

MARIMEKKO

15.04.2025 20.20 EEST



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Kasvu jatkuu tavoitteita verkkaisempana

Odotamme Marimekon jatkavan kasvua hyvällä kannattavuudella tulevina vuosina. Tuloskasvu ja osinkotuotto tulevat mielestämme positiivista tuotto-odotusta, joka kuitenkin jää hieman tuottovaatimuksemme alle. Laskemme tavoitehinnan 12,5 euroon (aik. 13,0e) lievästi nousseen tuottovaatimuksen myötä ja toistamme vähennä suosituksen.

Kansainvälinen design-yritys

Marimekko on lifestyle-designyritys, joka tunnetaan etenkin rohkeista kuvioista ja väreistä. Viime vuonna 45 % sen liikevaihdosta tuli kodintuotteista ja 55 % muodista (vaatteet ja laukut & asusteet tuotelinjat yhteenlaskettuna). Maantieteellisesti yhtiö on edelleen Suomi-vetoinen, sillä 55 % liikevaihdosta tuli viime vuonna Suomesta. Kansainvälinen kasvu on kuitenkin Marimekon tavoitteena, etenkin Aasian-Tyynenmeren alueelta, josta viime vuonna tuli yli 25 % liikevaihdosta. Uskomme yhtiön pystyvän jatkamaan kansainvälistä kasvua tulevina vuosina, mikä tukee myös tuloksen maltillista kasvua. Kansainvälinen kasvu tapahtuu Marimekon kannalta pääasiassa tukkumyyntinä, mikä mahdollistaa kasvun suhteellisen pienellä riskillä, sillä merkittäviä investointeja tai kiinteiden kulujen lisäystä ei tarvita.

Vuoden 2025 näkymä on hyvin samanlainen kuin 2023-24

Marimekon ohjeistus tälle vuodelle on täsmälleen sama kuin kahtena edellisenä vuonna eli liikevaihdon odotetaan kasvavan ja oik. liikevoittomarginaaliin olevan 16-19 %:n välillä. Sen lisäksi yhtiö kertoo odottavansa Suomen liikevaihdon jäävän viime vuoden tasolle. Tämä tarkoittaa siis ulkomaiden myynnin jatkavan kasvuaan, jota odotamme ennen kaikkea Aasiasta. Ennustamme 4 %:n liikevaihdon kasvua ja vajaan 18 %:n oik. liikevoittomarginaalia tänä vuonna eli kokonaisuutena hyvin samanlaista vuotta kuin 2023 ja 2024.

Kasvutavoite on korkealla, emmekä usko sen toteutuvan

Marimekon pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat mm. 15 % vuosittainen liikevaihdon kasvu ja 20 % oik. liikevoittomarginaali. Ennustemme Marimekon liikevaihdon kasvusta 2026-27 ovat 7 % vuodessa, mikä on selvästi alle sen kasvutavoitteen, mutta kertoo kuitenkin hyvästä kasvunäkymästä ja ylittää yhtiön viimeisen 20 vuoden noin 5 %:n keskimääräisen vuosikasvun. 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. Matalan investointitarpeen ja korkean pääoman tuoton myötä kasvu on myös arvoa luovaa. Ennustemme odottavat marginaalin nousevan lähelle 20 %:n tavoitetasoa 2027 kasvun tuodessa operatiivista vipua tulokseen. Emme ole tehneet ennustemuutoksia tässä raportissa. USA:n osuus Marimekon myynnistä on 6 % ja siten odotamme tullien USA:n tullien suorien vaikutusten olevan yhtiölle hyvin pieniä.

Tuotto-odotus jää vaisuksi

Vuoden 2025-tuloksella Marimekon kertoimet ovat mielestämme hieman hyväksyttävien kertoimien yläpuolella (esim. P/E 19x 2025). Kassan huomioivalla EV/EBIT-kertoimella arvostus (2025: noin 15x) on verrokkien kanssa samaa tasoa. Tuloskasvun ja osinkojen tarjoama tuotto-odotus lähivuosille on mielestämme positiivinen, mutta kertoimien odotettu lasku huomioiden tuotto-odotus jää hieman tuottovaatimuksemme alle. Yhtiö on kasvutrendillä ja tekee hyvää kassavirtaa, tulosta ja pääoman tuottoa ja siten mielestämme luo arvoa ja pystyy ”kasvamaan sisään” korkeisiin kertoiimiin ajan myötä.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

12,50 EUR

(aik. 13,00 EUR)

Osakekurssi:

12,48 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	183	191	205	218
kasvu-%	5 %	4 %	7 %	7 %
EBIT oik.	31,9	33,8	39,0	42,5
EBIT-% oik.	17,5 %	17,8 %	19,1 %	19,5 %
Nettotulos	24,4	26,3	30,2	33,3
EPS (oik.)	0,61	0,65	0,74	0,82

P/E (oik.)	19,8	19,3	16,8	15,2
P/B	6,5	6,7	5,8	5,6
Osinkotuotto-%	5,4 %	3,6 %	6,0 %	4,4 %
EV/EBIT (oik.)	15,1	14,7	12,5	11,5
EV/EBITDA	11,9	11,5	10,0	9,3
EV/Liikevaihto	2,6	2,6	2,4	2,2

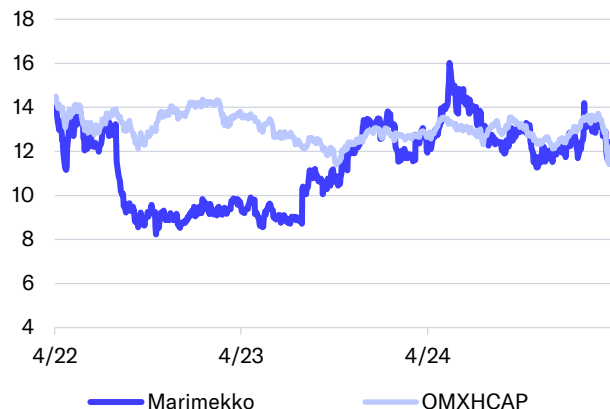
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

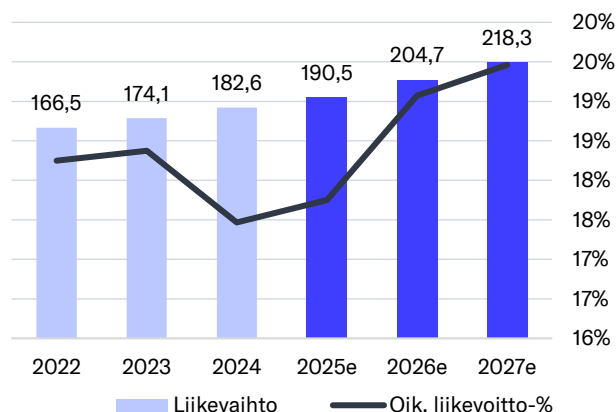
Marimekko-konsernin liikevaihdon arvioidaan vuonna 2025 kasvavan edellisvuodesta (2024: 183 MEUR). Vertailukelpoisen liikevoittomarginaalin ennakoidaan olevan arviolta noin 16–19 % (2024: 17,5 %).

Osakekurssi



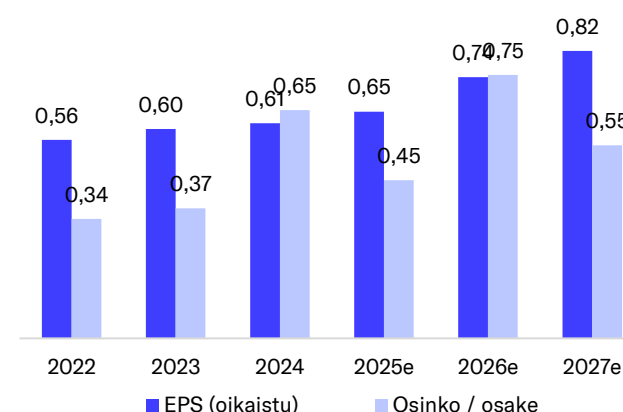
Lähde: Millistream Market Data AB

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	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	12,5	12,5	12,5
Osakemäärä, milj. kpl	40,6	40,6	40,6
Markkina-arvo	507	507	507
Yritysarvo (EV)	498	489	489
P/E (oik.)	19,3	16,8	15,2
P/E	19,3	16,8	15,2
P/B	6,7	5,8	5,6
P/S	2,7	2,5	2,3
EV/Liikevaihto	2,6	2,4	2,2
EV/EBITDA	11,5	10,0	9,3
EV/EBIT (oik.)	14,7	12,5	11,5
Osinko/tulos (%)	70 %	101 %	67 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	6,0 %	4,4 %

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
Arvonmäärittäminen	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

45 %

Kansainvälisen myynnin osuus liikevaihdosta 2024

168 Marimekko-myymälää

2024 lopussa

183 MEUR (+5 %)

Liikevaihto 2024

32 MEUR (17,5 % liikevaihdosta)

Vertailukelpoinen liikevoitto 2024

480

Henkilöstö 2024 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.

