaikuttaa myyntikatteeseen. Erilaisten liiketoimintamallien takia Marimekkoa ei voi suoraan verrata kilpailijoihin, mutta pidämme myyntikatetasoa suhteellisen hyvänä ottaen huomioon, että puolet myynnistä tulee matalampikatteisesta tukkumyynnistä. Koska pääosa tuotannosta on ulkoistettu, volyymin kasvu ei arviomme mukaan juuri vaikuta myyntikatteeseen, vaan sen tärkeimmät ajurit ovat myyntikanavajakauma ja alennusten määrä.

Yhtiö näytti operatiivisen vivun voiman 2016-21

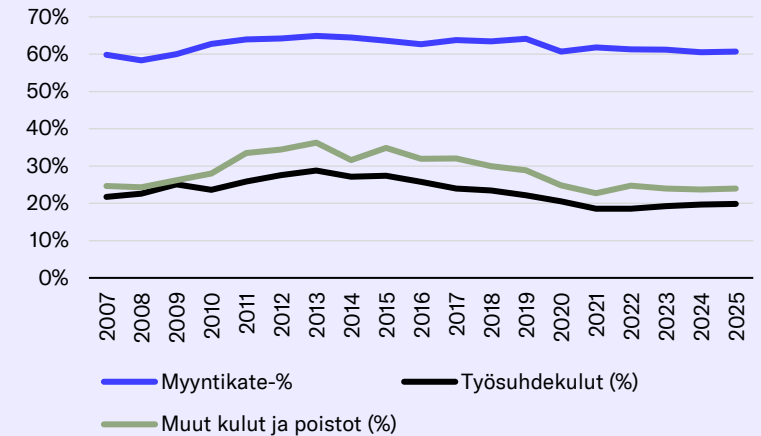
Kiinteiden kulujen osalta Marimekolla on karkeasti yhtä paljon henkilöstökuluja ja muita liiketoiminnan kuluja. Vuokrat sisältyvät vuodesta 2019 alkaen pääosin poistoihin, jonka vuoksi olemme kuvassa (oikealla) yhdistäneet muut kulut ja poistot, jotta aikasarja on mahdollisimman vertailukelpoinen. Kiinteitä kuluja syntyy etenkin Marimekon omista myymälöistä sekä tietysti keskusorganisaatiosta ja

kangaspainosta. Kiinteät kulut kasvoivat vauhdilla 2010-13 kasvupanostusten takia, jonka jälkeen kuluhallinta parani selvästi ja hyvän liikevaihdon kasvun myötä kiinteiden kulujen suhteellinen osuus laski vuoden 2013 noin 65 %:sta vuoden 2021 reiluun 40 %:iin. Tämä osoittaa hyvin Marimekon liiketoimintamallin ison operatiivisen vivun. Kun myynti kasvaa (joko omissa myymälöissä, tukkumyynnissä tai lisensoinnissa), kulut kasvavat vain hieman ja kannattavuus paranee merkittävästi.

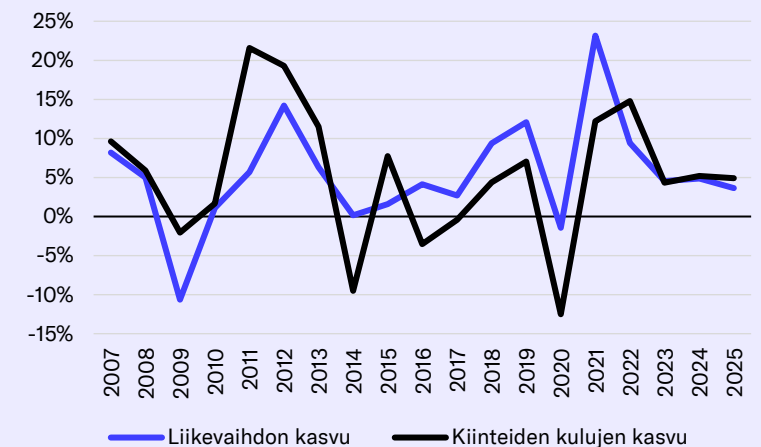
Vuosien 2016-21 hyvää marginaalikehitystä ja kustannusten skaalautuvuutta paransivat tosin myös organisaatiossa tehdyt tehostamistoimet sekä korona-ajan osin tilapäiset kulusäästöt. Vuonna 2022 muut kulut kasvoivat liikevaihtoa nopeammin ja 2023-25 noin liikevaihdon tahtia, mikä johtui arviomme mukaan sekä kasvupanostuksista että yleisestä kustannusinflaatiosta. Jatkossakin Marimekon on myös tehtävä kulupanostuksia kasvun luomiseksi, mikä oletettavasti vähentää operatiivista vipua, joskin periaatteessa näemme Marimekolla olevan yhä edellytykset kasvattaa liikevaihtoa pienemmälläkin kulujen kasvulla. Vuosina 2022-25 saavutettu 17-18 %:n ja tälle vuodelle ohjeistettu tasaista marginaalikehitystä indikoiva 16-19 %:n liikevoittomarginaalitaso on kuitenkin jo hyvä, emmekä näe merkittävää parannuspotentiaalia siihen nähden.

Operatiivinen vipu toimii myös alaspäin eli henkilöstö- ja vuokratkulut ovat suhteellisen kiinteitä, ja niitä on vaikea nopeasti merkittävästi laskea, mikäli liikevaihto laskisi. Tällöin heikko liikevaihdon kehitys näkyisi todennäköisesti selkeänä tulostiputuksena. Tästä löytyy historiasta esimerkki ainoastaan vuodelta 2009, jolloin liikevaihto tippui 11 % ja liikevoitto reilut 30 %.

Operatiivinen vipu toiminut liikevaihdon kasvaessa



Liikevaihto kasvoi kuluja nopeammin 2016-2021



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/8

Vahva operatiivinen kassavirta ja matala investointitarve

Marimekon operatiivinen kassavirta seuraa varsin hyvin sen tulosta, ja tuloksen ollessa nykyisellä hyvällä tasolla, myös kassavirta on vahvaa. Kassavirta on pysynyt positiivisena myös aiemmin koettuina heikompina tulosvuosina. Koska Marimekon tuotanto on pääosin ulkoistettu ja myymäläverkosto on partnerivetoinen, sen investointitarpeet ovat rajallisia ja kohdistuvat lähinnä Herttoniemen painotehtaaseen. Marimekon investointitaso onkin historiassa ollut tyypillisesti vain 1-3 MEUR, joka nykyiseen yli 30 MEUR:n liikevoittotasoon sekä yli 180 MEUR:n liikevaihtoon nähden on pieni määrä. Investoinnit olivat selvästi suuremmat vuosina 2011-12, jota nostivat verkkokauppa-alustaan tehdyt investoinnit, uusi painokone ja muut Herttoniemen kiinteistöön sekä myymälöihin tehdyt investoinnit. Herttoniemen kiinteistö ei ole nykyisin Marimekon omistuksessa, mikä osaltaan laskee investointitarvetta. Pieni pääomatarve pitää investointitarpeet normaalitilanteessa matalana, ja näin ollen hyvä operatiivinen kassavirta konvertoituu mielestämme vapaaksi kassavirraksi ja tulos vastaa melko hyvin kassavirtaa.

Liiketoiminta selvästi H2-painotteista

Marimekon liikevaihto ja tulos ovat historiallisesti olleet vahvasti loppuvuoteen painottuvia. Etenkin Suomen vähittäiskaupassa jouluseasonki Q4:n aikana on yhtiölle tärkeä. Vaikka koronapandemian vaikutukset vaikeuttavat viime vuosien kvartaalitarkastelua, luvuista näkee, että liikevaihtomielessä Q3 ja Q4 ovat suurimmat, Q1 taas tyypillisesti pienin. Tuloksessa liikevaihdon vaihtelut näkyvät selvästi, sillä yhtiö kantaa suuren osan kiinteistä kuluista liikevaihdon tasosta riippumatta, ja siten matalampi

liikevaihto johtaa yleensä matalampaan tulokseen ja tyypillisesti myös heikompaan marginaaliin. Q4:lle osuu kuitenkin myös enemmän kuluja, jonka vuoksi Q3 on ollut ainakin viime vuosina tulosmielessä yhtiön paras kvartaali.

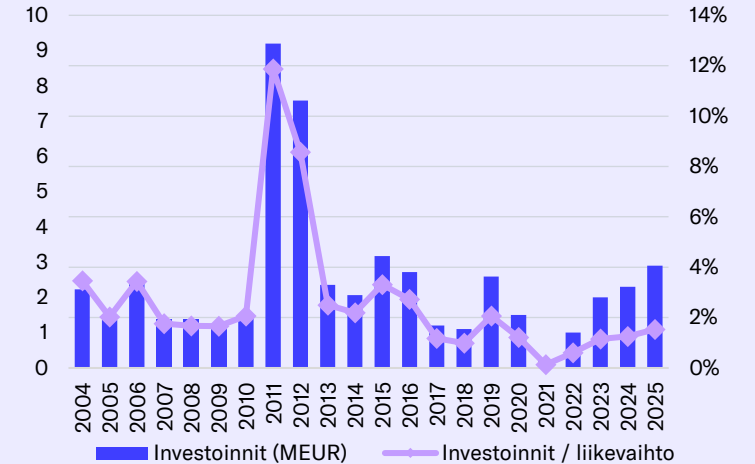
Mika Ihamuotila, pääomistaja ja hallituksen puheenjohtaja

Marimekon pääomistaja on Mika Ihamuotila, joka osti 2007 merkittävän määrän osakkeita silloiselta pääomistajalta ja toimitusjohtajalta Kirsti Paakkaselta. Omistusosuus on hieman vaihdellut, mutta on nykyisin vajaat 13 %, eli samaa tasoa alkuperäisen omistuksen kanssa. Omistus on nykyisin Ihamuotilan Powerbank Ventures -yhtiön nimissä. Ihamuotila oli omistajaksi tulonsa jälkeen Marimekon toimitusjohtaja vuoteen 2015 asti ja on toiminut sen jälkeen hallituksen puheenjohtajana. Näin ollen Ihamuotilalla on mielestämme ollut merkittävä rooli Marimekon viimeisen vajaan 20 vuoden kehityksessä ja on sitä edelleen.

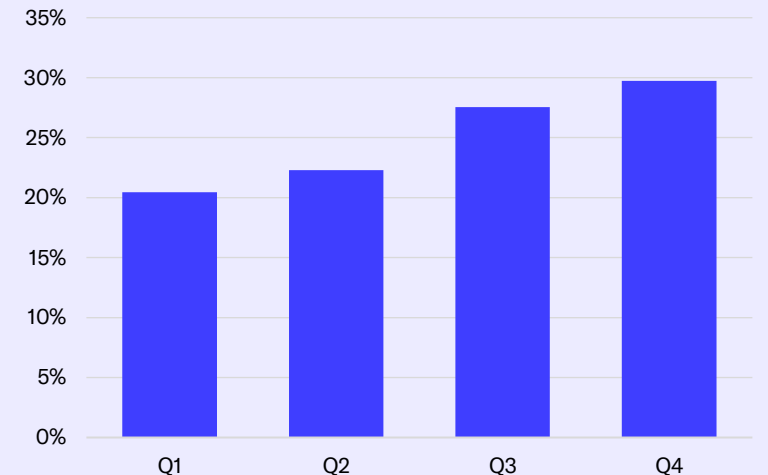
Ihamuotilan lisäksi suurimpien omistajien lista koostuu lähinnä kotimaisista instituutiosijoittajista eli eläkeyhtiöistä ja sijoitusrahastoista. Kotitalouksien määrä omistajina on merkittävä, yli 40 % osakekannasta. Ulkomainen omistus sen sijaan on maltillista, alle 15 %. Ihamuotilaa lukuun ottamatta kukaan omistaja ei omista yli 5 % yhtiöstä, joskin eläkeyhtiöt Ilmarinen ja Varma ovat vain hieman alle 5 %:n.

Marimekko voisi mielestämme olla kiinnostava ostokohde jollekin kansainväliselle bränditalolle, jolle Marimekko olisi yksi brändi lisää muiden joukkoon, jonka myyntiä voisi isomman konsernin jakeluvoimalla kasvattaa. Mahdollinen yrityskauppa vaatisi kuitenkin käytännössä Ihamuotilan tuen, ja ainakin tähän asti hänen kommenttinsa ovat viitanneet haluun jatkaa Marimekon kehittämistä itsenäisenä yhtiönä. Emme siis näe yrityskauppoja lähiaikoina todennäköisinä.

Investoinnit



Liikevaihdon kausijakauma 2020-25



Lähde: Marimekko, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/8

Toimitusjohtajalla merkittävä omistus

Marimekon toimitusjohtajana on vuodesta 2015 alkaen toiminut Tiina Alahuhta-Kasko, joka on ollut yhtiössä vuodesta 2005 eli koko uransa. Toimitusjohtajan valinta yhtiön sisältä on mielestämme hyvä merkki. Alahuhta-Kaskolla on reilut 160 tuhatta Marimekon osaketta eli noin 1,7 MEUR:n arvosta. Talousjohtaja Elina Anckar on ollut Marimekolla vuodesta 2015 alkaen ja sitä ennen mm. A-lehdissä ja TeliaSonerassa. Anckarin omistus on 15 tuhatta osaketta.

Muun johtoryhmän yhdeksästä jäsenestä viidellä on osakeomistuksia yhtiössä. Omistukset vaihtelevat 100 osakkeesta 27 tuhanteen osakkeeseen. Pidämme laajaa johdon omistusta myönteisenä, ja useimmilla henkilöillä omistukset ovat myös tuntuvan suuruisia. Omistukset ovat kuitenkin olleet samoilla tasoilla jo pitkään, viimeisimpien johtoryhmän osakelisyäysten ollessa vuonna 2022 saatuja osakepalkkioita. Viimeisimmät ostot ovat käsityksemme mukaan vuoden 2019 henkilöstöannista.

Marimekolla on vuosina 2022-26 voimassa oleva pitkän aikavälin osakepalkkiojärjestelmä johtoryhmälle. Palkkio perustuu osakkeen kokonaistuottoon (kurssikehitys + osingot), ja se maksetaan ensisijaisesti puoliksi osakkeina, puoliksi rahana. Tämä ohjelma päättyy kesäkuun 2026 lopussa. Sen jälkeen yhtiöllä alkaa uusi vastaavan tyyppinen palkkiojärjestelmä vuosille 2026-30. Tässä osakkeen kokonaistuoton lisäksi ansaintakriteerinä on vertailukelpoinen liikevoittomarginaali. Näemme muutoksen hyvänä, sillä näemme palkitsemisen perustuvan

mieluummin operatiivisiin mittareihin kuin kurssikehitykseen, johon vaikuttavat yrityksen kehityksen lisäksi merkittävästi myös ulkoiset tekijät.

Osakepalkkiojärjestelmä on melko suppea ja koskee vain johtoryhmää. Yhtiöllä on käytössä lyhyen aikavälin (vuosittainen) bonusjärjestelmä, joka perustuu operatiivisiin mittareihin, kuten liikevaihdon kasvuun ja liikevoittoon.

Hallituksen jäsenillä on lhamuotilan ison omistuksen lisäksi vain pienehköjä, todennäköisesti palkkioiden kautta saatuja omistuksia.

Nykyjohto on tehnyt hyvää jälkeä

Nykyisen toimitusjohtajan kaudella koko johtoryhmä on uusiutunut, ja nykyisistä johtoryhmän 11 jäsenestä vain yksi oli Marimekon palveluksessa nykyisen johdon aloittaessa. Nykyjohdon kauden ollessa jo yli 10 vuotta tätä ei voi tosin pitää enää erityisen merkittävänä. Myös hallitus on uusiutunut lhamuotilan puheenjohtajakaudella, ja puolet sen kuudesta jäsenestä on nykyisin ulkomaalaisia. Tätä pidämme Marimekon strategia huomioiden positiivisena. Mielestämme Marimekon nykyinen johto on toiminut hyvin ja pystynyt uudistamaan sen brändiä ja jatkamaan kansainvälistymistä sekä nostamaan tuloksen täysin uudelle tasolle.

Suurimmat osakkeenomistajat 31.5.2026

Powerbank Ventures	12,5 %
Ilmarinen	4,9 %
Varma	4,8 %
Sophia Ehrnrooth	4,1 %
Nordea Nordic Small Cap	2,7 %
Elo	1,9 %
Evli Suomi Pienyhtiöt	1,6 %
Talcom Oy	1,2 %
Etra Invest	1,2 %
Matti Alahuhta	1,1 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili 1/2

- 1 Vahva, uniikki brändi
- 2 Korkea pääoman tuotto
- 3 Korkea kassavirtasuhde, pieni investointitarve
- 4 Kansainvälisen kasvun jatkuminen, etenkin Aasiassa, ajaa tuloskasvua
- 5 Muotimaailman trendit ja mallistojen onnistuminen voivat heiluttaa tulosta

Potentiaali

- Nykyisen hyvän brändi-imagon vieminen entistä vahvemmin myös ulkomaille
- Marimekon historia, arvot ja tarkoitus sopivat mielestämme hyvin tämänhetkiseen maailmankuvaan
- Kasvun, etenkin partnerivetoisesti Aasiassa, pitäisi olla matalariskistä ja tukea pääoman tuottoa
- Lisensointiliiketoiminnan kasvattaminen
- Vahva tase ja korkea kassavirtakonversio antavat mahdollisuuden investoida ja jakaa hyvää osinkoa

Riskit

- Yhtiö on edelleen pieni ja ulkomailla niche-toimija, mikä voi rajoittaa kasvumahdollisuuksia rajallisten resurssien vuoksi.
- Kuluttajakysynnän pysyminen vaisuna/heikentyminen
- Brändin houkuttelevuus ja pysyminen relevanttina yli syklien – tämä korostuu koska Marimekolla on vain yksi brändi
- Harmaavientiin liittyvät riskit lisääntyvät, kun yhtiö kansainvälistyy ja brändin kiinnostavuus kasvaa
- Marginaalin heikentyminen nykytasolta, kun markkina on vaikeampi ja yhtiö hakee voimakasta kasvua

Sijoitusprofiili 2/2

Kannattavasti kasvava ja osinkoa maksava brändiyhtiö

Marimekko profiloituu sijoituskohteena kannattavasti kasvavaksi ja hyvää osinkoa maksavaksi brändiyhtiöksi. Vahva markkina-asema Suomessa tunnetun brändin ansiosta ja uskollinen asiakaskunta (Suomen lisäksi esim. Japanissa) tuovat vakaata kassavirtaa samalla, kun yhtiö hakee vahvempaa asemaa, laajempaa asiakaskuntaa ja kasvua ulkomailta. Ulkomailta kasvua haetaan pääosin paikallisten partnerien kautta, mikä tekee kasvusta pääomakevyttä ja madaltaa liiketoiminnan riskiä. Sijoittajien on kuitenkin vaikea hahmottaa ulkomailla tehtävien kasvupanostusten onnistumista tai järkevyyttä, sillä yhtiö ei avaa tarkemmin kotimaan ja ulkomaan liiketoimintojen kannattavuuksia.

Kasvua mahdollista toteuttaa pääomakevyesti ja matalalla riskillä

Marimekko käyttää Aasiassa partnerimallia, missä paikallinen toimija vastaa Marimekko-myymlöistä ja tuotteiden jakelusta (konsernin konseptin mukaisesti). Kasvu ulkomaisten partnereiden kautta on pääomakevyttä ja se pienentää Marimekon omaa liiketoimintariskiä, kun yhtiön ei tarvitse investoida kasvuun niin paljon ja se saa paikallisen asiantuntemuksen käyttöönsä. Toisaalta Marimekko on tässä mallissa osittain partnerien päätöksistä riippuvainen, vaikka se luonnollisesti pyrkii valitsemaan kumppaninsa niin, että näkemys kasvusta olisi samanlainen, ja tekee yhteistyötä niiden kanssa esim. myymälävauksiin liittyen.

Tämän lisäksi yhteistyömallistoiden kautta saatava lisenssitulo on Marimekolle erittäin tuottoisaa ja matalariskistä liiketoimintaa, joka tuo samalla yhtiölle

näkyvyyttä. Näillä kahdella liiketoimintamallilla kasvaminen pitäisikin olla tuottoisaa yhtiölle.

Pääoman tuotto on korkea

Koska Marimekon tase on kevyt ja kannattavuus tällä hetkellä hyvä, sen pääoman tuotot ovat erittäin korkeita. Sijoitetun pääoman tuotto on ennustevuosillamme yli 40 % ja oman pääoman tuotto yli 30 %.

Nykyjohto on antanut vakuuttavat näytöt

Marimekon nykyjohdolla on vakuuttavat näytöt alkaen vuodesta 2015. Se, mitä yhtiö on markkinoille luvannut, on toteutettu, ja tavoitteita on nostettu suorituksen parantuessa. Nykyiset tavoitteet ovat tosin osoittautumassa liian haastaviksi. Yhtiön ohjeistukset ovat myös pitäneet hyvin, ja suoriutuminen on viime vuosina ollut vaikeammassakin markkinassa hyvää. Johdolla näyttääkin olevan kyky luotsata Marimekko jatkuvaan kasvuun markkinoiden haasteista huolimatta, ja myös ennustemme heijastelevat kasvun ja hyvän kannattavuustason jatkumista.

Kilpailu on globaalia ja kovaa

20 vuotta sitten Marimekko oli pitkälti kotimarkkinavetoinen brändi, ja yhtiö täytti hyvin tiettyjen suomalaisten kuluttajasegmenttien tarpeita. Tällöin myös vaihtoehtoisten brändien ja niiden tarjonnan niukkuus Suomessa auttoi yhtiötä menestymään ja tekemään hyvää tulosta.

Nykyisessä vähittäiskaupan kiristyneessä ja digitalisaation myötä entistä globaalimmassa kilpailutilanteessa yhtiön pitäisi pystyä 1) tekemään jatkuvasti kuluttajia kiinnostavia

tuotteita, 2) erottautumaan tuhansien samoja kohderyhmiä kosiskelevien tuotteiden joukosta, 3) löytymään niistä kanavista, missä kohdeasiakkaat asioivat, ja 4) säilyttämään vahva kannattavuus.

Globaalin kilpailun kiristyessä ja kuluttajan ostokäyttäytymisen muuttuessa jatkuvasti uusien digitaalisten ratkaisujen myötä nykyisen kannattavuustason säilyttäminen ei tule olemaan helppoa, minkä takia yhtiön tulee koko ajan olla valmis mukautumaan muuttuvaan ympäristöön.

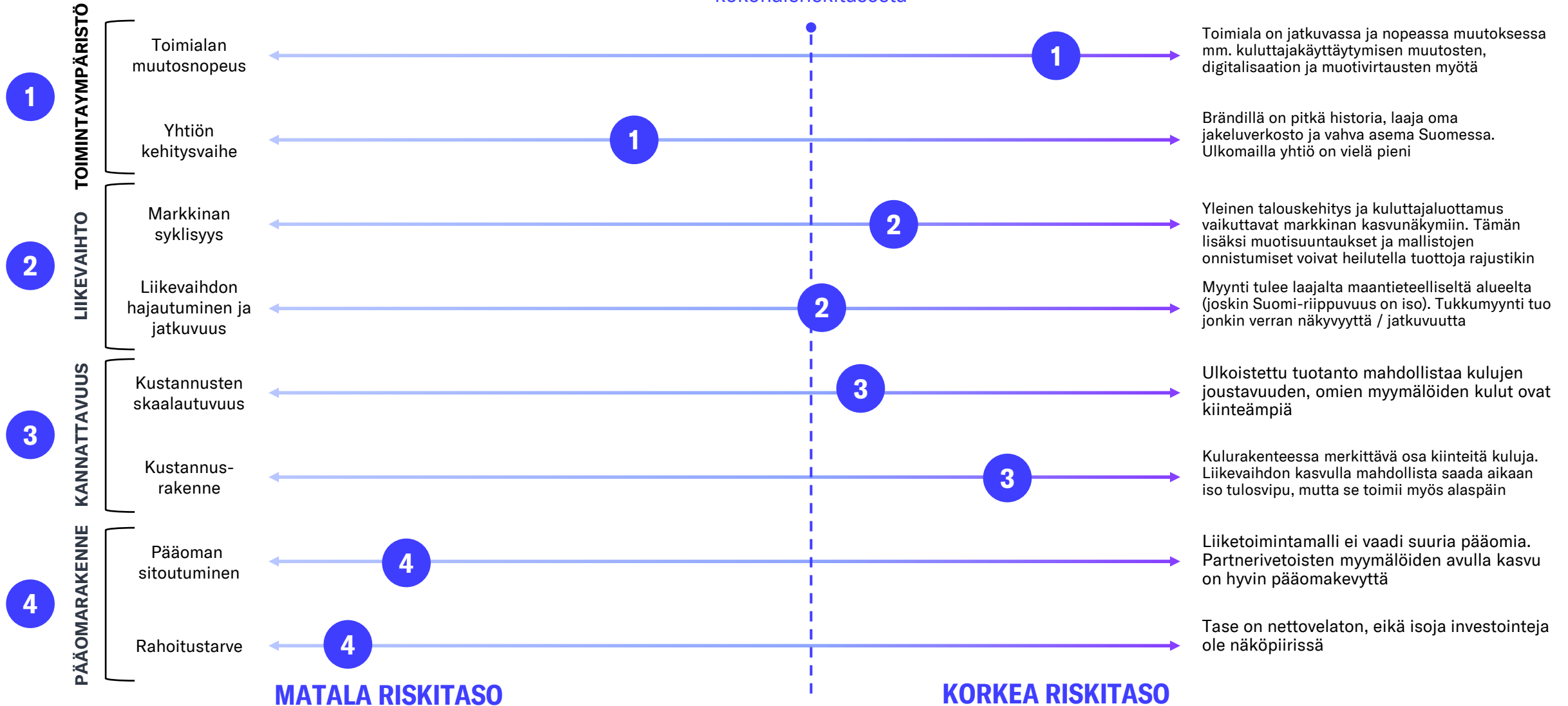
Toimialan trendit vaihtelevat välillä nopeasti

Muoti on haastava sijoituskohde, sillä toimialan trendit ja eri brändien vetovoimat vaihtelevat jatkuvasti. Vain harvat yhtiöt onnistuvat vuodesta toiseen haastelemaan kuluttajien mieltymyksiä ja innostamaan kuluttajat ostamaan juuri heidän tuotteitaan. Näin ollen täysin pysyvää kilpailuetua on varsin harvalla. Marimekon brändi voidaan tuki jossain määrin nähdä sellaisena etenkin Suomen markkinalla. Lisäksi Marimekon tunnistettava design luo mielestämme jonkinlaista turvaa muotitrendien heilahtelua vastaan.

Marimekolla viime vuodet ovat sujuneet erittäin hyvin, mutta ei tarvitse mennä kuin 2010-luvun alkupuolelle, kun yhtiön kysyntä oli vaisua, brändin imago ei ollut kovin vahva ja yhtiö teki nollatulosta. Muotialan trendit vaihtelevat nopeasti ja ne ovat vaikeasti ennakoitavissa. Tämä voi näkyä kysynnän heilahteluina, mikä kannattaa ottaa sijoituskohteen arvioinnissa huomioon. Vastuullisuuden merkityksen kasvun osalta Marimekko näyttää olevan hyvässä asemassa.

Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Marimekon liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Toimiala ja markkinat 1/3

Suomi on edelleen yhtiön tärkein markkina

Marimekko toimii erittäin kilpailuilla globaaleilla kuluttajatuotemarkkinoilla. Yhtiö on tehnyt viimeisen kymmenen vuoden aikana isoja kansainvälistymisponnistuksia erityisesti Aasian-Tyyntenmeren alueella ja pyrkinyt vähentämään Suomi-riippuvuuttaan. Suomi on kuitenkin edelleen Marimekon suurin ja tärkein markkina-alue (~55 % liikevaihdosta), ja yhtiön näkymät ovat siten riippuvaisia Suomen talouden, vähittäiskaupan, kuluttajaluottamuksen ja ostovoiman kehityksestä. Tätä korostaa iso omien kauppojen määrä Suomessa, joka aiheuttaa isompaa tulosvipua myynnin kehityksen mukana kuin tukkumyypintapainotteisessa kansainvälisessä myynnissä.

Suomen markkina kasvoi koronavuosina, sen jälkeen heikompaa

Marimekko on virallisesti tekstiili- ja vaatetusalan yritys, mutta yhtiön lifestyle-konseptin mukainen tuoteportfolio kattaa myös kodin sisustustuotteet. Tilastokeskuksen vähittäiskaupan liikevaihtolukuja tarkastelemalla saa kuvaa siitä, minkälaisessa toimintaympäristössä Marimekko Suomessa toimii.