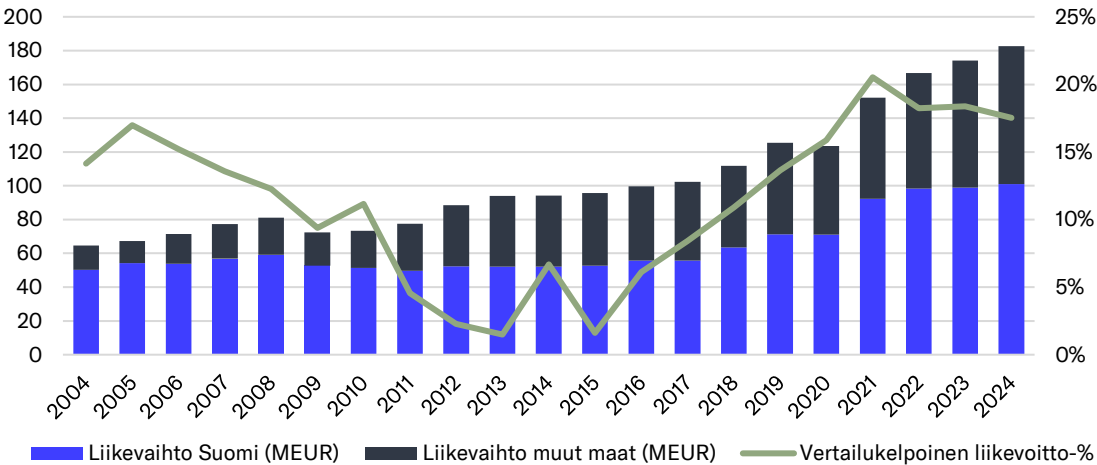
2016-2019

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 2022-24 kasvu on tullut enemmän ulkomailta ja kannattavuus on asettunut hyvälle tasolle (~18 %) tasolle.

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, joka kertoo premium-hinnoittelusta, mutta ei kuitenkaan yllä luksuksen puolelle. Marimekon vahvuuksia tällä markkinalla ovat brändin vahva perintö, ajankohtainen arvomaailma, tunnistettava muotokieli (värit ja kuviot) sekä näiden hyödyntäminen monessa eri tuotekategoriassa, esim. vaatteet, asusteet, laukut jne. Sisustuspuolessa Marimekko toimii kodintuotemarkkinoilla, joka pitää sisällään mm. kankaita, sisustus- ja kodintuotteita ja keramiikkaa. Näissäkin tuotteissa yhtiö käyttää tunnistettavia kuvioita ja värejä, mikä tuo tunnetun brändin kautta hinnoitteluvoimaa.

Kolme eri tuotelinjaa

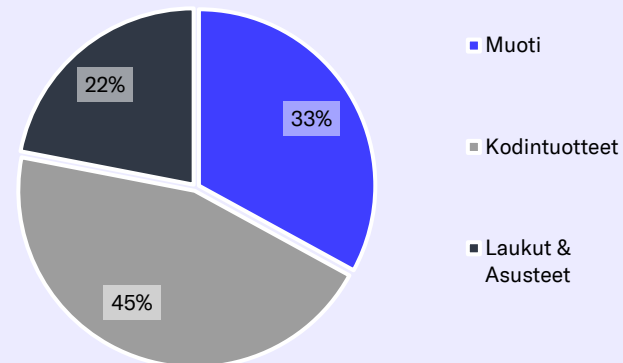
Marimekolla on kolme tuotelinjaa: 1) Muoti 2) Kodintuotteet 3) Laukut & Asusteet. Muoti-tuotelinja sisältää vaatteita pääasiassa naisille. Joitain tuotteita tehdään unisex-mallistona

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.

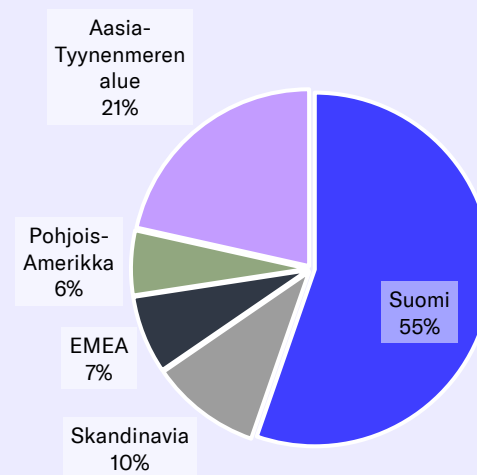
Päämarkkina-alue on Suomi

Marimekon päämarkkina on Suomi. Toiseksi suurin markkina on Aasian-Tyynenmeren alue. Aasian-Tyynenmeren alueella varsinkin Japani on yhtiölle merkittävä markkina. Kolmanneksi suurin markkina on Skandinaavia, joka meni liikevaihdossa EMEA-alueen (lähinnä Keski- ja Etelä-Eurooppa) ohi vuonna 2023. Aasian-Tyynenmeren painoarvo alkoi kasvaa vauhdilla vuonna 2006, kun ensimmäiset Marimekko-myymälät avattiin Japaniin. Tämän jälkeen seuraava kasvuharppaus ulkomaille tuli 2011-2013 aikana, kun yhtiö kasvatti merkittävästi myymälöiden ja shop-in-shopien määrää Pohjois-Amerikassa, joista osa on kuitenkin sen jälkeen suljettu. Pohjois-Amerikka on tällä hetkellä pienin yhtiön raportoimista markkina-alueista. Vuoden 2024 liikevaihdosta 45 % 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 tuotelinjoittain, 2024



Liikevaihto markkina-alueittain, 2024



Lähde: Marimekko

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/8

Marimekko-myymälät ja verkkokauppa ovat tärkeimmät myyntikanavat

Marimekon tärkein myyntikanava ovat erilaiset Marimekko-myymälät ja -verkkokauppa, joita on sekä sen omassa omistuksessa että partnerien vastuulla. Tämän lisäksi jakelukanavina on erikoisliikkeitä, tavarataloja ja e-tailereita. Marimekon liikevaihto jakautuu lähes tasan puoliksi oman vähittäismyyntin ja tukkumyyntin kesken (tästä tarkemmin seuraavilla sivuilla). Omiin myymälöihin sisältyy ”tavallisia” myymälöitä etenkin Suomessa ja muutamissa tärkeissä kaupungeissa ulkomailla sekä outlet-myymälöitä. Partnerit operoivat ”tavallisia” myymälöitä etenkin Aasiassa, mutta myös Suomessa. Lisäksi eri jälleenmyyjillä on pienempiä shop-in-shoppeja lähes kaikilla markkinoilla. On tärkeä 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.

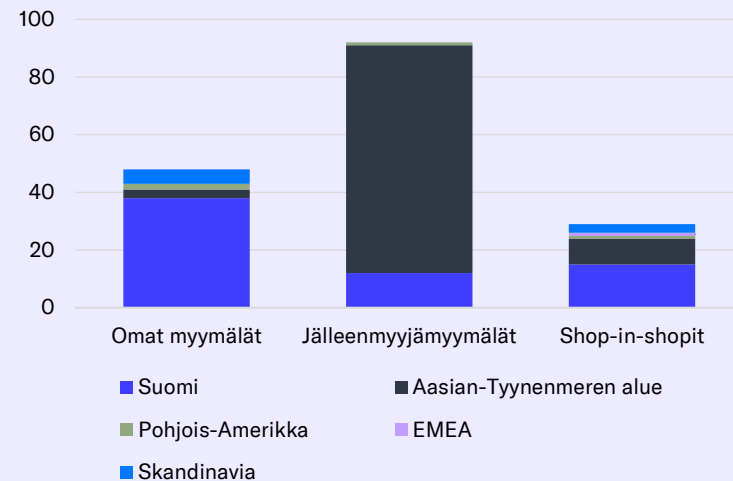
Marimekko-myymälöitä avautui 2000-luvun alussa tasaiseen tahtiin, mikä tuki yhtiön kasvua, ja myymälämäärä saavutti 160 myymälän tason vuonna 2017. Tämän jälkeen myymälöiden määrä pieneni hieman, mutta viime vuonna myymälämäärä kasvoi kaikkien aikojen suurimmaksi, 168 myymälään. Myymälöiden lukumäärään 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 vain Aasia-Tyynenmeren alueelle, mikä on tärkein kasvualue.