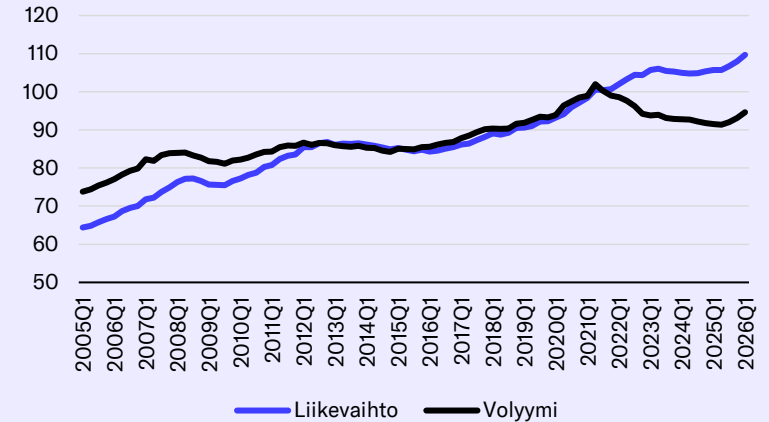
Tilastokeskus on muuttanut vuosien varrella vähittäiskaupan lukujen julkaisua, eikä julkaise enää vaatteiden ja jalkineiden kaupan myyntilukuja erikseen. Vanhoista luvuista voimme kuitenkin nähdä, että Suomen muotimarkkina oli vuodesta 2012 asti pienellä laskutrendillä ja vuoden 2020 keväällä alkanut koronapandemia iski voimakkaasti vaatekauppaan, jonka jälkeen markkina toipui. Suomen vaatemarkkina kuitenkin laski Muoti- ja Urheilukauppa ry:n mukaan lievästi vuosina 2024-25 ja oli 7 % vuoden 2019 tason alapuolella. Historiallisista luvuista

näkee myös, että hintapaine alalla on kova, minkä vuoksi myyntimäärät ja liikevaihto ovat kehittyneet samaa tahtia. Tämä tarkoittaa, että inflaatio ei ole tyypillisesti tukenut liikevaihdon kasvua. Korkeamman inflaation aikaan vuosina 2022-23 tilanne oli toinen.

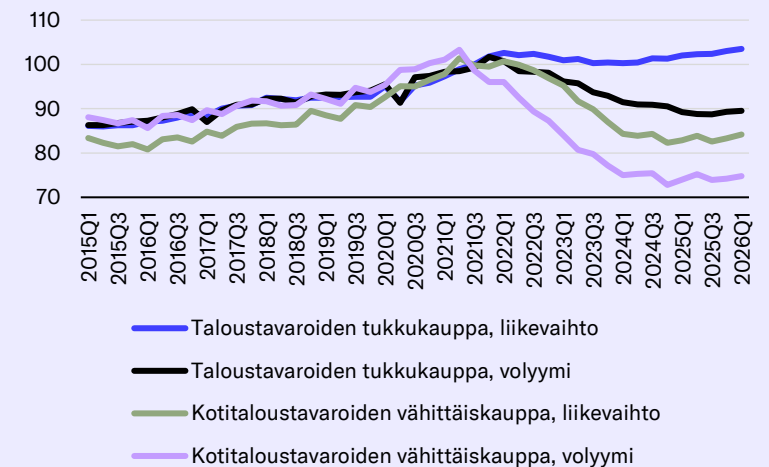
Marimekon tuoteportfolioon kuuluu myös kodintuotteita, mm. kankaita, astioita, sisustus-, keittiö-, makuu- ja kylpyhuonetuotteita. Tämän markkinan kehitystä voidaan tarkastella Tilastokeskuksen julkaisemista luokista ”taloustavaroiden tukkukauppa” ja ”muiden kotitaloustavaroiden vähittäiskauppa”. Näiden markkinoiden kehitys oli selvästi nousutrendillä 2015-21, jota tuki 2020-21 koronan aiheuttama kohonnut kysyntä. Koronapandemian päätyminen ja heikompi kulutusympäristö painoivat etenkin volyymit 2022-24 laskuun (ks. kuva). Marimekon Suomen myynti oli 2009-17 melko tasaista, jonka jälkeen se on pystynyt kasvuun, etenkin korona-aikana, jota markkinakehitys tuki. Huomioitavaa on, että Marimekon myynti Suomessa ei ole laskenut koronan jälkeen markkinan laskusta huolimatta, eli se on voittanut markkinaosuuksia. Yhtiö odottaa myös vuodelle 2026 Suomen liikevaihdon kasvavan. Marimekon liikevaihto on vuosina 2022-25 ollut Suomessa noin 100 MEUR.

Kodintuotteet nousivat pandemian aikana Marimekon suurimmaksi tuotelinjaksi ja olivat sitä edelleen vuonna 2025 (44 % liikevaihdosta), kun sen osuus vuonna 2019 oli 38 %. Marimekko hyötyi ihmisten sisustusinnostasta ja pystyi tällä lieventämään muotimarkkinan voimakasta kysynnän laskua. Tässä näkyi konkreettisesti Marimekon kokonaisvaltaisen lifestyle-portfolion hyödyt liiketoiminnan kannalta, sillä laaja tuoteportfolio toimi tasapainottavana voimana.

Suomen vähittäiskaupan kehitys (2021 = 100)



Suomen markkinan kehitys (2021 = 100)



Toimiala ja markkinat 2/3

Kuluttajaluottamus edelleen alhaalla

Vuosien 2022-23 korkea inflaatio ja korkojen nousu aiheuttivat poikkeuksellisen kovaa painetta kuluttajien ostovoimaan. Tämä näkyi kuluttajien luottamuksen heikkenemisenä. Suomen kuluttajaluottamus on asteittain toipunut vuoden 2022 pohjista, mutta on edelleen historiaan nähden heikolla tasolla. Ostovoima on kehittynyt 2024-25 positiivisesti, mutta matala kuluttajaluottamus näyttää edelleen jarruttavan kuluttajien ostointoa. Keväällä 2026 kuluttajaluottamus painui taas selvästi alemmas, kun Iranin sota lisäsi huolia inflaatiosta ja talouskehityksestä. Kun kuluttajien luottamus ja/tai ostovoima heikkenee, luonnollinen kohde kulutuksen vähentämiseen ovat harkinnanvaraiset ostokset, joihin Marimekon tuotteet sisältyvät. Kuvaajan tiedot ovat Suomesta, mutta kehitys on ollut samansuuntaista koko Euroopassa, josta tulee yhteensä yli 70 % Marimekon liikevaihdosta.

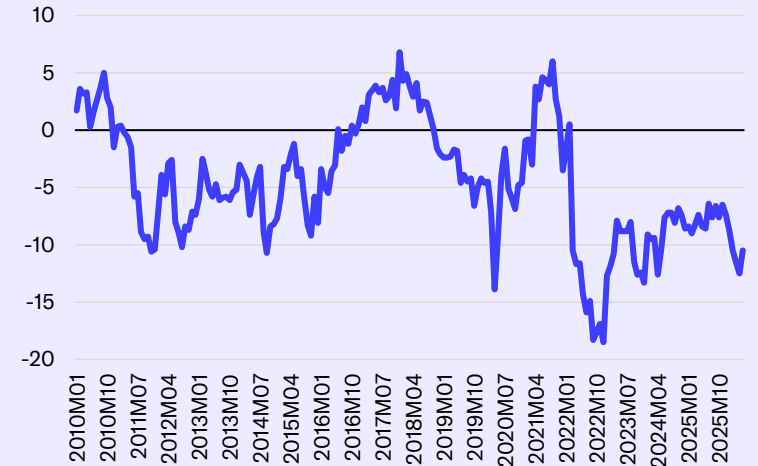
Aasian-Tyynenmeren alue on Marimekon tärkein kasvumarkkina

Marimekolla on pitkän aikavälin kansainvälinen kasvustrategia. Yhtiön päämarkkinat Suomen ulkopuolella ovat Pohjois- ja Keski- Eurooppa, Pohjois-Amerikka ja Aasian-Tyynenmeren alue. Yhtiö keskittyy tällä hetkellä kasvuun kansainvälisillä markkinoilla ja sen tärkeimpänä alueena erityisesti Aasian-Tyynenmeren alueella, joka toi yli 20 % liikevaihdosta vuonna 2025. Marimekon näkökulmasta alueen suurin markkina on Japani, missä yhtiö on toiminut jo pitkään ja siellä on laaja Marimekko-myymlöiden verkosto. Japanin lisäksi yhtiö toimii tällä hetkellä Kiinassa, Taiwanissa, Etelä-Koreassa ja Thaimaassa sekä vuonna 2023 avatuissa Vietnamissa, Malesiassa ja

Singaporessa. Kesällä 2026 yhtiö on avaamassa ensimmäisiä myymälöitä Indonesiassa ja Filippiineillä.

Marimekon koko on Suomen ulkopuolella markkinoihin nähden erittäin pieni, ja siksi emme käsittele muita markkinoita tarkemmin. Uskomme, että Marimekolla on mahdollisuus omilla toimillaan saada kasvua aikaan ulkomailla merkittävästikin markkinakasvusta poikkeavasti. Tämän vuoksi markkinakehityksen tarkastelu ei ole yhtä hyödyllistä kuin Suomessa, jossa yleinen kuluttajakysyntä heijastuu uskoaksemme selvemmin myös Marimekon lukuihin. Kuluttajien heikentynyt ostovoima on koskettanut etenkin Eurooppaa ja mahdollisesti jatkossa Pohjois-Amerikkaa, joten on Marimekon kannalta hyvä, että sillä on kohtuullinen osuus myynnistä ja kasvumarkkinoista Aasiassa.

Suomen kuluttajaluottamus



Toimiala ja markkinat 3/3

Marimekon kannattavuus verrokkeihin nähden on hyvällä tasolla

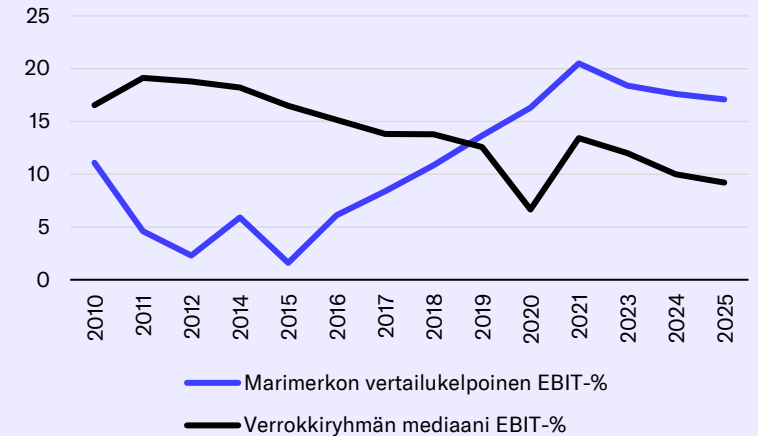
Marimekon kilpailijoiden määrittely on vaikeaa, sillä sen lifestyle-tuotekonsepti ja brändi-imago ovat jossain määrin uniikkeja, eikä täysin suoria kilpailijoita siten ole. Marimekko kokee toimivansa ”contemporary- tai accessible luxury” -luokassa. Olemme kuitenkin verranneet yhtiön kannattavuutta laajempaan verrokkijoukkoon. Nämä yhtiöt eivät ole täysin vertailukelpoisia Marimekon kanssa esimerkiksi kokoluokan, brändiposition, tuotekategorioiden, maantieteen ja myyntikanavien erilaisuuden takia, mutta vertailu antaa yleiskuvaa alalla toimivien yhtiöiden erilaisista marginaalitasoista.

Marimekko oli pitkään kannattavuudessa selvästi kansainvälisistä muotitaloista koostuvan verrokkiryhmän alapuolella (jonka liikevoittomarginaali oli 2010-16 keskimäärin 15-20 %), mutta vuosien 2016-2018 aikana tehdyt toimet nostivat yhtiön kannattavuuden pitkän heikon jakson jälkeen lähemmäs verrokkiryhmän tasoa. Marimekon viime vuoden 17 %:n liikevoittomarginaali on selvästi vertailuryhmän mediaanin (~10 %) yläpuolella, parhaimpien (luksusbrändien) yltäessä jopa 40 %:n tasoihin. Yleisesti ottaen hieman huolestuttavana voi tosin pitää selkeää laskutrendiä verrokkien kannattavuudessa viimeisen reilun 15 vuoden aikana. Myös Marimekon kannattavuus on seurannut tätä trendiä vuoden 2021 jälkeen.

Myös historiallisesti vertailuryhmään nähden Marimekon viime vuosina saavuttama taso on keskimääräistä parempi. Kannattavuustasoa voi siis pitää hyvänä, emmekä näe Marimekolla olevan edellytyksiä yltää kestävästi selvästi yli 20 % marginaaliin, sillä Marimekko ei hintapisteeltään ole

kuitenkaan luksusta, mikä yhdessä matalakatteisemmaksi arvioimamme tukkutoiminnan sekä kasvupanostusten kanssa rajaa marginaalipotentialiaa.

Marimekon ja verrokkiryhmän vertailukelpoinen liikevoitto-% 2010-2025



Strategia

Visio ja tarkoitus

Marimekon visio on olla maailman kiehtovin lifestyle-designbrändi, joka on tunnettu rohkeista kuvioistaan. Yhtiön tarkoitus on voimaannuttaa ihmisiä olemaan oma itsensä ja tuoda iloa arkeen rohkein värein ja kuvioin. Marimekolla on pitkän aikavälin kansainvälinen kasvustrategia.

Päämarkkinat ovat Pohjois-Eurooppa, Pohjois-Amerikka ja Aasian-Tyynenmeren alue.

Strategian painopisteet 2023-2027

Marimekko julkisti syyskuussa 2022 nykyisen strategiakauden eli vuosien 2023-27 strategian ja sen painopistealueet. Yhtiö kertoi strategian edistymisestä pääomamarkkinapäivällään syksyllä 2024, itse strategian pysyessä ennallaan. Yhtiö keskittyy skaalaamaan liiketoimintaansa ja hakemaan kasvua erityisesti kansainvälisillä markkinoilla. Yhtiö on määritellyt viisi strategista menestystekijää tukemaan liiketoiminnan skaalaamista:

- Määrätietoinen vastuullisuustyö tukee Marimekon pitkän aikavälin menestystä
- Terävöitetty luova visio laajemman globaalien asiakaskunnan puhuttelemiseksi
- Kasvun kiihdyttäminen Aasiassa
- Rakkaus Marimekko-elämään
- Arvoketjun digitalisointi monikanavaisen kasvun sekä tehokkuuden vauhdittamiseksi

Inderesin kommentit strategiasta

Marimekon 2018-22 strategiakausi sujui mielestämme erinomaisesti. Yhtiö onnistui uusimaan brändiään ja saavuttamaan uusia asiakasryhmiä. Tätä kautta liikevaihto ja kannattavuus kasvoivat merkittävästi, huolimatta korona-ajan tuomista haasteista.

Tämän takia onkin mielestämme loogista ja järkevää, ettei kovin suuria muutoksia strategiassa nähty. Malliston ja brändin uusimista ja muokkaamista pyritään jatkamaan myös ulkomaisten kuluttajien houuttelemiseksi. Tämä on nähdäksemme jossain määrin jatkuvaa työtä ja Marimekon brändi sekä tuotteet ovat tällä hetkellä hyvässä kunnossa. Yhtiö pyrkii myös parantamaan mallistojen modulaarisuutta ja markkina- ja kanavakohtaisiin asiakastarpeisiin paremmin vastaavia tuotteita. Tehokkuuden ja räätälöinnin tasapainon löytäminen tässä suhteessa on ratkaisevaa kannattavan liiketoiminnan luomiseksi, ja yhtiö sanookin olevansa jatkossakin tarkka, ettei tuotevalikoima paisu liikaa.

Kasvun painopisteen säilyminen Aasiassa on myös hyvin odotettua, ja siellä on avattu uusia maita kasvun vauhdittamiseksi. Kenties kiinnostavampaa on se, että kansainvälisen kasvun suhteen korostetaan erityisesti Aasiaa, eikä mitään muuta markkina-aluetta nosteta selkeämmin vahvemmaksi kasvumarkkinaksi. Vuoden 2024 pääomamarkkinapäivän yhteydessä tosin mainittiin suunnitelmasta avata lippulaivamyymälä Pariisiin (joka toteutui 2025) ja siten tuoda hieman enemmän fokusta EMEA-alueelle. Kasvun painottumista vahvimmin Aasiaan tämä ei kuitenkaan nähdäksemme muuttanut. Yhtiön koko tuki rajoittaa sen resursseja kasvun luomiseen, mutta kunnianhimoinen 15 %:n kasvutavoite huomioiden

(taloudellisista tavoitteista enemmän seuraavalla sivulla), olisi mielestämme ollut perusteltua hakea voimakkaammin kasvua myös joltakin muulta markkinalta Aasian lisäksi. Aasian markkinoillakin riittää luonnollisesti Marimekolle lähes loputtomasti kasvupotentiaalia, mutta uskomme yhtiön etenevän siellä hallitusti, kuten tähänkin mennessä.

Vastuullisuus ja arvoketjun digitalisointi ovat nähdäksemme perusedellytyksiä kuluttajamarkkinalla pärjäämiselle, joten niiden sisältyminen strategiaan on perusteltua. Vastuullisuuden osalta uskomme Marimekon imagon ja aseman olevan varsin hyvät. Digitalisoinnin ja tehokkuuden kehittäminen on jatkuvaa työtä, jossa Marimekonkin pitää olla jatkuvasti aktiivinen. Tämä on kasvun ohella mielestämme asia, joka vaatii yhtiöltä eniten huomiota strategian pääpilareista.

Yhtiön tavoite on pysyä uskollisena alkuperäiselle tarkoitukselleen, joka on tuoda iloa ihmisten arkeen. Marimekko ei halua tehdä pikamuotia tai seurata yleisiä trendejä, mutta tämänhetkiseen maailmankuvaan Marimekon historia, arvot ja tarkoitus sopivat mielestämme hyvin. Yhtiö on onnistunut kasvattamaan tunnettuuttaan ja asiakaskuntaa positiivisen medianäkyvyyden ja hyvien brändiyhteistöiden avulla.

Katso Marimekon CMD syyskuulta 2024 [täältä](#)



Taloudelliset tavoitteet 1/2

Taloudelliset tavoitteet (päivitetty syyskuussa 2022)

Liikevaihdon vuosittainen kasvu 15 %

- Marimekko on yltänyt uuden tavoitteen mukaiseen kasvuun vain korona-ajan kysyntäbuumin vuonna 2021, kun kasvua tuli yli 20 %. Yhtiön viiden vuoden keskimääräinen kasvu on 9 % ja 20 vuoden 5 % vuodessa
- Ottaen huomioon Suomen osuuden liikevaihdosta (~55 %), kasvutavoite on mielestämme erittäin haastava ja vaatisi ennennäkemätöntä kasvuvauhtia ulkomailla. Vuosina 2023-25 kasvuvauhti on ollut 4-5 %
- Uskomme Marimekon pystyvän strategiakauden loppuvuosina (2026-27) noin 5 %:n vuotuisen kasvuun Suomen hitaan kasvun jarruttaessa koko konsernin kasvulukuja, ja ulkomaidenkin kasvun jäädessä konsernin 15 %:n tavoitetason alle.
- Kasvun kiihdyttäminen lähemmäs tavoitetta vaatisi mielestämme sekä Suomen markkinan kasvua että Marimekon kasvun kiihdyttämistä esim. Aasiassa selvästi avaamalla voimakkaammin uusia markkinoita/myymälöitä. Marimekon laajentuminen on kuitenkin tyypillisesti ollut asteittaista.

Vertailukelpoinen liikevoittomarginaali 20 %

- Marimekon kannattavuus kohosi 2021 yli 20 %:iin oli 2022-25 17-18 %. Ohjeistus vuodelle 2025 on 16-19 % jo neljättä vuotta peräkkäin
- Viime aikojen taso on yhtiön historiaan verrattuna vahva ja erittäin hyvä myös verrokkeihin nähden
- Uskomme, että Marimekko ei tule lähivuosina yltämään 20 %:n tasolle, mutta marginaali säilyy viime vuosien 17-18 %:n tasoilla eli edelleen erittäin hyvänä
- 20 %:n marginaalin saavuttaminen kestävästi ei ole mielestämme helppoa, mutta tavoitteena hyvä. Sen saavuttaminen vaatisi mielestämme liikevaihdon kasvun kiihtymistä lähelle tai yli 10 %:n ja/tai kasvupanostusten vähentämistä, jota pidämme epätodennäköisenä

Nettovelka / käyttökate alle 2x

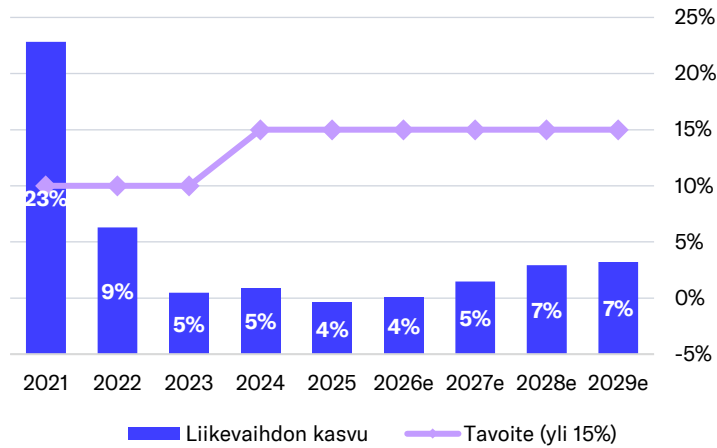
- Marimekon velkaisuustavoite on ollut pitkään sama, mutta yhtiön velkaantuneisuus on ollut pientä ja viime vuodet yhtiö on ollut käytännössä velaton
- Koska yhtiöllä ei ole isoja investointitarpeita eikä yritysostosuunnitelmia, emme usko sen velkaantuvan merkittävästi myöskään lähivuosina
- Emme myöskään usko, että yhtiö ottaisi velkaa isompaa voitonjakoa varten, vaan pitää taseen jatkossakin vahvana, mikä tuloksen vaihtelevuus huomioiden on järkevää

Osinko: Tavoitteena jakaa yli 50 % tuloksesta osinkona

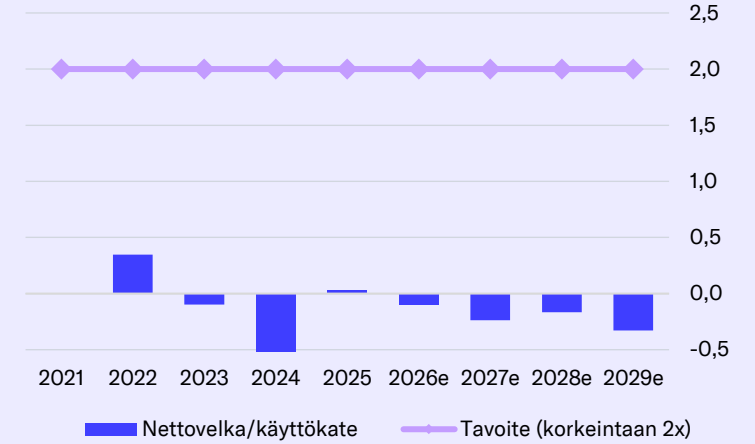
- Marimekon taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu myös vähintään 50 % osingonjakosuhte
- Käytännössä yhtiö on jakanut reilusti enemmän osinkoa, ja esim. viimeisten 15 vuoden tuloksesta lähes 90 % on jaettu osinkoina. Tähän on vaikuttanut osingon jakaminen myös heikoilta tulosvuosilta sekä lisäosingot. Taseen ollessa vahva, uskomme korkean osingonjakosuhteen ja ajoittaisten lisäosinkojen jatkuvan myös tulevina vuosina.

Taloudelliset tavoitteet 2/2

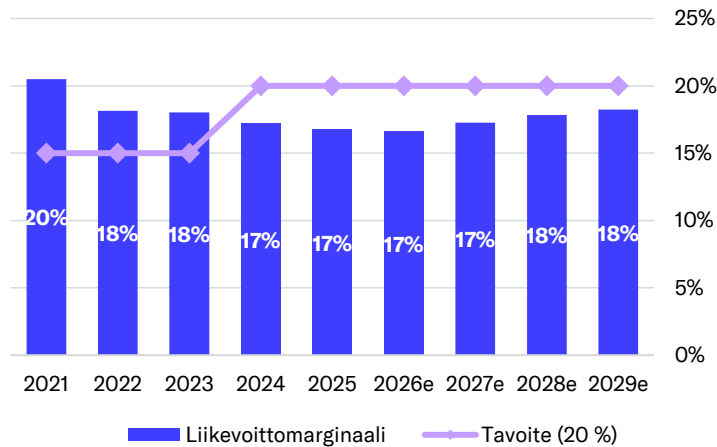
Liikevaihdon kasvu



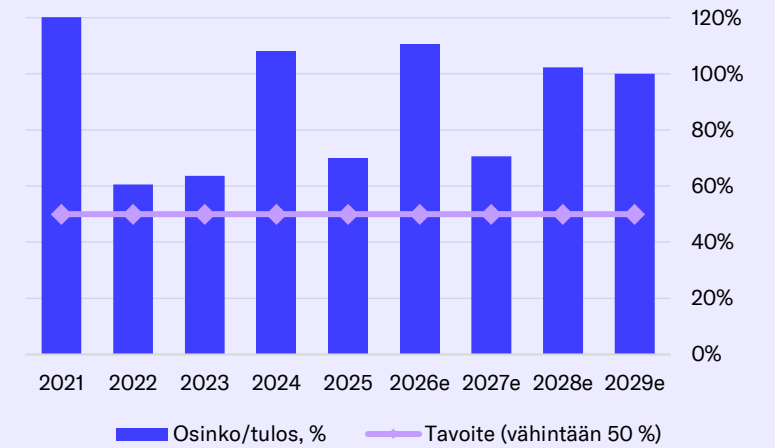
Nettovelka/käyttökate



Liikevoittomarginaali



Osinko



Historiallinen kehitys

Liikevaihdon kasvu keskimäärin 5 % vuodessa

Marimekon liikevaihto vuonna 2025 oli 190 MEUR, 4 % edellisvuotta korkeampi. Mielestämme Marimekon liikevaihdon kehitystä on pidemmällä aikavälillä hyvä katsoa esim. Ihamuotilan kauden alusta (ja ennen finanssikriisiä) eli vuodesta 2007 alkaen. Vuosien 2007-2025 liikevaihdon keskimääräinen vuosikasvu (CAGR) on ollut ~5 %. Kasvua ovat ajaneet yhtiön kansainvälinen laajentumisstrategia ja myymäläverkon kasvattaminen, mutta koronavuosina 2021-22 myös Suomen liiketoiminta, myymäläkohtainen myynti ja verkkokauppa ovat kehittyneet erittäin hyvin. Jos asetamme tarkastelujakson lyhyemmäksi, esim. nykyisen toimitusjohtajan kaudelle 2016-25, keskimääräinen kasvu on 7 %. Tällä kaudella korostuu Suomen vahva kasvu kansainvälisen kasvun rinnalla.

Viimeisen 20 vuoden aikana Marimekon myynti on supistunut kahtena vuonna: 2009 11 % ja 2020 1 %. Selkeästi paras kasvuvuosi on 2021, jolloin kasvua tuli 23 %, tyypillisen vuoden ollessa yksinumeroista kasvua. Kaiken kaikkiaan voi sanoa yhtiön olevan selvällä pitkän ajan kasvutrendillä, mutta kasvuvauhti on tyypillisesti ollut nykyistä 15 %:n tavoitetta matalampi.

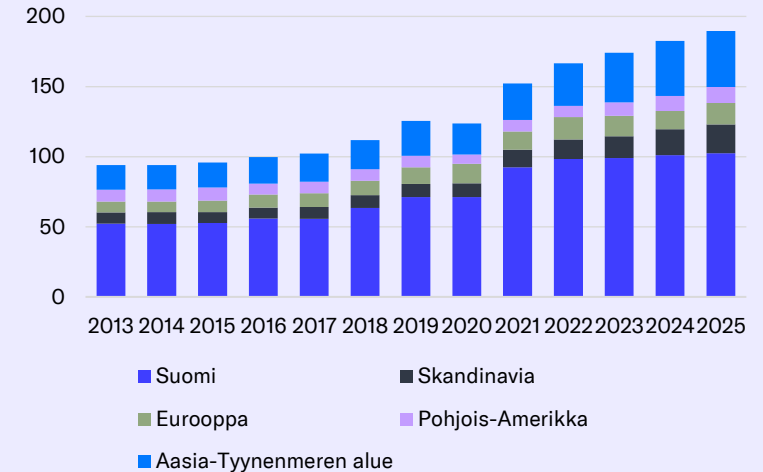
Liikevoitto ja marginaali hyvällä tasolla

Marimekon 2021-25 saavuttama yli 30 MEUR:n liikevoittotaso on yhtiön historian paras taso. Oik. liikevoittomarginaali kävi ainoan kerran yli 20 %:ssa vuonna 2021, minkä jälkeen se on laskenut vuoden 2025 noin 17 %:iin. Jos katsomme samaa 2007-2025 jaksoa kuin liikevaihdon suhteen, keskimääräinen marginaali oli noin 11 %. Jaksoon mahtuu kuitenkin myös erittäin heikkoja vuosia, kannattavuuden ollessa lähellä nollaa 2012-13 ja vielä 2015.