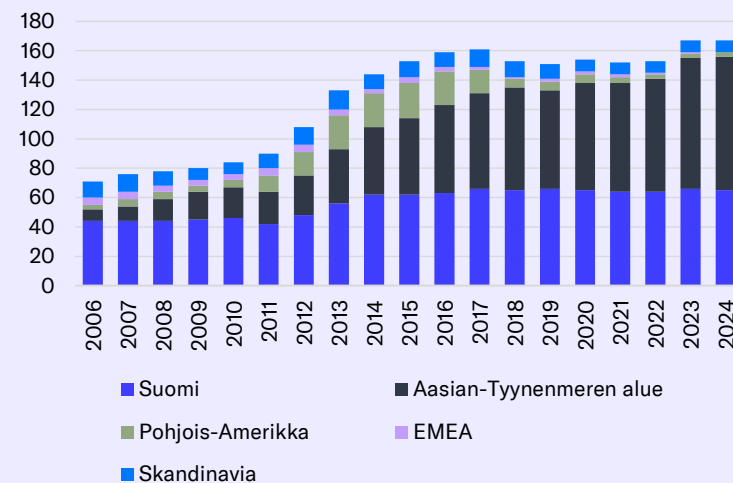
Vuoden 2024 lopussa Marimekolla oli yhteensä 48 omaa myymälää, joiden liikevaihto lasketaan yhdessä verkkokaupan kanssa yhtiön ilmoittamaan ”Vähittäismyyntiin”, joka oli 94 MEUR vuonna 2024. Aiemmin olemme arvioineet, että Marimekon omat myymälät tekevät keskimäärin noin 1 MEUR liikevaihtoa vuodessa (per myymälä). Tämä luku on todennäköisesti nykyisin hieman suurempi, mutta luvuista voi päätellä, että verkkokaupan osuus on nykyisin merkittävä (Marimekko ei julkaise verkkokaupan osuutta).

Myymäläverkoston laajentamisen pääpaino on jatkossakin partnerien operoimien Marimekko-myymälöiden avaamisessa erityisesti Aasia-Tyynenmeren alueella. Lisäksi yhtiö on kertonut pyrkivänsä tänä vuonna avaamaan lippulaivamyymälän Pariisiin, joka olisi EMEA-alueen ensimmäinen oma myymälä muutamaan vuoteen. 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.

Marimekon myymälät 2024 lopussa

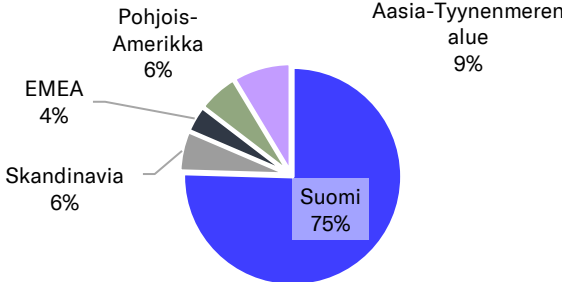
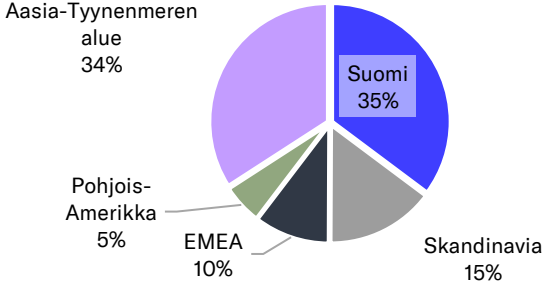
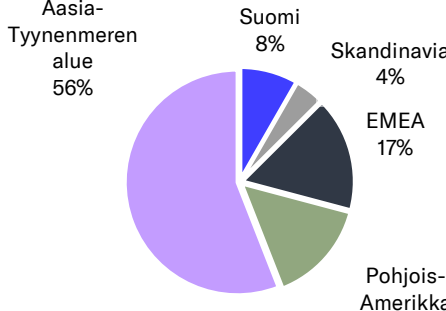


Myymälämäärän kehitys



Lähde: Marimekko

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/8

Jakelukanava	Jakelukanavan piirteitä	Maantieteellinen liikevaihdon jakauma	Osuus liikevaihdosta												
Oma vähittäismyynti/ verkkokauppa	- Vähittäismyynniksi lasketaan yhtiön omat myymälät (35 kpl vuoden 2024 lopussa), omat outlet-myymälät (13 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	 <table><tr><th>Alue</th><th>Osuus</th></tr><tr><td>Suomi</td><td>75%</td></tr><tr><td>Aasia-Tyynenmeren alue</td><td>9%</td></tr><tr><td>Pohjois-Amerikka</td><td>6%</td></tr><tr><td>Skandinavia</td><td>6%</td></tr><tr><td>EMEA</td><td>4%</td></tr></table>	Alue	Osuus	Suomi	75%	Aasia-Tyynenmeren alue	9%	Pohjois-Amerikka	6%	Skandinavia	6%	EMEA	4%	51 %
Alue	Osuus														
Suomi	75%														
Aasia-Tyynenmeren alue	9%														
Pohjois-Amerikka	6%														
Skandinavia	6%														
EMEA	4%														
Tukkumyynti	- Tukkumyynniksi lasketaan myynti Marimekon jälleenmyyjille, jotka myyvät tuotteita joko jälleenmyyjäomisteisissa Marimekko-myymälöissä (92 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 suuruiset, kampanjatoimitukset isoille kauppaketjuille - Tukkumyynnin kate on vähittäiskauppaa heikompi, mutta Marimekon tuotteilla silti arviomme mukaan hyvä	 <table><tr><th>Alue</th><th>Osuus</th></tr><tr><td>Aasia-Tyynenmeren alue</td><td>34%</td></tr><tr><td>Suomi</td><td>35%</td></tr><tr><td>Skandinavia</td><td>15%</td></tr><tr><td>EMEA</td><td>10%</td></tr><tr><td>Pohjois-Amerikka</td><td>5%</td></tr></table>	Alue	Osuus	Aasia-Tyynenmeren alue	34%	Suomi	35%	Skandinavia	15%	EMEA	10%	Pohjois-Amerikka	5%	47 %
Alue	Osuus														
Aasia-Tyynenmeren alue	34%														
Suomi	35%														
Skandinavia	15%														
EMEA	10%														
Pohjois-Amerikka	5%														
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, Ilean ja Uniqlon kanssa. - Yhteistyömallistot ovat Marimekolle sekä erinomainen markkinointikeino että ansaintatapa - Lisenssimyynnin maantieteellinen jakauma vaihtelee voimakkaasti riippuen siitä, millaisia lisenssituottoja on tuloutunut kunakin vuonna - Lisenssimyynnin kate on arviomme mukaan hyvin korkea, eli se vaikuttaa pienestä määrästään huolimatta myös yhtiön tulokseen	 <table><tr><th>Alue</th><th>Osuus</th></tr><tr><td>Aasia-Tyynenmeren alue</td><td>56%</td></tr><tr><td>EMEA</td><td>17%</td></tr><tr><td>Pohjois-Amerikka</td><td>15%</td></tr><tr><td>Suomi</td><td>8%</td></tr><tr><td>Skandinavia</td><td>4%</td></tr></table>	Alue	Osuus	Aasia-Tyynenmeren alue	56%	EMEA	17%	Pohjois-Amerikka	15%	Suomi	8%	Skandinavia	4%	2 %
Alue	Osuus														
Aasia-Tyynenmeren alue	56%														
EMEA	17%														
Pohjois-Amerikka	15%														
Suomi	8%														
Skandinavia	4%														

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/8

Myymälöitä etenkin keskeisissä kaupungeissa

Keskeisillä paikoilla sijaitsevilla lippulaivamyymälöillä valikoiduilla markkinoilla (mm. Helsinki, Tukholma, Kööpenhamina, 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. Uskomme yhtiön suunnittelevan vain yksittäisiä omien myymälöiden avauksia lähiaikoina, kuten jo mainittu Pariisin myymälä.