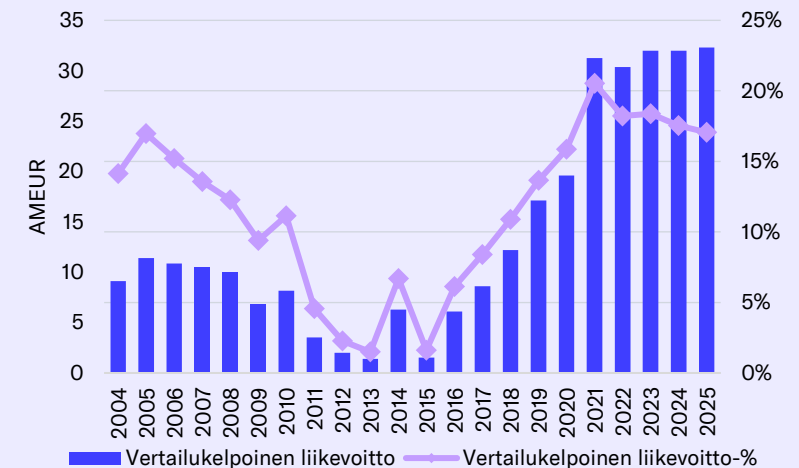
Tämän jälkeen yhtiö kävi läpi uudelleenjärjestelyjä, yt-neuvotteluja ja kustannussäästöjä, joiden avulla tuloksessa nähtiin vakuuttava parannus. Kustannustehokkuuden parantuminen näkyy hyvin selvästi esim. siinä, että henkilöstökulut suhteessa liikevaihtoon ovat viime vuosina olleet noin 20 %, kun korkeimmillaan ne olivat lähes 30 %. Vastaava kehitys on näkynyt myös muissa liiketoiminnan kuluissa. Tämä on luonnollisesti johtanut huomattavaan suhteellisen kannattavuuden parantumiseen. Operatiivisen tehostamisen lisäksi yhtiö on saanut uudistettua brändiään ja mallistojaan asiakkaita puhuttelevampaan suuntaan, mikä on auttanut yhtiötä kasvattamaan myyntiä etenkin normaalihintaisissa tuotteissa.

Marimekko pystyi jo huomattavasti pienempänä yhtiönä 2004-2006 15-20 %:n liikevoittomarginaaliin, joten nykyinen taso ei siinä mielessä ole poikkeuksellinen yhtiölle, vaikka välissä olikin pitkä heikomman kannattavuuden jakso. Yhtiö on tulostason parantuessa nostanut omaa liikevoittomarginaalitavoitettaan ensin 2018 10 %:sta 15 %:iin ja 2022 edelleen 20 %:iin, jota jo pari sivua sitten kommentoimme. Kuten jo aiemmin toimme esiin, yhtiön toimintamalli on erittäin pääomakevyt ja siten investoinnit ovat pieniä. Tämän ansiosta tulos kääntyy hyvin kassavirraksi. Marimekko ei ole historiassaan tehnyt merkittäviä yritysostoja, eikä sellaisia ole uskoaksemme luvassa jatkossakaan. Hyvän tulostason tuoma kassavirta on siis päätyntä ja päätyy mielestämme jatkossakin pääasiassa omistajille osinkoina.

Liikevaihdon kehitys



Liikevoiton kehitys



Lähde: Marimekko

Taloudellinen tilanne

Marimekon tase on vahvassa kunnossa

Marimekon tase on erittäin hyvässä kunnossa. Vahva tase tarjoaa selkänöjaa mahdollisten vaikeiden aikojen keskellä, turvaa vakaan osingonmaksun ja mahdollistaa tarvittavat investoinnit tulevaisuuteen. Isompia investointitarpeita emme tosin näe lähivuosina, joten vahva tase johtanee isojen osinkojen jatkumiseen.

Vuoden 2025 lopussa yhtiön omavaraisuusaste oli 58 % ja nettovelka nollan alapuolella jopa vuokravastuuvelat huomioiden. Marimekon tase on aina ollut vahva, mutta se vahvistui merkittävästi vuonna 2018 pääkonttorista saadun myyntivoiton ja sen jälkeisen vahvan tuloskehityksen ansiosta. Toisaalta vuonna 2019 voimaan tullut IFRS 16-standardi lisäsi vuokrasopimukset taseeseen ja nosti merkittävästi Marimekon taseessa näkyvää velkaa. Marimekko on vuokralla sekä Herttoniemen kiinteistössä (pääkonttori & paino) että omissa myymälöissään. Tästä teknisestä velan lisäyksestä huolimatta taseen tunnusluvut ovat tällä hetkellä vahvat.

Koska yhtiöllä ei käytännössä ole korollisia velkoja, sen rahoituskulut ovat hyvin pienet ja muodostuvat lähinnä IFRS 16-kirjauksista sekä valuuttakurssimuutosten aiheuttamista eristä.

Taseessa ei näy yhtiön arvokkainta omaisuuserää - Marimekko-brändiä

Marimekon taseen loppusumma oli Q1'26-lopussa 130 MEUR. Suurimpia eriä taseessa ovat aineelliset hyödykkeet (32 MEUR), jotka muodostuvat pääosin IFRS 16-standardin takia kirjatuihin vuokralle otetuista käyttöomaisuushyödykkeistä ja omistetuista

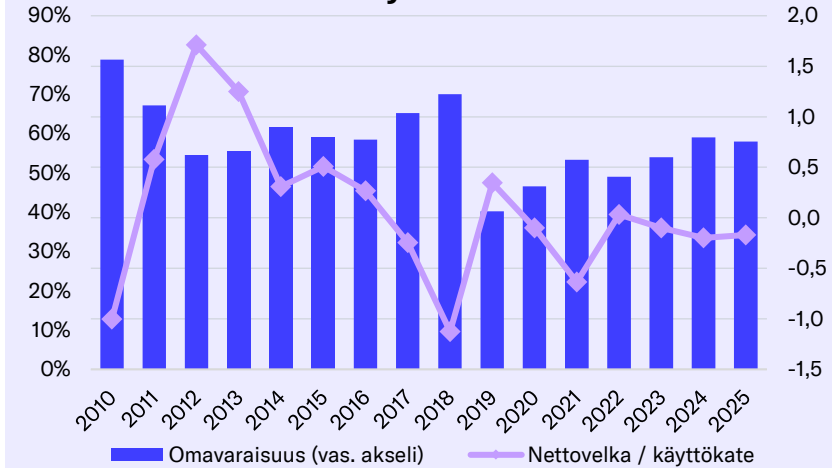
käyttöomaisuudesta, joka sisältää pääosin koneita ja kalustoa.

Muut merkittävät taseen varallisuuserät koostuivat rahavaroista (37 MEUR), vaihto-omaisuudesta (36 MEUR) sekä myyntisaamisista ja muista saamisista (22 MEUR). Nämä kolme viimeksi mainittua erää muodostivat yli 2/3 Marimekon taseesta. Sen lisäksi, että yhtiöllä on erittäin vahva tase, siellä on hyvin likvidiä tavaraa ja vähän potentiaalisesti epäkurantteja omaisuuseriä, joita yhtiö voisi joutua syystä tai toisesta tulevaisuudessa alaskirjaamaan. Tämä on positiivinen asia ja luo turvallisuutta sijoittajille.

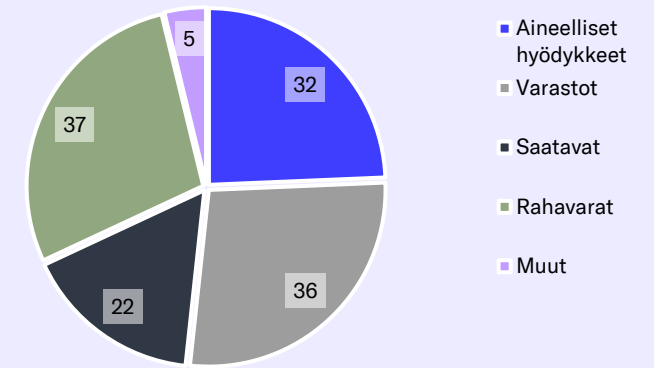
Marimekon taseesta on hyvä huomata, ettei yhtiöllä ole lainkaan liikearvoa ja vain hyvin pieni määrä aineettomia hyödykkeitä (~3 MEUR). Mielestämme Marimekko-brändi on yhtiön arvokkain omaisuuserä, mutta siitä ei näy taseessa jälkeäkään. Tämä johtuu siitä, että Marimekko-brändi on yhtiön itsensä alusta asti kehittämä, eikä vuosikymmenien aikana kehitetty brändiarvo näy taseessa (toisin kuin esim. yrityskaupan yhteydessä hankittujen brändien arvot).

Velkojen puolella Marimekon taseessa on lähinnä omaa pääomaa (noin 74 MEUR), vuokrasopimusvelkoja (noin 30 MEUR) sekä ostovelkoja (26 MEUR). Tase on siis rakenteeltaan kaikkiaan erittäin vahvassa iskussa.

Omavaraisuusaste ja nettovelka / käyttökate



Marimekon taseen varat Q1'26, MEUR



Lähde: Marimekko

Ennusteet (1/2)

Ennusteet lähtevät segmenttien liikevaihdosta

Mallinamme Marimekkoa sen maantieteellisten segmenttien liikevaihdon sekä yhtiötason bruttokatteen, kulujen ja siten liikevoiton kehityksen kautta. Yleisesti ottaen uskomme Marimekon pystyvän jatkamaan pitkäaikaista kasvutrendiään, jatkossa selvemmin kansainvälisen myynnin vetämänä. Liikevoiton suhteen uskomme vuoden 2021 ennätysmarginaalin jäävän huipputasoksi ja liikevoittomarginaalin asettuvan hieman yhtiön oman 20 %:n tavoitteen alle, mutta edelleen hyvälle tasolle yhtiön historiaan ja verrokkeihin nähden.

Tutulla ohjeistuksella vuoteen 2026

Marimekko lähti vuoteen 2026 samalla ohjeistuksella kuin kolmeen edelliseen vuoteen eli ohjeistaa liikevaihdon kasvua ja 16-19 % oik. liikevoittomarginaalia. Markkinanäkymissä yhtiö kertoo odottavansa Suomen liikevaihdon kasvavan, mitä tukevat vertailukautta suuremmat tukkumyynnin kampanjat. Yhtiö arvioi vuoden 2026 lisenssituottojen olevan suunnilleen vuoden 2025 tasolla. Lisäksi yhtiö ennakoii avaavansa 10-15 uutta myymälää, pääosin Aasiaan, mikä on varsin tyypillinen tahti Marimekolle. Kansainvälisen myynnin ja Aasia-Tyyntenmeren alueen myynnin odotetaan kasvavan.

Ennustemme odottaa Marimekon liikevaihdon kasvavan reilut 4 % tänä vuonna eli samaa tasoa kuin 2023-25. Kasvua vetää kansainvälisen myynnin 9 %:n nousu. Emme odota merkittäviä muutoksia kulurakenteeseen, mutta suhteellisen hidas kasvu ja toisaalta kasvustrategian vaatimat panostukset syövät ennusteissamme liikevaihdon kasvun positiivisen vipuvaikutuksen. Odotamme oik. liikevoittomarginaalin luisuvan ohjeistushaarukan alareunaa

kohti ja olevan 16,6 % (2025: 17,1 %). Absoluuttisesti tämä tarkoittaa oik. liikevoiton nousevan hienoisesti vajaaseen 33 MEUR:oon (2025: 32 MEUR).

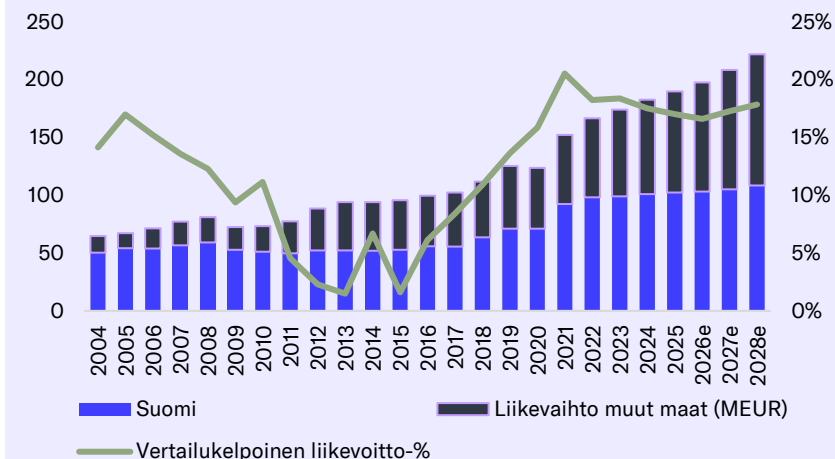
Liikevoiton alapuoliset tulosrivit (verot ja rahoituskulut) ovat Marimekolla varsin suoraviivaisia, sillä yhtiö on nettovelaton. Näin ollen myös oik. osakekohtainen tulos kasvaa hieman ja on ennusteissamme 0,64 euroa (2025: 0,61 euroa).

Kasvu kiihtyy hieman 2027-28

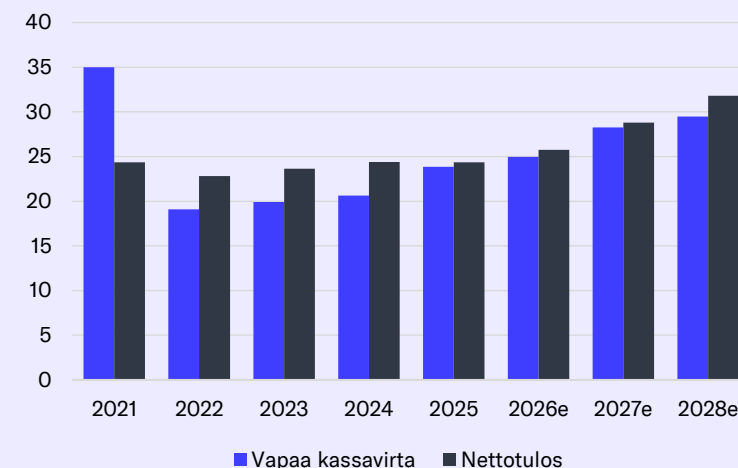
Vuodelle 2027 ennustamme kasvun pysyvän edelleen samassa suuruusluokassa ja olevan 5 %. Vuonna 2028 kasvu kiihtyy ennusteissamme 7 %:iin, joka jää kuitenkin yhä selvästi yhtiön 15 %:n vuosikasvutavoitteen. Uskomme Aasian kasvun edelleen johtavan kasvua ja kansainvälisen myynnin kasvavan kokonaisuutena vajaat 10 %. Ennustamme Suomessa pienen kasvun jatkuvan ja kiihtyvän 3 %:iin vuonna 2028. Ennustamme marginaalitason paranevan hieman vuonna 2027 yli 17 %:n kasvun tuoman operatiivisen vivun myötä ja siten liikevoiton kasvavan noin 36 MEUR:oon vuonna 2027. Kasvun kiihtyessä vuonna 2028 uskomme oik. liikevoittomarginaalin nousevan edelleen lähelle 18 %:a ja absoluuttisen oik. liikevoiton nousevan jo lähes 40 MEUR:oon.

Osakekohtaisena tuloksena tämä tarkoittaa 0,71 euroa vuodelle 2027 ja 0,78 euroa vuodelle 2028. Arvioimme investointien ja käyttöpääoman vaihtelun pysyvän pieninä, mutta kasvun kuitenkin sitovan käyttöpääomaa. Ennustamme vapaan kassavirran olevan lähellä 30 MEUR eli hieman pienempi kuin nettotulos.

Liikevaihto ja liikevoittomarginaaliennusteet



Vapaa kassavirta ja nettotulos (MEUR)



Lähde: Marimekko, Inderes

Ennusteet (2/2)

Pidemmän aikavälin ennusteet

Tarkempien ennustevuosiemme jälkeen arvioimme myynnin kasvun vuosina 2029-2034 olevan 5-7 % vuodessa. Terminaalikasvuennusteemme on 2,5 %. Liikevoittoprosentin arvioimme laskevan vuosien 2028-32 noin 18 %:sta pitkän aikavälin arvioomme 17,0 %:iin. Koska Marimekon kasvustrategia pohjautuu lähinnä kansainväliseen kasvuun kumppaneiden avulla, emme odota investointien nousevan merkittävästi jatkossakaan. Kasvu tosin nostaa käsityksemme mukaan saatavien määrää suhteessa liikevaihtoon ja siten käyttöpääomaa sitoutuu lisää suhteessa liikevaihtoon yhtiön kasvaessa. Tämä johtuu ulkomaan tukkutoimintojen pidemmistä maksuajoista. Vapaa kassavirta kasvaa kuitenkin ennusteissamme tasaisesti tuloksen kasvun mukana.

Pääoman tuotot ovat korkeita

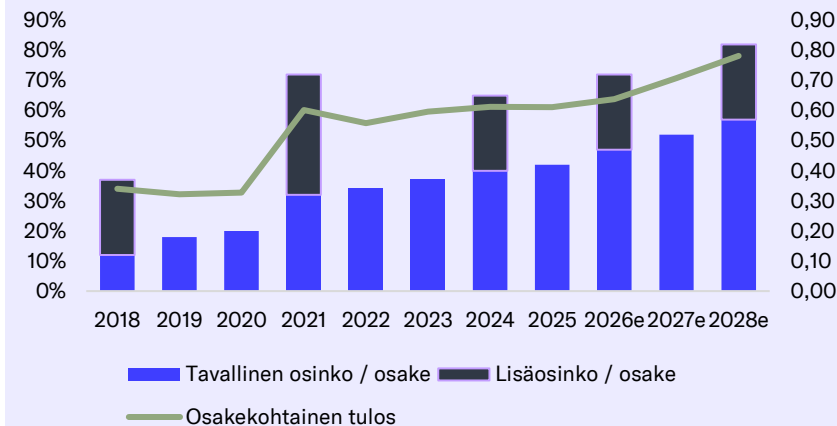
Koska Marimekon tase on erittäin kevyt ja kannattavuus tällä hetkellä hyvä, sen pääoman tuotot ovat erittäin korkeita. Sijoitetun pääoman tuotto on ennustevuosillamme yli 40 % ja oman pääoman tuotto yli 30 %. Oman pääoman tuottoa heikentää hieman ennusteissamme kasvava kassa. Tasetta optimoimalla oman pääoman tuotto muodostuisi vielä korkeammaksi. Yhtiön kasvu ei myöskään vaadi merkittävästi pääomia, lähinnä myynnin mukana kasvavaa käyttöpääomaa, joten tuotto uudelleen investoidulle pääomalle on sekin korkea, joskin sijoitettu uusi pääoma on pieni.

Yhtiö jakanee lähes kaikki voittonsa osinkoina, ennustamme lisäosinkoja jatkossakin

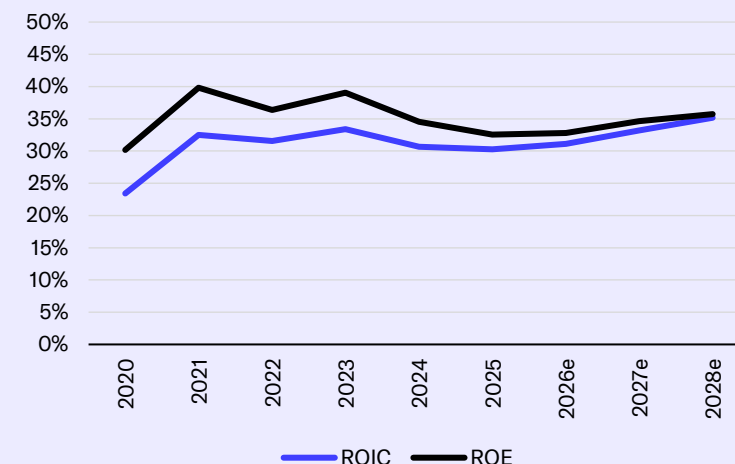
Kuten aiemmin totesimme, yhtiön tavoitteena on jakaa yli 50 % tuloksesta osinkoina, mutta käytännössä se on historiallisesti jakanut lähes koko tuloksensa osinkoina. Koska emme näe yhtiöllä isoja investointitarpeita tai yritysostohaluja, eikä se ole myöskään tehnyt merkittäviä omien osakkeiden ostoja, uskomme yhtiön luoman kassavirran päätyvän jatkossakin osinkoina omistajille. Uskomme vuosittaisen normaalin osingonjaon olevan vuoden 2025 mukaisesti noin 70 % tuloksesta ja kasvavan tuloksen mukana. Tämän päälle odotamme 0,25 euron lisäosinkoja kahden vuoden välein, jos/kun rahaa alkaa kertyä kassaan turhan paljon. Siten odotamme seuraavaa lisäosinkoa vuoden 2027 keväällä. Luonnollisesti lisäosinkojen ajoitus ja suuruus ovat epävarmoja, kun taas normaaliosingon nouseva trendi näyttää varsin todennäköiseltä, jos yhtiö pystyy suunnilleen ennustamaamme tuloskehitykseen.

Näilläkin ennusteilla yhtiö kerryttää jonkin verran kassaa, eli suurempikin lisäosinko jossain vaiheessa on mielestämme mahdollinen. Sijoittajan kannalta toki oleellista on, miten yhtiö pääomia allokoii ja kuinka paljon rahaa kokonaisuudessaan sijoittajille palautuu. Tässä suhteessa uskomme vahvasti käytännössä kaiken kassavirran päätyvän osinkoina omistajille ennemmin tai myöhemmin, eikä sen ajoituksella tai muodolla ole lopulta oleellista merkitystä. Näkisimme hyvänä käyttää myös omien osakkeiden ostoa yhtenä voitonjaon tapana, esimerkiksi lisäosinkojen sijasta/ohella.

Osakohtainen tulos ja osinko, EUR



Pääoman tuotot ovat korkeita



Lähde: Inderes

Arvostus (1/3)

Kaikki työkalut käytössä

Marimekon tulos- ja kassavirtatasot tekevät useiden perinteisten arvostusmetodien käytön suhteellisen helpoksi. Se mahdollistaa sekä DCF-mallin että tulos pohjaisen arvostuksen käytön ja tekee myös osinkotuotosta ennustettavaa. Tuotto-odotuksessa katsomme lähivuosien tuloskasvua, osinkotasoa sekä mahdollista arvostuskertoimien muutosta.

Arvostuksen yhteenveto

Tuloskasvu yhdessä terveen osinkotuoton kanssa tarjoavat mielestämme positiivisen ja tuotto vaatimuksen ylittävän tuotto-odotuksen. Nykyisellä kurssitasolla näemme tuloskasvusta ja osinkotuotosta muodostuvan kokonaistuotto-odotuksen olevan noin 15 % p.a. arvostuksen ollessa mielestämme neutraalilla tasolla.

Selkeänä riskinä näemme kuluttajaluottamuksen/-kysynnän pysyvän vaisuna tai heikkenevän ja vaikuttavan Marimekkoon ennusteitamme enemmän. Vuosien 2022-25 suoritus ja yhtiön näkymät huomioiden se näyttää kuitenkin pärjäävän kohtuullisen hyvin myös heikommassa markkinatilanteessa. Mikäli kasvu hidastuu, osakkeen arvostuskertoimet voivat laskea edelleen, jolloin osake halpenisi sekä matalampien ennusteiden että alempien kertoimien vuoksi. Korkean bruttomarginaalin takia yhtiön operatiivinen vipu on iso, joten liikevaihdon lasku (tai odotuksia pienempi kasvu) näkyisi nopeasti myös tulosrivillä. Arvioimamme käyvän arvon haarukka Marimekon osakkeelle on 11-13 euroa perustuen mm. jatkossa läpikäytäviin absoluuttisiin arvostuskertoimiin, tuotto-odotukseen ja DCF-malliin.

Vahva kassavirta ja pääoman tuotto tukevat arvoa

Marimekon arvostusta voi haarukoida arvioimamme lähivuosien 25-30 MEUR:n nettotuloksen/vapaan kassavirran kautta. Tämä kassavirta päättyy todennäköisesti pidemmällä aikavälillä osakkeenomistajille osinkoina, sillä emme näe yhtiön tekevän yritysostoja tai isompia investointeja pidemmälläkään aikavälillä. Nykyinen kassavirran taso tarjoaa 6-7 %:n kassavirta/osinkotuoton, joka yhdistettynä liikevaihdon kasvun vetämään 5-10 % tuloskasvuun tukisi noin 15 % tuottoa, jos arvostustaso pysyisi ennallaan.

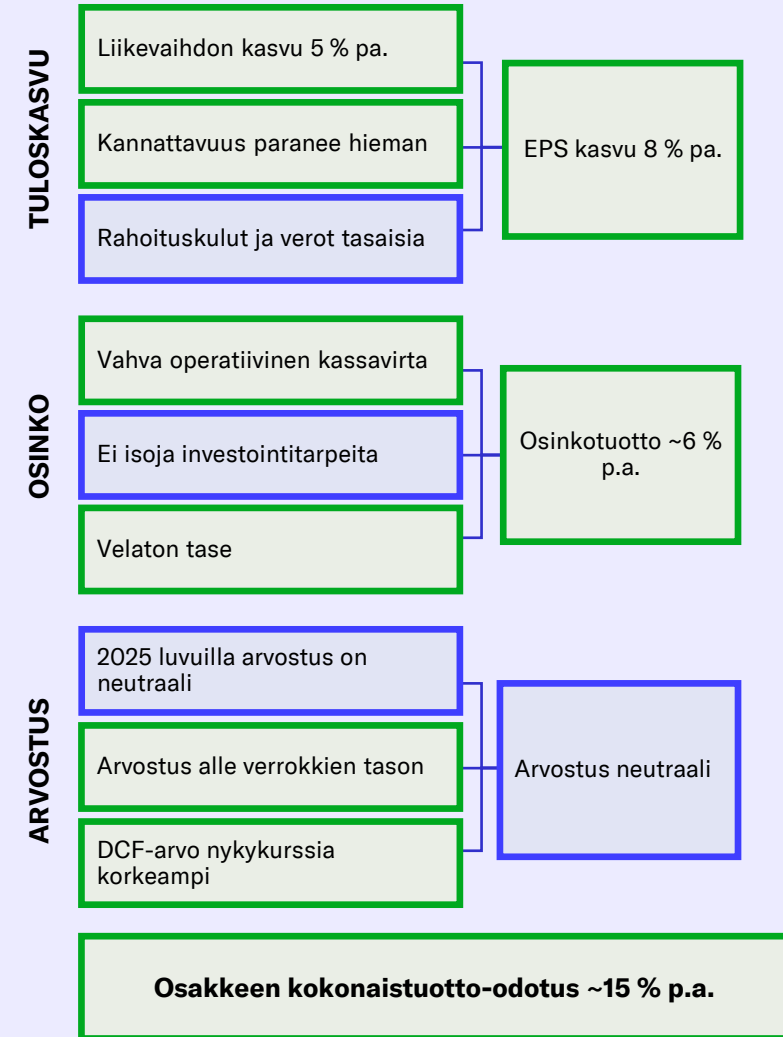
Ennusteillamme Marimekon oman pääoman tuotto pysyy erittäin hyvällä 30-40 %:n tasolla lähivuosina, jossa se on ollut vuodesta 2020 alkaen. Tämä kuitenkin vaatii, että brändi säilyttää sen viime vuosien hyvän kilpailukyvyyn ja vetovoiman. Mikäli brändin vahvuus pääsisi rapautumaan, yhtiön kannattavuus ja pääoman tuotot laskisivat arviomme mukaan nopeasti. Tämä on vaihtelulle alttiilla muoti/designalalla pysyvä riski.

Absoluuttiset arvostuskertoimet

Marimekkoa on hinnoiteltu pörssissä vuosina 2021-25 noin 20x P/E-kertoimella ja noin 15x EV/EBIT-kertoimella. Tässä näkyy vielä osittain matalan korkotason tuoma tuki arvostukseen. Viime vuosina yhtiön arvostus on liikkunut P/E karkeasti 15-20x tasolla. Nykyisen korkeamman korkotason ja toisaalta yhtiön rajallisen kannattavuuden parantamispotentiaalin ympäristössä näemme hyväksytyjen arvostuskertoimien olevan P/E-luvun osalta 16-18x ja EV/EBIT-luvun osalta 12-13x, jotka heijastelevat yhtiön kohtuullista kasvunäkymää ja hyvää pääoman tuottoa.

Osaketuoton ajurit 2025-2028e

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen



Arvostus (2/3)

Positiivinen ja negatiivinen skenaario

Marimekon arvostusta voi miettiä myös parin skenaarion kautta. Positiivinen skenaario olisi mielestämme, että yhtiö pystyisi kasvamaan 20 % vuoteen 2027 mennessä verrattuna vuoteen 2025, ja liikevoittomarginaali ylittäisi 20 %:n tasolle (eli Marimekon tavoitteen tasolle). Tässä skenaariossa vuoden liikevoitto olisi noin 45 MEUR. Jos kasvu olisi odotuksiamme parempaa, voisi EV/EBIT-kertoimeksi hyväksyä esim. 13x, jolloin tämän skenaarion käyväksi arvoksi tulisi vajaat 15 euroa / osake.

Negatiivisena skenaariona laskemme liikevaihdon kasvun pysähtyvän ja liikevoittomarginaalin laskevan 15 %:iin. Tämä tuottaa skenaarion liikevoitoksi noin 28 MEUR. Heikentynyt kasvu aiheuttaa hyväksytyyn arvostuksen laskua, jolloin voisimme käyttää esim. EV/EBIT-kerrointa 10x. Tämä johtaa skenaarion käyväksi arvoksi noin 7 euroa / osake.

Skenaariotarkastelusta huomaa, että Marimekon suoriutuminen ja odotukset ovat lähempänä positiivista skenaariota kuin negatiivista, joskaan tarkastelun ei ole tarkoituksaan olla symmetrinen.