Verkkokaupan rooli kasvanee edelleen

Yhtiö aloitti kansainvälisen verkkokauppansa rakentamisen vuonna 2011 Yhdysvalloista. Suomessa verkkokauppa avautui vuonna 2012. Verkkokauppaa laajennettiin uusiin maihin erityisesti vuosien 2015-2018, aikana ja nykyään Marimekon verkkokauppa palvelee asiakkaita 38 maassa joko yhtiön oman tai kumppaneiden (Aasiassa) verkkokaupan kautta. Verkkokauppa parantaa tuotteiden saatavuutta, auttaa yhtiötä bränditunnettuuden rakentamisessa ja saamaan uusia asiakkaita. Se tuo myös yhtiölle lisää volyymiä, koska verkkokauppa mahdollistaa laajan maantieteellisen saavuttavuuden. 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 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 suunnitellessa 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 elämyksellisesti ja inspiroivasti. 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 150:tä sopimusvalmistajaa. Noin 45 % Marimekon tuotteista valmistetaan EU:ssa ja 55 % EU:n ulkopuolella. Suurimpia valmistusmaita ovat Portugali, Thaimaa, Kiina, Viro, Liettua, Suomi ja Turkki, jotka yhteensä vastasivat yli 80 % vuoden 2024 myynnistä. Marimekon valmistusmaat ovat viime vuosina hajautuneet, sillä vielä 2021 mainitut maat vastasivat yli 90 %:a konsernin myynnistä. 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.

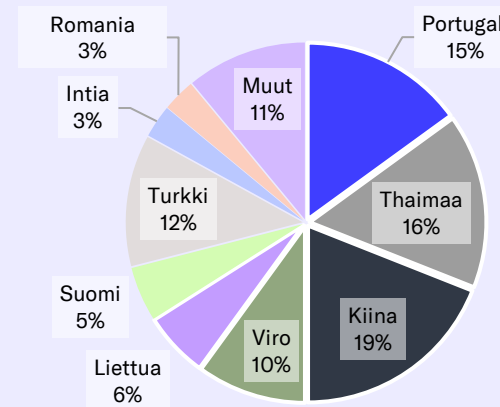
Marimekolla ei ole mielestämme skaalaetuja suhteessa alan isoihin toimijoihin

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 samantilaisiin ehtoihin, mutta se vaatisi kokoluokan merkittävää kasvua nykytasolta.

Markkinointi on tärkeää brändin kannalta

Marimekko panostaa paljon markkinointiin ja bränditunnettuuden kasvattamiseen. Vuonna 2024 markkinointikustannukset olivat 10,6 MEUR eli 6 % liikevaihdosta. Nämä kulut liittyvät kaikkeen markkinoinnilliseen tekemiseen, esim. kuvaamisiin, materiaalin ja sisällön tuotantoon, maksettuihin 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 markkinointia 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 2024



Lähde: Marimekko

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. alennuksien määrä vaikuttaa myyntikatteeseen. Erilaisten liiketoimintamallien takia Marimekkoa ei voi suoraan verrata kilpailijoihin, mutta pidämme myyntikate tasoa 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

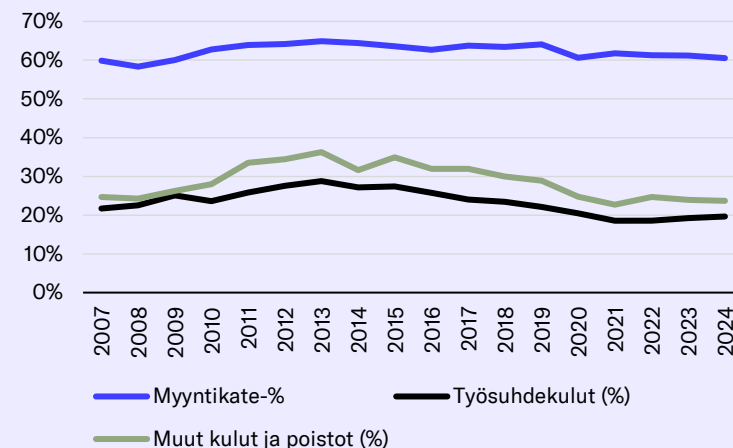
Kiinteiden kulujen osalta Marimekolla on karkeasti yhtä paljon henkilöstökuluja ja muita liiketoiminnan kuluja. Vuokrat sisältyvät vuodesta 2019 alkaen pääosin poistoihin, jonka vuoksi kuvassa (oikealla) olemme yhdistäneet muut kulut ja poistot, jotta aikasarja on mahdollisimman vertailukelpoinen. Kiinteitä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

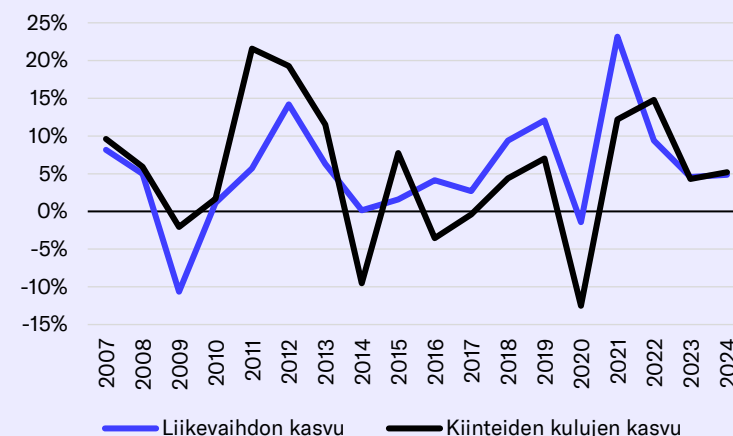
Vuosien 2016-21 hyvää marginaalikehitystä ja kustannusten skaalautuvuutta paransi tosin myös organisaatiossa tehdyt tehostamistoimet sekä korona-ajan osin tilapäiset kulusäästöt, jotka eivät tule toistumaan. Vuonna 2022 muut kulut kasvoivat liikevaihtoa nopeammin ja 2023-24 noin liikevaihdon tahtia, mikä johtui arviomme mukaan sekä kasvupanostuksista että yleisestä kustannusinflaatiosta. Jatkossakin Marimekon on myös tehtävä kulupanostuksia kasvun luomiseksi, mikä oletettavasti vähentää operatiivista vipua jatkossa, joskin periaatteessa näemme Marimekolla olevan yhä edellytykset kasvattaa liikevaihtoa pienemmälläkin kulujen kasvulla. Vuosina 2022-24 saavutettu noin 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



Lähde: Marimekko, Inderes

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 1-2 MEUR, joka nykyiseen yli 30 MEUR liikevoittotasoon sekä yli 180 MEUR:n liikevaihtoon nähden on pieni määrä. Investoinnit olivat selvästi suuremmat vuosina 2011-12, jota nosti 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. Matala 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 tärkeä yhtiölle. 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.

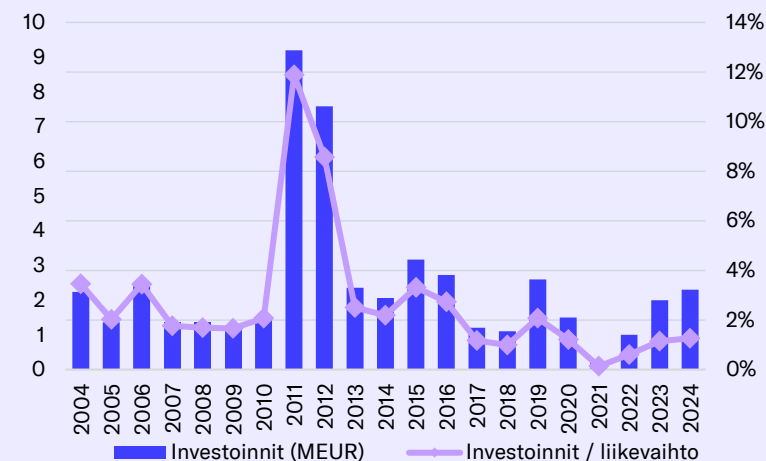
Mika Ihamuotila pääomistaja ja hallituksen puheenjohtaja

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.

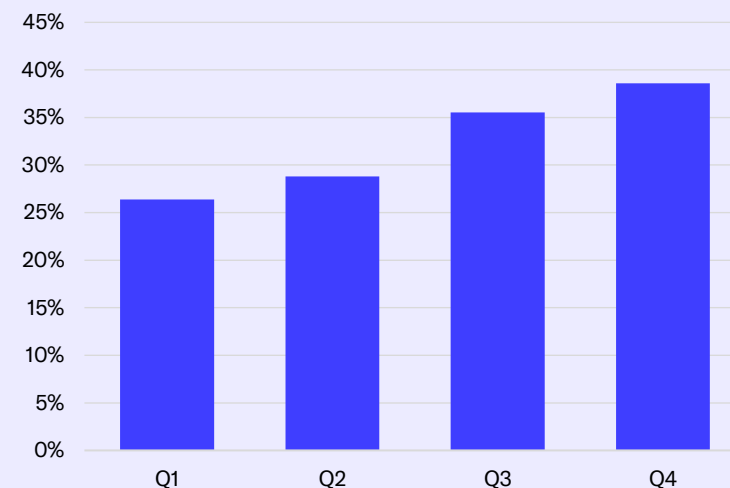
Ihamuotilan lisäksi suurimpien omistajien lista koostuu lähinnä kotimaisista instituutiosijoittajista eli eläkeyhtiöistä ja sijoitusrahastoista. Kotitalouksien määrä omistajina on merkittävä, yli 40 % osakekannasta. Ulkomainen omistus sen sijaan on maltillista, 15 %. Ihamuotilaa lukuun ottamatta kukaan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

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 todennäköisenä.