Arvostus verrokkeihin nähden neutraaliho

Marimekolle on vaikea löytää identtisiä pörssilistattuja verrokkeja, sillä muotia, laukkuja, asusteita ja kodintuotteita sisältävä lifestyle-portfolio on melko ainutlaatuinen. Sen lisäksi pieni koko ja keskittyminen Suomeen ja Aasian-Tyynenmeren alueelle tekevät verrokkien löytämisestä haastavaa.

Käytämme verrokkiryhmänä kansainvälisiä pörssilistattuja muotitaloja, joiden tuotevalikoimiin kuuluu mm. naisten ja miesten vaatteita, laukkuja, aurinkolaseja, huiveja, kenkiä, hajuvesiä tai sisustustuotteita. Jotkut tekevät jopa kaikkea edellä mainituista ja paljon muutakin (esim. kelloja, alkoholituotteita yms.). Vaikka verrokkiyhtiöt eivät ole kaikilta

ominaisuuksiltaan identtisiä, niistä saa hyvän kuvan, minkälaista kannattavuutta alan muut toimijat pystyvät tekemään ja minkälaisia arvostuskertoimia markkinat niille hyväksyvät. Verrokkiryhmä löytyy sivulta 32. Suhteellista arvostusta haarukoidessa annamme pääpainon tulospohjaisille kertoimille (P/E ja EV/EBIT).

Historiallisesti verrokkiryhmän arvostustaso on pysynyt kohtuullisen vakaana ja P/E-kerroin on ollut ~20-25x. Verrokkiryhmän P/E-kerroin (mediaani) on tällä hetkellä 24x vuodelle 2026 ja 21x vuodelle 2027. Mielestämme Marimekkoa voisi hinnoitella suunnilleen linjassa sen verrokkiryhmän kanssa tai hieman sen alle. Ryhmä on kuitenkin melko hajanainen eikä suoraan Marimekkoon rinnastettavaa liiketoimintaa, mikä rajoittaa kertoimien suoraa vertailukelpoisuutta.

Marimekon iso myynnin osuus Suomessa, jossa kuluttajakysynnän näkymät ovat edelleen vaisut ja kasvupotentiaali rajallinen, voisi oikeuttaa hieman verrokkeja alempaan arvostukseen. Marimekko on myös edelleen kokoluokaltaan pieni ja vain yhden brändin yhtiö, mikä lisää riskitasoa verrattuna globaaleihin yhtiöihin, jotka toimivat monella brändillä.

Meidän ennusteillamme Marimekon P/E on tänä vuonna 17x ja ensi vuonna noin 15x eli noin 30 % verrokkiryhmää alempana. EV/EBIT-kertoimen osalta verrokkiryhmän mediaani on 18x tälle vuodelle ja 17x ensi vuodelle. Marimekon EV/EBIT-kertoimet ovat niin ikään noin 30 % verrokkeja alempana. Pidämme Marimekon nettokassan huomioivan EV/EBIT-luvun olevan hieman parempi arvostusmittari yhtiölle, vaikka emme odota sen velkaantuvan jatkossakaan. Toisaalta yhtiöiden mahdolliset erot vuokravastuissa häiritsevät EV-kertoimia. Näemme arvostuksen verrokkeihin nähden tukevan näkemystämme Marimekon osakkeen nousupotentiaalista.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	10,6	10,6	10,6
Osakemäärä, milj. kpl	40,6	40,6	40,6
Markkina-arvo	431	431	431
Yritysarvo (EV)	417	417	409
P/E (oik.)	16,6	15,0	13,6
P/E	16,7	15,0	13,6
P/B	5,2	5,2	4,5
P/S	2,2	2,1	1,9
EV/Liikevaihto	2,1	2,0	1,8
EV/EBITDA	9,6	8,9	8,1
EV/EBIT (oik.)	12,6	11,6	10,3
Osinko/tulos (%)	110 %	71 %	102 %
Osinkotuotto-%	6,6 %	4,7 %	7,5 %

Lähde: Inderes

Arvostus (3/3)

DCF-malli tukee tavoitehintaamme

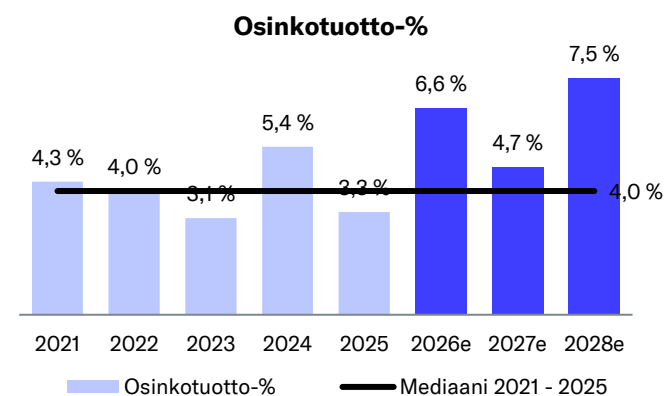
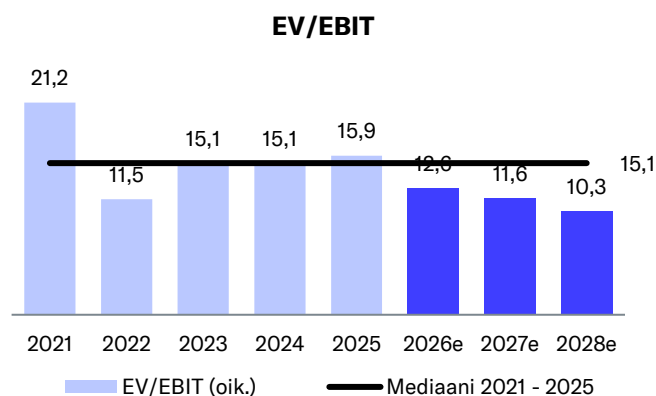
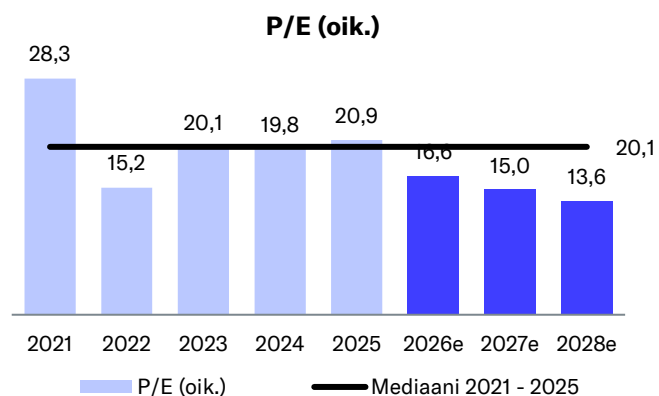
DCF-laskelmassamme lähdemme oletuksesta, että Marimekon kasvu jatkuu lähivuodet noin 5 %:n tasolla (tänä vuonna tosin hieman alle 5 %) ja pysyy reilussa 5 %:ssa 2030-luvun puoliväliin. Terminaalijaksolle kasvuennustemme on 2,5 % vuodessa. Kannattavuuden osalta ennustamme marginaalin nousevan hienoisesti 18 %:iin vuonna 2029, pysyvän siellä muutaman vuoden ja laskevan asteittain sen jälkeen 17,0 %:n tasolle, joka on oletuksemme terminaalijaksolla. Tämä tarkoittaa käytännössä, että Marimekko pystyy säilyttämään kilpailuetunsa ja hyvän pääoman tuottonsa hyvin pitkälle tulevaisuuteen. Huomautamme, että terminaalikannattavuusoletus on yhtiön pidempään historiaan nähden varsin korkea, vaikka se on tällä vuosikymmenellä pystynyt keskimäärin hieman parempaan kannattavuuteen.

Marimekon tuottovaatimuksena (WACC) käytämme 9,0 %, joka on myös oman pääoman tuottovaatimus yhtiön ollessa velaton. DCF-mallin mukainen arvo Marimekon osakepääomalle on noin 500 MEUR tai noin 12,5 euroa per osake. Tarkempi DCF-malli löytyy sivulta 34.

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	16,9	8,60	12,0	12,1	12,8	10,6	10,6	10,6	10,6
Osakemäärä, milj. kpl	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6
Markkina-arvo	689	350	487	493	519	431	431	431	431
Yritysarvo (EV)	661	351	483	483	513	417	417	409	410
P/E (oik.)	28,3	15,2	20,1	19,8	20,9	16,6	15,0	13,6	12,4
P/E	28,3	15,3	20,6	20,2	21,3	16,7	15,0	13,6	12,4
P/B	9,8	6,3	7,4	6,5	7,0	5,2	5,2	4,5	4,4
P/S	4,5	2,1	2,8	2,7	2,7	2,2	2,1	1,9	1,8
EV/Liikevaihto	4,3	2,1	2,8	2,6	2,7	2,1	2,0	1,8	1,7
EV/EBITDA	15,3	8,8	11,9	11,9	12,3	9,6	8,9	8,1	7,6
EV/EBIT (oik.)	21,2	11,5	15,1	15,1	15,9	12,6	11,6	10,3	9,5
Osinko/tulos (%)	120,2 %	60,6 %	63,6 %	108,3 %	70,1 %	110,5 %	70,6 %	102,3 %	100,0 %
Osinkotuotto-%	4,3 %	4,0 %	3,1 %	5,4 %	3,3 %	6,6 %	4,7 %	7,5 %	8,1 %

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	
PVH Corp	2956	4446	6,7	6,5	4,9	4,8	0,6	0,6	6,7	6,0	0,2	0,2	0,7
VF Corp	5957	8328	15,3	12,7	10,5	9,4	1,0	1,0	20,8	15,5	2,1	2,1	3,6
LVMH	244435	268010	15,3	14,0	11,3	10,5	3,3	3,2	22,3	19,4	2,6	2,9	3,4
Prada	10585	14139	11,1	10,3	6,6	6,2	2,2	2,1	13,3	11,8	3,9	4,4	2,1
H & M	24339	29582	17,2	16,3	8,3	8,0	1,5	1,4	21,4	19,9	4,3	4,5	6,2
Hugo Boss	2611	3483	11,3	10,0	5,2	5,0	0,9	0,9	14,0	11,9	0,1	3,4	1,5
Hermes International	171972	161823	24,0	21,9	21,3	19,5	9,7	8,8	36,6	31,8	1,2	1,4	8,0
Guess?													
Salvatore Ferragamo	1675	2109	61,2	35,0	11,0	9,8	2,2	2,1	330,8	70,9		0,7	2,8
Ralph Lauren	21747	21212	19,1	16,9	16,0	14,1	3,0	2,8	25,4	22,5	0,9	0,9	8,8
Inditex	173847	169091	21,3	19,5	15,2	14,0	4,2	4,0	28,0	25,6	3,2	3,4	8,5
Burberry	4541	5532	34,5	19,0	9,0	7,8	2,0	1,9	53,9	27,5		1,6	3,9
Kering	32750	47528	26,7	21,1	13,2	11,6	3,2	3,0	40,6	27,3	1,4	2,0	2,1
Marimekko (Inderes)	431	417	12,6	11,6	9,6	8,9	2,1	2,0	16,6	15,0	6,6	4,7	5,2
Keskiarvo			22,0	16,9	11,0	10,0	2,8	2,6	51,1	24,2	2,0	2,3	4,3
Mediaani			18,2	16,6	10,7	9,6	2,2	2,1	23,8	21,2	1,8	2,0	3,5
Erotus-% vrt. mediaani			-30 %	-30 %	-10 %	-7 %	-3 %	-3 %	-30 %	-29 %	277 %	131 %	49 %

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	183	39,6	44,5	50,8	54,8	190	41,4	46,4	51,9	57,9	198	208	222	237
Suomi	101	18,9	25,2	27,5	30,9	102	18,8	24,7	27,7	32,0	103	105	108	112
Skandinavia	18,5	4,2	4,4	6,1	5,8	20,5	5,0	5,0	6,0	6,3	22,3	23,4	24,6	25,8
EMEA	13,1	3,9	3,9	3,7	3,8	15,3	4,4	3,9	4,1	4,5	16,9	18,3	19,2	20,1
Pohjois-Amerikka	10,8	2,7	2,7	2,8	3,3	11,5	3,3	2,8	2,8	3,5	12,4	13,3	14,6	16,1
Aasian-Tyynenmeren alue	39,2	9,9	8,2	10,9	11,0	40,0	10,0	10,0	11,3	11,6	42,9	48,0	55,3	63,5
Käyttökate	40,7	6,7	8,8	15,0	11,3	41,8	7,8	8,2	15,4	11,9	43,3	46,7	50,3	54,0
Poistot ja arvonalennukset	-9,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6	-10,0	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-10,5	-10,7	-10,7	-10,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	31,9	4,4	6,5	12,7	8,8	32,3	5,3	5,6	12,8	9,3	33,0	36,0	39,6	43,3
Liikevoitto	31,4	4,3	6,3	12,5	8,7	31,8	5,1	5,6	12,8	9,3	32,8	36,0	39,6	43,3
Nettorahoituskulut	-0,4	-0,2	-0,8	-0,3	-0,1	-1,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Tulos ennen veroja	31,0	4,1	5,5	12,2	8,6	30,4	5,1	5,4	12,6	9,1	32,2	35,3	39,0	42,7
Verot	-6,6	-0,8	-1,1	-2,5	-1,7	-6,1	-1,1	-1,1	-2,5	-1,8	-6,5	-6,5	-7,2	-7,9
Nettotulos	24,4	3,3	4,4	9,7	7,0	24,4	4,1	4,3	10,1	7,3	25,8	28,8	31,8	34,8
EPS (oikaistu)	0,61	0,08	0,11	0,24	0,17	0,61	0,11	0,11	0,25	0,18	0,64	0,71	0,78	0,86
EPS (raportoitu)	0,60	0,08	0,11	0,24	0,17	0,60	0,10	0,11	0,25	0,18	0,63	0,71	0,78	0,86

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-%	4,9 %	5,0 %	2,0 %	7,4 %	1,3 %	3,8 %	4,7 %	4,2 %	2,2 %	5,7 %	4,2 %	5,4 %	6,6 %	6,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-0,3 %	-16,2 %	1,6 %	14,1 %	-4,8 %	1,2 %	21,6 %	-13,8 %	1,1 %	6,2 %	2,2 %	9,0 %	10,1 %	9,3 %
Käyttökate-%	22,3 %	16,8 %	19,8 %	29,6 %	20,6 %	22,0 %	18,8 %	17,7 %	29,7 %	20,6 %	21,9 %	22,4 %	22,7 %	22,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	17,5 %	11,0 %	14,6 %	24,9 %	16,0 %	17,0 %	12,8 %	12,1 %	24,7 %	16,1 %	16,7 %	17,3 %	17,8 %	18,2 %
Nettotulos-%	13,4 %	8,3 %	9,9 %	19,1 %	12,7 %	12,8 %	9,9 %	9,3 %	19,4 %	12,6 %	13,0 %	13,8 %	14,3 %	14,7 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	36,5	36,8	36,8	36,8	37,0
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	1,6	3,1	3,2	3,3	3,4
Käyttöomaisuus	33,3	32,4	32,3	32,2	32,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Laskennalliset verosaamiset	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Vaihtuvat vastaavat	93,9	93,6	97,7	103	111
Vaihto-omaisuus	35,4	35,6	37,5	39,6	42,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	17,7	20,7	22,0	23,6	25,6
Likvidit varat	40,4	36,6	38,1	40,2	42,9
Taseen loppusumma	130	130	134	140	148

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	75,5	74,2	82,9	83,3	94,7
Osakepääoma	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Kertyneet voittovarot	66,9	65,4	74,1	74,4	85,9
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	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	22,3	21,5	17,3	19,3	14,9
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	22,3	21,5	17,3	19,3	14,9
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	32,6	34,6	34,3	37,6	37,9
Korolliset velat	8,4	8,2	6,6	7,4	5,7
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,2	26,4	27,7	30,2	32,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	130	130	134	140	148

DCF-laskelma

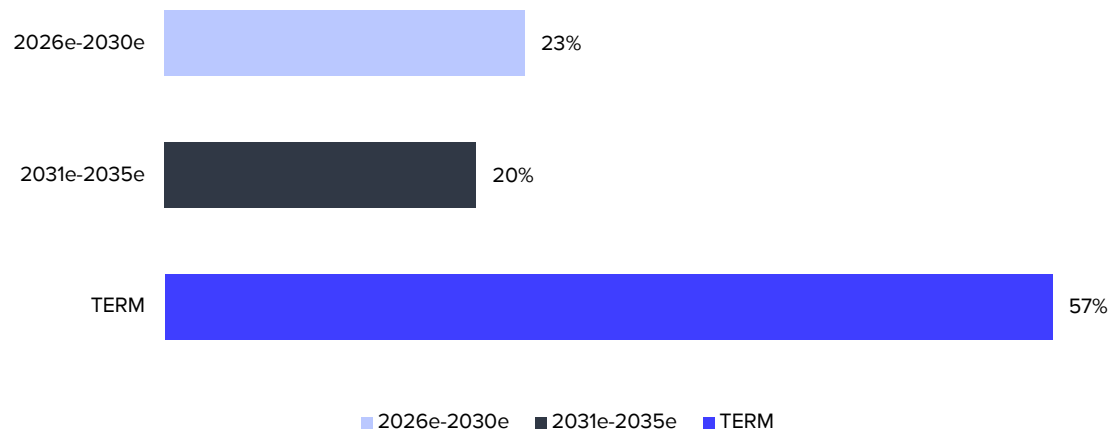
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	3,8 %	4,2 %	5,4 %	6,6 %	6,8 %	6,5 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	16,8 %	16,6 %	17,3 %	17,8 %	18,2 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %	17,5 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %
Liikevoitto	31,8	32,8	36,0	39,6	43,3	45,5	48,2	50,6	51,7	52,7	54,0	
+ Kokonaispoistot	10,0	10,5	10,7	10,7	10,8	10,9	11,0	11,2	11,3	11,1	11,2	
- Maksetut verot	-5,8	-6,5	-6,5	-7,2	-7,9	-8,3	-8,8	-9,2	-9,4	-9,5	-9,8	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ 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	-1,3	-1,2	-1,1	-2,6	-2,9	-3,0	-3,0	-2,8	-3,0	-3,1	-1,3	
Operatiivinen kassavirta	34,4	35,5	39,0	40,4	43,1	44,9	47,2	49,6	50,4	50,9	53,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-10,6	-10,5	-10,7	-10,9	-11,1	-11,2	-11,6	-11,5	-9,7	-11,3	-12,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	23,8	25,0	28,3	29,5	32,0	33,7	35,6	38,1	40,8	39,6	41,8	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	23,8	25,0	28,3	29,5	32,0	33,7	35,6	38,1	40,8	39,6	41,8	663
Diskontattu vapaa kassavirta		23,9	24,8	23,7	23,7	22,9	22,2	21,8	21,4	19,1	18,5	293
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		515	491	466	442	419	396	374	352	331	311	293
Velaton arvo DCF		515										
- Korolliset velat		-30										
+ Rahavarat		37										
+ Osakkuusyhtiöt		0										
-Vähemmistöosuus		0										
-Osinko/pääomapalautus		-17										
Oman pääoman arvo DCF		505										
Oman pääoman arvo DCF per osake		12,4										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	18,5 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,4
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

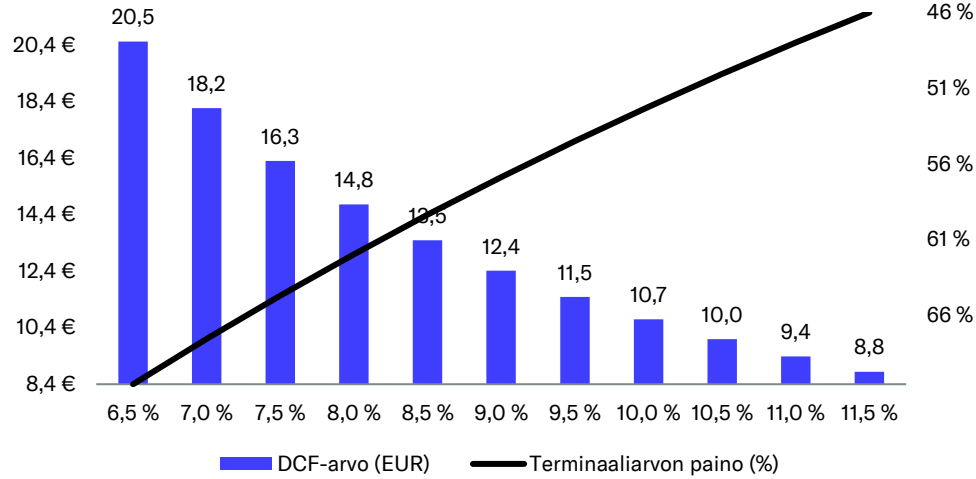
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

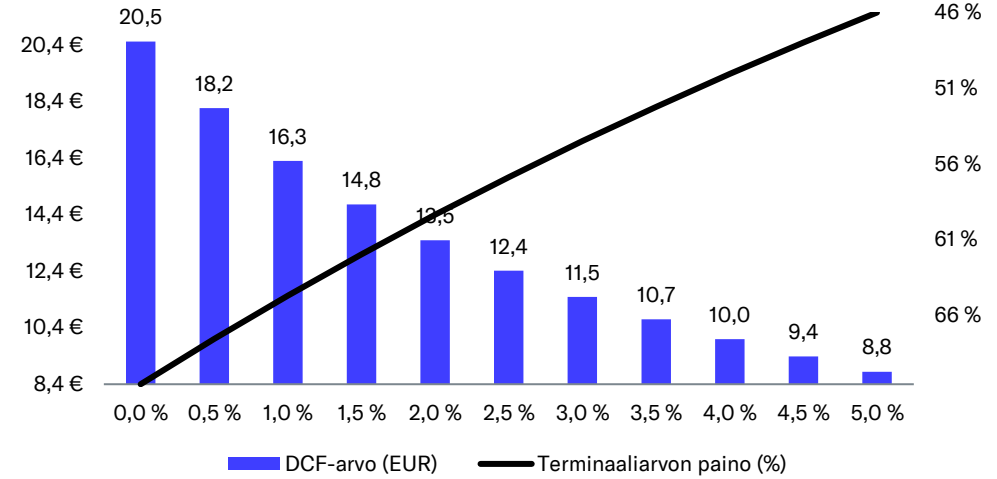


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

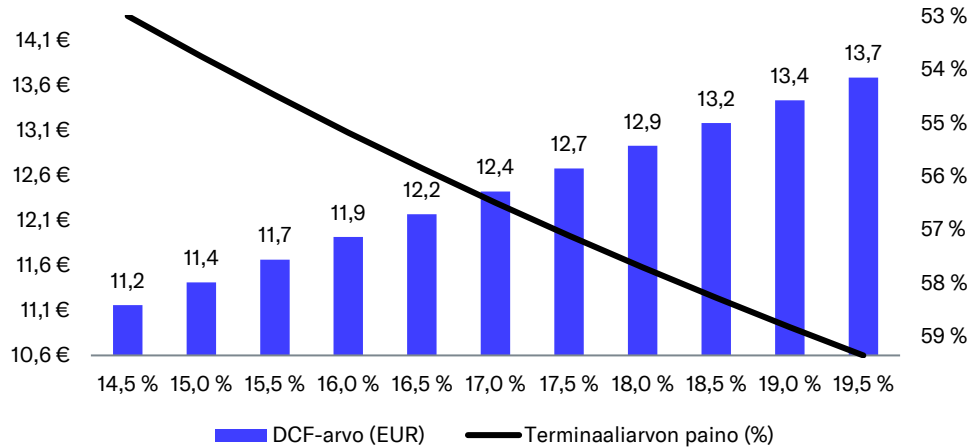
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



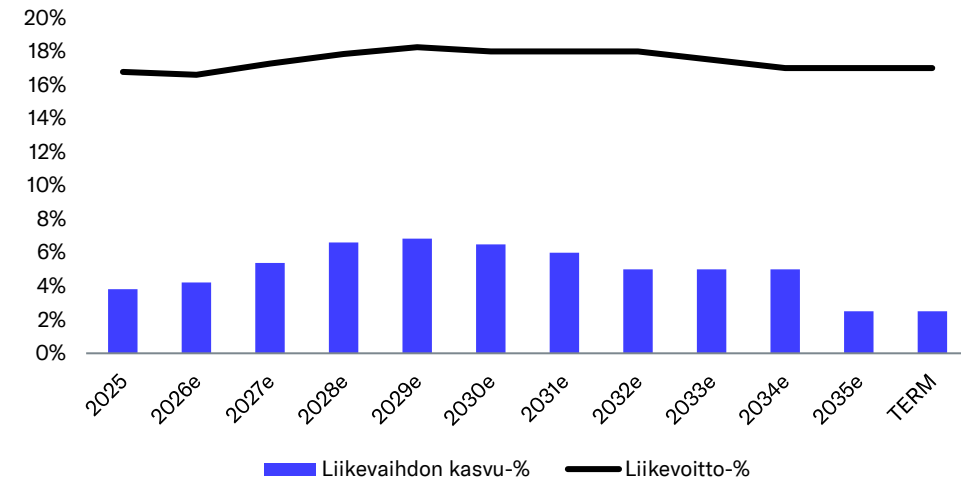
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	174,1	182,6	189,6	197,6	208,2
Käyttökate	40,6	40,7	41,8	43,3	46,7
Liikevoitto	31,4	31,4	31,8	32,8	36,0
Voitto ennen veroja	29,7	31,0	30,4	32,2	35,3
Nettovoitto	23,6	24,4	24,4	25,8	28,8
Kertaluontoiset erät	-0,6	-0,5	-0,5	-0,2	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	123,3	130,4	130,4	134,5	140,1
Oma pääoma	65,7	75,5	74,2	82,9	83,3
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettovelat	-4,1	-9,7	-6,9	-14,3	-13,6

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	40,6	40,7	41,8	43,3	46,7
Nettokäyttöpääoman muutos	-3,9	-4,9	-1,3	-1,2	-1,1
Operatiivinen kassavirta	29,9	29,2	34,4	35,5	39,0
Investoinnit	-10,0	-8,6	-10,6	-10,5	-10,7
Vapaa kassavirta	19,9	20,6	23,8	25,0	28,3

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

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,58	0,60	0,60	0,63	0,71
EPS (oikaistu)	0,60	0,61	0,61	0,64	0,71
Operat. Kassavirta / osake	0,73	0,72	0,85	0,87	0,96
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,49	0,51	0,59	0,61	0,70
Omapääoma / osake	1,62	1,86	1,83	2,04	2,05
Osinko / osake	0,37	0,65	0,42	0,70	0,50

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	5 %	5 %	4 %	4 %	5 %
Käyttökatteen kasvu-%	2 %	0 %	3 %	4 %	8 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	5 %	0 %	1 %	2 %	9 %
EPS oik. kasvu-%	6 %	3 %	0 %	4 %	11 %
Käyttökate-%	23,3 %	22,3 %	22,0 %	21,9 %	22,4 %
Oik. Liikevoitto-%	18,4 %	17,5 %	17,0 %	16,7 %	17,3 %
Liikevoitto-%	18,0 %	17,2 %	16,8 %	16,6 %	17,3 %
ROE-%	39,0 %	34,5 %	32,5 %	32,8 %	34,6 %
ROI-%	33,4 %	30,7 %	30,2 %	31,1 %	33,2 %
Omavaraisuusaste	53,3 %	57,9 %	56,9 %	61,7 %	59,4 %
Nettovelkaantumisaste	-6,2 %	-12,8 %	-9,3 %	-17,2 %	-16,3 %
Nettovelka/käyttökate	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
EBITDA/nettorahoituskulut	24,5	101,6	30,7	77,3	74,0

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes 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 laatinen analyytikon palkkimista 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
03/08/2022	Vähennä	14,00 €	13,16 €
18/08/2022	Vähennä	13,00 €	12,02 €
15/09/2022	Lisää	11,00 €	9,30 €
03/11/2022	Lisää	10,00 €	8,60 €
17/02/2023	Lisää	10,00 €	9,15 €
10/03/2023	Lisää	10,00 €	9,37 €
17/05/2023	Lisää	10,00 €	9,15 €
18/08/2023	Lisää	11,00 €	10,30 €
09/11/2023	Vähennä	12,50 €	11,99 €
16/02/2024	Vähennä	12,50 €	12,28 €
26/03/2024	Lisää	12,50 €	11,61 €
16/05/2024	Vähennä	13,00 €	13,98 €
16/08/2024	Lisää	13,00 €	12,44 €
07/11/2024	Lisää	13,00 €	12,16 €
20/02/2025	Vähennä	13,00 €	14,20 €
16/04/2025	Vähennä	12,50 €	12,48 €
15/05/2025	Vähennä	13,00 €	12,88 €
15/08/2025	Vähennä	13,00 €	12,70 €
03/09/2025	Lisää	13,00 €	11,94 €
27/10/2025	Vähennä	13,50 €	13,80 €
03/11/2025	Vähennä	13,00 €	12,78 €
13/02/2026	Lisää	12,50 €	11,16 €
31/03/2026	Lisää	11,50 €	10,18 €
15/05/2026	Lisää	11,50 €	10,74 €
26/06/2026	Lisää	11,50 €	10,60 €



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.**