Investoinnit



Liikevaihdon kausijakauma 2020-24



Lähde: Marimekko, Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 8/8

Toimitusjohtajalla merkittävä omistus

Marimekon toimitusjohtajana on 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 2 MEUR:n arvosta.

Talousjohtaja Elina Anckar on ollut myös Marimekolla vuodesta 2015 alkaen ja sitä ennen mm. A-lehdissä ja TeliaSonerassa. Anckarin omistus on 15 tuhatta osaketta.

Muun johtoryhmän yhdeksästä jäsenestä seitsemällä on osakeomistuksia yhtiössä. Omistukset vaihtelevat 100 osakkeesta 27 tuhanteen osakkeeseen. Pidämme laajaa johdon omistusta myönteisenä ja useimmilla henkilöillä omistukset ovat myös tuntuvan suuruisia. Marimekolla on 2022-26 voimassa oleva pitkän ajan osakepalkkiojärjestelmä johtoryhmälle. Palkkio perustuu osakkeen kokonaistuottoon (kurssikehitys + osingot) ja se maksetaan puoliksi osakkeina, puoliksi rahana. Näkisimme palkitsemisen perustuvan mieluummin operatiivisiin mittareihin kuin kurssikehitykseen, johon vaikuttavat yrityksen kehityksen lisäksi merkittävästi myös ulkoiset tekijät. Yhtiöllä on käytössä lyhyen aikavälin (vuosittainen) bonus-järjestelmä, joka perustuu operatiivisiin mittareihin kuten liikevaihdon kasvuun ja liikevoittoon.

Hallituksen jäsenillä on lhamuotilan ison omistuksen lisäksi vain pieniä, todennäköisesti palkkioiden kautta saatua omistuksia.

Nykyjohto on tehnyt hyvää jälkeä

Nykyisen toimitusjohtajan kaudella koko johtoryhmä on uusiutunut ja nykyisistä johtoryhmän 11:sta jäsenestä vain yksi oli Marimekon palveluksessa nykyisen johdon aloittaessa. Nykyjohdon kauden ollessa jo 10 vuotta tätä ei voi tosin pitää enää erityisen merkittävänä. Myös hallitus on uusiutunut lhamuotilan puheenjohtajakaudella ja puolet sen kuudesta jäsenestä on nykyisin ulkomaalaisia, joista kaksi vahvan Aasia-taustan omaavaa jäsentä, mitä 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 31.3.2025

Powerbank Ventures	12,5 %
Ilmarinen	4,9 %
Varma	4,8 %
Anna Ehrnrooth	4,1 %
Nordea Nordic Small Cap	2,7 %
Evli Suomi Pienyhtiöt	2,2 %
Elo	1,8 %
Talcom Oy	1,2 %
Etra Invest	1,2 %
Matti Alahuhta	1,1 %
Veritas	0,9 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili 1/2

- 1 Vahva, uniikki brändi
- 2 Korkea pääoman tuotto
- 3 Korkea kassavirtasuhde, pieni investointitarve
- 4 Kansainvälisen kasvun jatkuminen, etenkin Aasiassa
- 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 ulkomaille niche-toimija, joka 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 nousua suurempaan kokoluokkaan 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. 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, on sen pääoman tuotot erittäin korkeita. Sijoitetun pääoman tuotto on ennustevuosillamme yli 40 % ja oman pääoman tuotto yli 30 %. Oman pääoman tuottoa heikentää tulevana vuosina ennusteissamme kasvava kassa, joten tasetta optimoimalla (esim. ylimääräisillä osingoilla) oman pääoman tuotto muodostuisi vielä korkeammaksi.

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. Yhtiön ohjeistukset ovat myös pitäneet hyvin ja suoriutuminen on viime vuosina ollut vaikeammassa markkinassakin hyvää. Johdolla näyttääkin olevan kyky luotsata Marimekko jatkuvaan kasvuun markkinoiden haasteista huolimatta ja myös ennusteemme heijastelevat kasvun ja hyvän kannattavuustason jatkumista.

Kilpailu on globaalia ja kovaa

Vielä 15-20 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 globaalimmissa kilpailutilanteissa yhtiön pitäisi pystyä 1) tekemään jatkuvasti kuluttajia kiinnostavia tuotteita, 2) erottautumaan tuhansien samojen kohderyhmien koskiskelevien tuotteiden joukosta, 3) löytymään niistä kanavista, missä kohdeasiakkaat asioivat ja 4) säilyttämään vahva kannattavuus.

Globaalin kilpailun kiristytessä 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 haistelemaan kuluttajien mieltymyksiä ja innostamaan kuluttajat ostamaan juuri heidän tuotteitaan. Näin ollen täysin pysyvää kilpailuetua on varsin harvalla. Marimekon brändi voidaan toki 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.

Toimiala ja markkinat 1/3

Suomi on edelleen yhtiön tärkein markkina

Marimekko toimii erittäin kilpailluilla globaaleilla kuluttajatuotemarkkinoilla. Yhtiö on tehnyt viimeisen kymmenen vuoden aikana isoja kansainvälistymisponnistuksia erityisesti Aasian-Tyynenmeren 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 tulospainetta myynnin kehityksen mukana kuin tukkumyyntipainotteisessa 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.

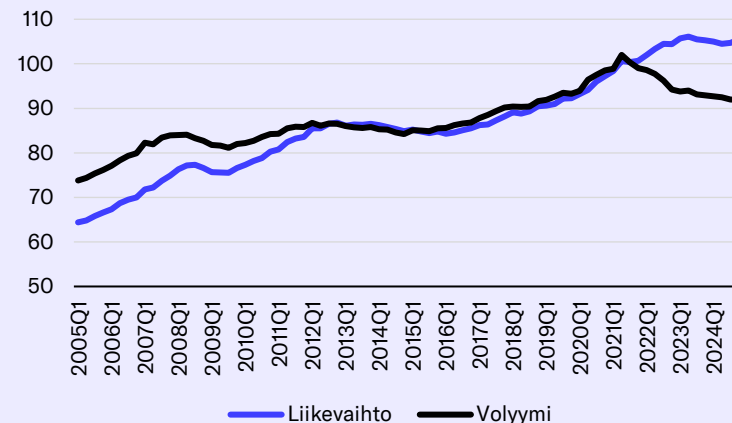
Tilastokeskus on muuttanut hiljattain vähittäiskaupan lukujen julkaisua, eikä julkaise enää vaatteiden ja jalkineiden kaupan myyntilukuja erikseen. Vanhoista luvuista voimme kuitenkin nähdä, että Suomen muotimarkkina oli vuodesta 2012 asti pienellä laskutrendillä ja vuoden 2020 keväällä alkanut koronapandemia iski voimakkaasti vaatekauppaan, jonka jälkeen markkina toipui. Suomen vaatemarkkina kuitenkin laski Muoti- ja Urheilukauppa ry:n mukaan noin 3 % viime vuonna ja oli 6 % 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. Viime vuosina korkeamman inflaation aikaan tilanne on ollut toinen.

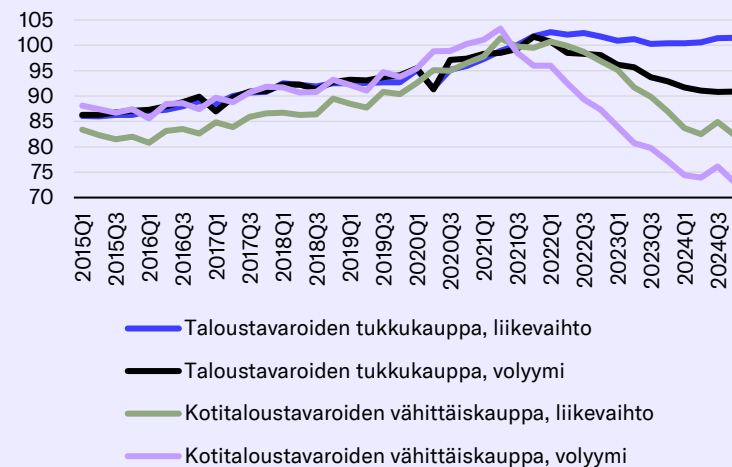
Marimekon tuoteportfolioon kuuluu myös kodintuotteita mm. kankaita, astioita, sisustus-, keittiö-, makuu- ja kylpyhuonetuotteita. Tämän markkinan kehitystä voidaan tarkastella Tilastokeskuksen julkaisemista luokista ”taloustavaroiden tukkukauppa” ja ”muiden kotitaloustavaroiden vähittäiskauppa”. Näiden markkinoiden kehitys oli selvästi nousutrendillä 2015-21, jota tuki 2020-21 koronan aiheuttama kohonnut kysyntä. Koronapandemian päättymisen ja heikompi kulutusympäristö on painanut 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, ja yhtiö odottaa myös tälle vuodelle tasaista Suomen liikevaihtoa. Kasvuakaan Suomessa ei tosin ole saatu viime vuosina.

Kodintuotteet nousivat pandemian aikana Marimekon suurimmaksi tuotelinjaksi ja olivat sitä edelleen vuonna 2024 (45 % 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, ostovoima jo toipumassa

Vuosien 2022-23 korkea inflaatio ja korkojen nousu ovat aiheuttanut poikkeuksellisen kovaa painetta kuluttajien ostovoimaan. Tämä on näkynyt kuluttajien luottamuksen heikkenemisenä. Suomen kuluttajaluottamus on asteittain toipunut vuoden 2022 pohjista, mutta on edelleen historiaan nähden heikolla tasolla. Inflaatio heikensi myös ostovoimaa, kun palkankorotukset jäivät inflaatiota pienemmiksi. Tämä kehitys tosin kääntyi jo 2023 aikana, mutta matala kuluttajaluottamus näyttää edelleen jarruttavan kuluttajien ostointoa. Viimeaikaiset uutiset ja epävarmuus kauppasodasta ja maailmantalouden heikentymisestä luonnollisesti vaikuttavat kuluttajien tunnelmiin negatiivisesti. Kun kuluttajien ostovoima heikentyy, 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.

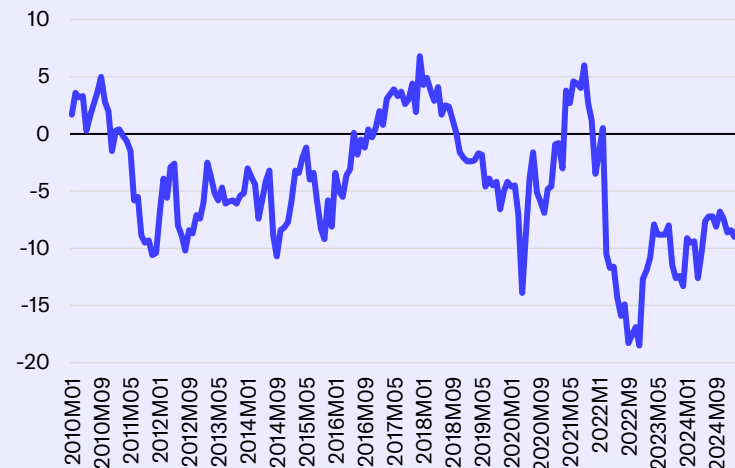
Aasian-Tyynenmeren alue on Marimekon tärkein kasvumarkkina

Marimekolla on pitkän aikavälin kansainvälinen kasvustrategia. Yhtiön päämarkkinat ovat Pohjois-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 2024. 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 2023 uusina markkinoina avatuissa Vietnamin, Malesiassa ja Singaporessa.

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.

Kuluttajien luottamusindikaattori (Suomi)



Toimiala ja markkinat 3/3

Marimekon kannattavuus verrokkeihin nähden on hyvällä tasolla

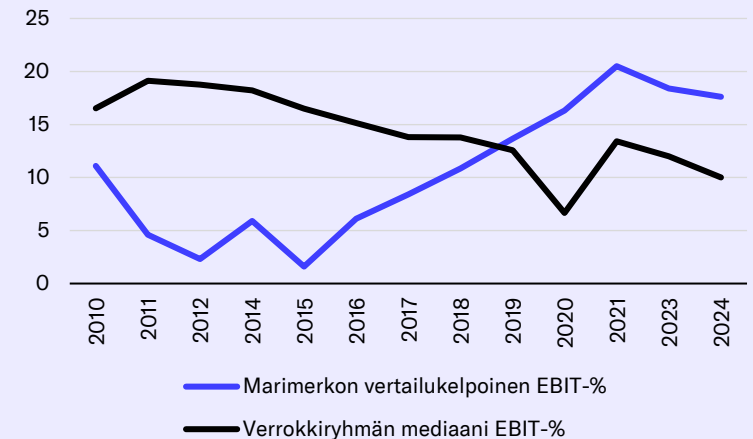
Marimekon kilpailijoiden määrittely on vaikeaa, sillä sen lifestyle-tuotekonsepti ja brändi-imago ovat jossain määrin uniikkeja, eikä täysin suoria kilpailijoita siten ole. Marimekko kokee toimivansa ”contemporary tai accessible luxury” -luokassa. Olemme kuitenkin verranneet yhtiön kannattavuutta laajempaan 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 18 %:n liikevoittomarginaali on selvästi vertailuryhmän mediaanin yläpuolella, parhaimpien (luksusbrändien) yltäessä jopa 40 %-tasoihin. Yleisesti ottaen hieman huolestuttavana voi tosin pitää selkeää laskutrendiä verrokkien kannattavuudessa viimeisen reilun 10-15 vuoden aikana.

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

matalakatteisemmaksi arvioimamme tukkutoiminnan sekä kasvupanostusten kanssa rajaa marginaalipotentialiaa.

Marimekon ja verrokkiryhmän vertailukelpoinen liikevoitto-% 2010-2024



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 sen seuraavan 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
- Terävoitettua luova visio laajemman globaalin 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, että kovin suuria muutoksia strategiassa ei nähty. Malliston ja brändin uusimista ja muokkaamista pyritään jatkamaan houkuttelemaan myös ulkomaisia kuluttajia. 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. Kenties kiinnostavampaa on se, että kansainvälisen kasvun suhteen korostetaan erityisesti Aasiaa, eikä mitään muuta markkina-aluetta nosteta selkeämmin vahvemaksi kasvumarkkinaksi. Viime vuoden pääomamarkkinapäivän yhteydessä tosin mainittiin suunnitelmasta avata lippulaivamyymälä Pariisiin ja siten tuoda hieman enemmän fokusta EMEA-alueelle. Kasvun painottumista vahvimmin Aasian tämä ei kuitenkaan nähdäksemme muuttanut. Yhtiön koko tuki rajoittaa sen resursseja kasvun luomiseen, mutta kunnianhimoisen 15 %:n kasvutavoite huomioiden (taloudellisista tavoitteista enemmän seuraavalla sivulla), olisi mielestämme ollut

perusteltua hakea voimakkaammin kasvua myös joltakin muulta markkinalta Aasian lisäksi. Aasian markkinassakin 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 hyvä. 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 vuonna 2021, kun kasvua tuli yli 20 %. Yhtiön viiden vuoden keskimääräinen kasvu on 8 % ja 20 vuoden 5 % vuodessa
- Ottaen huomioon Suomen osuuden liikevaihdosta (55 %), kasvutavoite on erittäin haastava ja vaatisi ennennäkemätöntä kasvuvauhtia ulkomailla
- Uskomme Marimekon pystyvän 5-10 % vuotuisen kasvuun lähivuosina. 2025 kasvun uskomme jäävän haarukan alareunaan, Suomen markkinan liikevaihdon ollessa edelleen edellisvuosien tason tuntumassa, mikä hidastaa konsernin kasvua
- Kasvun kiihdyttäminen lähemmäs tavoitetta vaatisi mielestämme sekä Suomen markkinan kasvua että Marimekon kasvun kiihdyttämistä esim. Aasiassa selvästi avaamalla voimakkaammin uusia markkinoita/myymälöitä. Marimekko väläytti pääomamarkkinapäivällään potentiaalisena uusina markkinoina mm. Intiaa ja Filippiinejä. Marimekon laajentuminen on kuitenkin tyypillisesti ollut asteittaista

Vertailukelpoinen liikevoittomarginaali 20 %

- Marimekon kannattavuus kohosi 2021 yli 20 %:n oli 2022-24 noin 18 % ja ohjeistus tälle vuodelle on 16-19 % jo kolmatta vuotta peräkkäin
- Viime aikojen taso on yhtiön historian vahvaa tasoa ja erittäin hyvä myös verrokkeihin nähden
- Uskomme, että Marimekko ei tule lähivuosina yltämään 20 % tasolle, mutta marginaali säilyy lähellä sitä, edelleen erittäin hyvällä tasolla
- 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

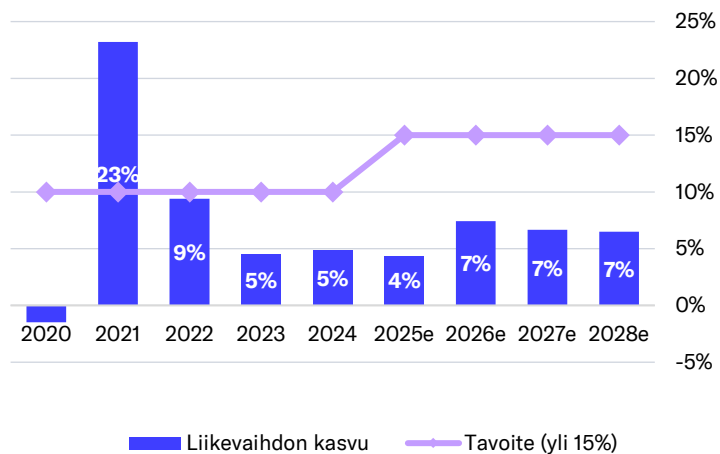
- Marimekon velkaisuustavoite on ollut pitkään sama, mutta yhtiön velkaantuneisuus on ollut pientä ja viime vuodet yhtiö on ollut käytännössä velaton
- Koska yhtiöllä ei ole isoja investointitarpeita eikä yritysostosuunnitelmia, emme usko sen velkaantuvan merkittävästi myöskään lähivuosina
- Emme myöskään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

Osinko: Tavoitteena jakaa yli 50 % tuloksesta osinkona

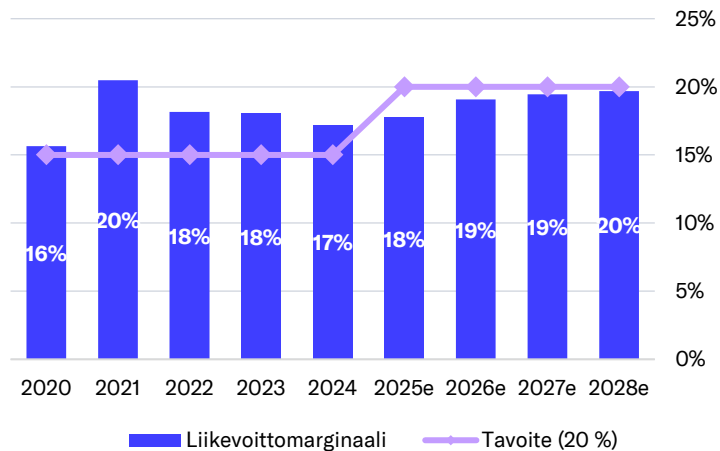
- Marimekon taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu myös vähintään 50 % osingonjakosuhte
- Käytännössä yhtiö on jakanut reilusti enemmän osinkoa ja esim. viimeisten 15 vuoden tuloksesta lähes 90 % on jaettu osinkoina. Tähän on vaikuttanut osingon jakaminen myös heikoilta tulosvuosilta sekä lisäosingot. Taseen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

Taloudelliset tavoitteet 2/2

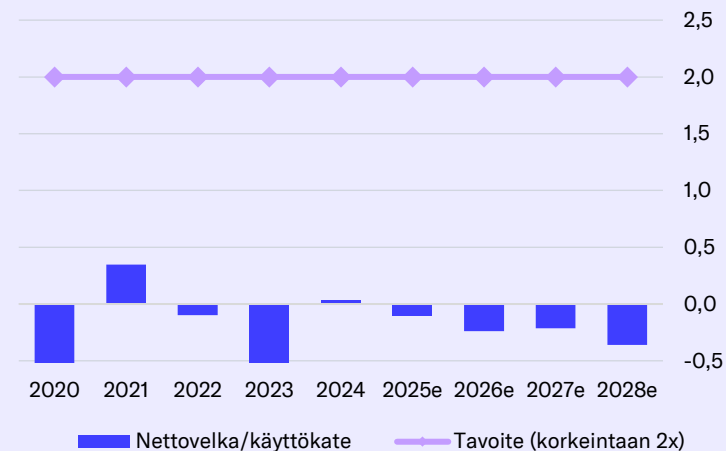
Liikevaihdon kasvu



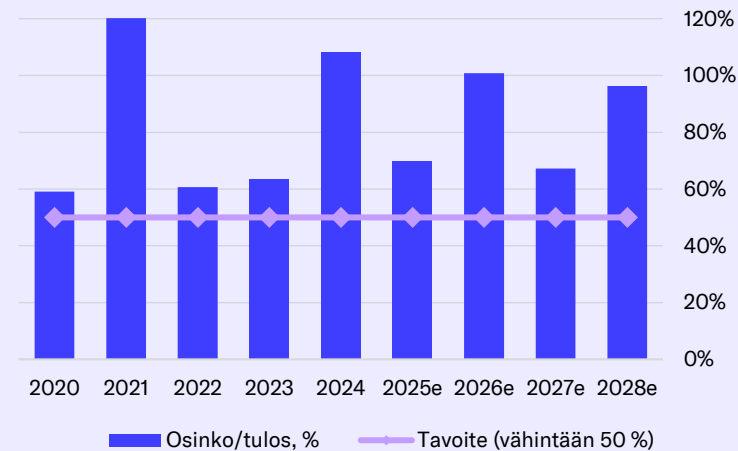
Liikevoittomarginaali



Nettovelka/käyttökate



Osinko



Historiallinen kehitys

Liikevaihdon kasvu keskimäärin 5 % vuodessa 2007-24, viime vuosina kovempaa kasvua

Marimekon liikevaihto vuonna 2024 oli 183 MEUR, 5 % edellisvuotta korkeampi. Mielestämme Marimekon liikevaihdon kehitystä on pidemmällä aikavälillä hyvä katsoa esim. Ihamuotilan kauden alusta (ja ennen finanssikriisiä) eli 2007 alkaen. 2007-2024 liikevaihdon keskimääräinen vuosikasvu (CAGR) on ollut ~5 %. Kasvua ovat ajaneet yhtiön kansainvälinen laajentumisstrategia ja myymäläverkon kasvattaminen, mutta viime vuosina myös Suomen liiketoiminta, myymäläkohtainen myynti ja verkkokauppa ovat kehittyneet erittäin hyvin. Jos asetamme tarkastelujakson lyhyemmäksi, esim. nykyisen toimitusjohtajan kaudelle 2015-24, keskimääräinen kasvu on 9 %. 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 yksinnumeroista kasvua. Kaiken kaikkiaan voi sanoa yhtiön olevan selvällä pitkän ajan kasvutrendillä, mutta kasvuvauhti on tyypillisesti ollut nykyistä 15 %:n tavoitetta matalampi.

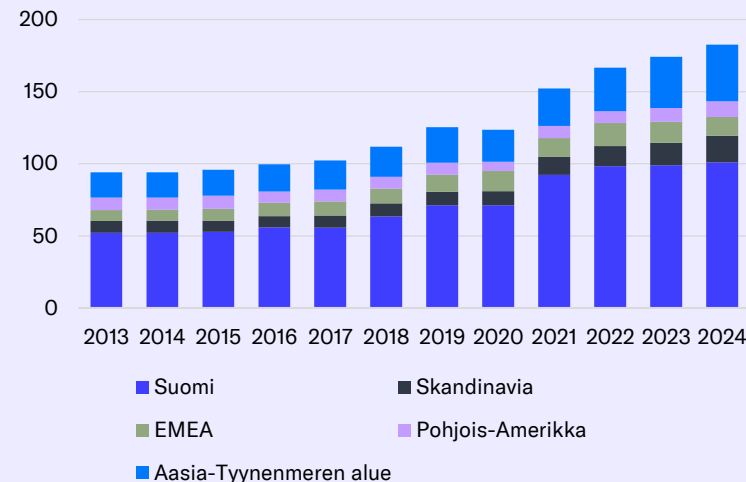
Liikevoitto ja marginaali hyvällä tasolla

Marimekon 2021-24 saavuttama yli 30 MEUR:n liikevoittotaso ja 18-21 % liikevoittomarginaali ovat molemmat huipputasoja yhtiön historiaan nähden. Jos katsomme samaa 2007-2024 jaksoa kuin liikevaihdon suhteen, keskimääräinen marginaali oli noin 11 %. Jaksoon mahtuu kuitenkin myös erittäin heikkoja vuosia, kannattavuuden ollessa lähelle nollaa 2012-13 ja vielä 2015.

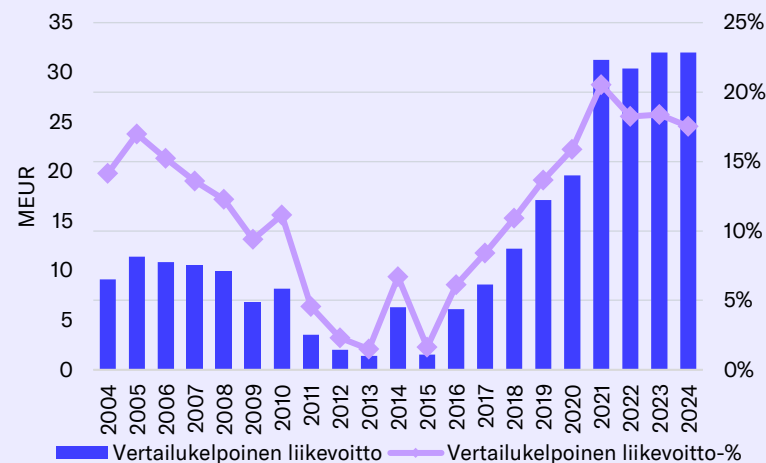
Tämän jälkeen yhtiö kävi läpi uudelleenjärjestelyjä, yt-neuvotteluja ja kustannussäästöjä, joiden avulla tuloksessa nähtiin vakuuttava parannus. Kustannustehokkuuden parantuminen näkyy hyvin selvästi esim. siinä, että henkilöstökulut suhteessa liikevaihtoon on viime vuosina ollut noin 19 %, kun korkeimmillaan se oli 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 % 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 päätynyt, ja päätty 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 2024 lopussa yhtiön omavaraisuusaste oli 59 % 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 2024 lopussa 130 MEUR. Suurimpia eriä taseessa ovat aineelliset hyödykkeet (33 MEUR), joka muodostuu pääosin IFRS 16-standardin takia kirjatusta vuokralle otetuista käyttöomaisuushyödykkeistä ja omistetuista

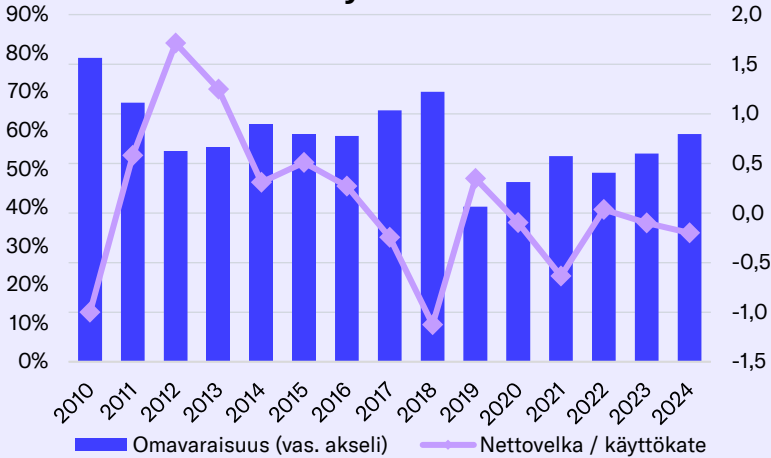
käyttöomaisuudesta, joka sisältää pääosin koneita ja kalustoa.

Muut merkittävät taseen varallisuuserät koostuivat rahavaroista (40 MEUR), vaihto-omaisuudesta (35 MEUR) sekä myyntisaamisista ja muista saamisista (18 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.

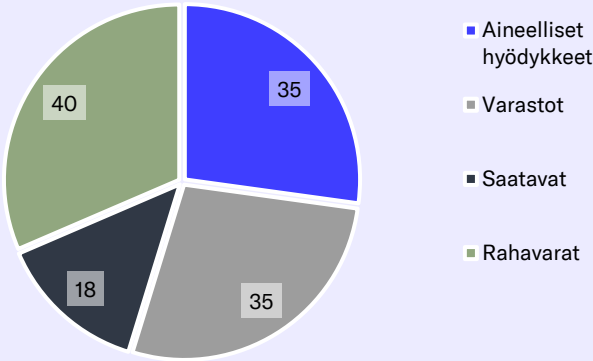
Marimekon taseesta on hyvä huomata, ettei yhtiöllä ole lainkaan liikearvoa ja vain hyvin pieni määrä aineettomia hyödykkeitä (alle 2 MEUR). Meidän mielestämme Marimekko-brändi on yhtiön arvokkain omaisuuserä, mutta siitä ei näy taseessa jälkeäkään. Tämä johtuu siitä, että Marimekko-brändi on yhtiön itsensä alusta asti kehittämä, eikä vuosikymmenien aikana kehitetty brändiarvo näy taseessa (toisin kuin esim. yrityskaupan yhteydessä hankittujen brändien arvoja).

Velkojen puolella Marimekon taseessa on lähinnä omaa pääomaa (noin 75 MEUR), vuokrasopimusvelkoja (noin 30 MEUR) sekä ostovelkoja (24 MEUR). Tase on siis rakenteeltaan kaikkiaan erittäin vahvassa iskussa.

Omavaraisuusaste ja nettovelka / käyttökatte



Marimekon taseen varat, 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 viime vuosia 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 2025

Marimekko lähtee vuoteen 2025 samalla ohjeistuksella kuin kahteen edelliseen vuoteen eli ohjeistaa liikevaihdon kasvua ja 16-19 % oik. liikevoittomarginaalia. Markkinanäkymissä yhtiö kertoo, että se odottaa Suomen liikevaihdon olevan suunnilleen vertailukauden tasoa (tämäkin ennallaan kahteen edellisvuoteen verrattuna), johtuen vaisusta markkinasta ja vertailukautta merkittävästi pienemmistä tukkumyynnin kampanjoista. Yhtiö arvioi myös vuoden 2025 lisenssituottojen jäävän merkittävästi vuoden 2024 ennätystasosta. Lisäksi yhtiö ennakoii avaavansa 10-15 uutta myymälää, pääosin Aasiaan, mikä on varsin tyypillinen tahti Marimekolle. Kansainvälisen myynnin odotetaan kasvavan.

Ennustamme odottaa Marimekon liikevaihdon kasvavan reilut 4 % tänä vuonna eli samaa tasoa kuin 2023-24. Kasvua vetää kansainvälisen myynnin 7 %:n nousu. Emme odota merkittäviä muutoksia kulurakenteeseen, mutta suhteellisen hidas kasvu ja toisaalta kasvustrategian vaatimat panostukset syövät liikevaihdon kasvun positiivisen vipuvaikutuksen. Myös lisenssitulojen lasku

painaa kannattavuutta. Odotamme oik. liikevoittomarginaalin pysyvän lähes paikallaan ohjeistushaarukan keskikohdilla eli 17,8 %. Absoluuttisesti tämä tarkoittaa oik. liikevoiton parantumista 34 MEUR:oon (2024: 32 MEUR).

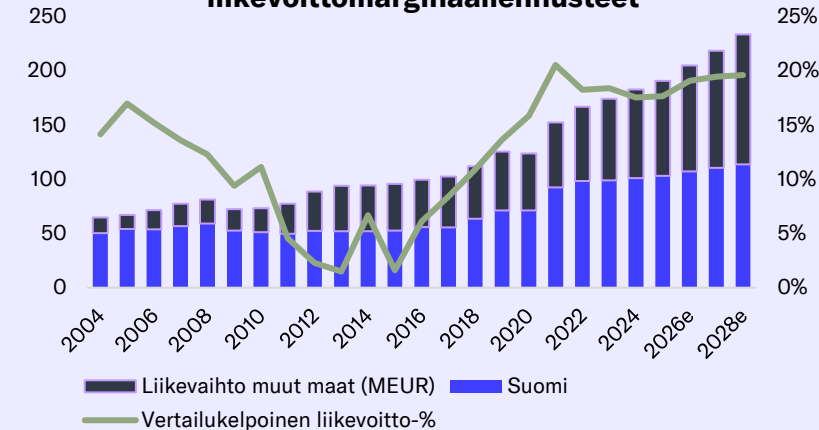
Pohjois-Amerikan (pääasiassa USA) osuus yhtiön liikevaihdosta on vain 6 %. Vaikka Kiina on suurimpia hankintamaita, sen osuus yhtiön kaikista hankinnoista on vajaa 20 %. Näin ollen Kiinasta USA:han menevät tuotteet ovat laskennallisesti vain noin 1 % yhtiön liikevaihdosta. Uskomme yhtiön pystyvän myös siirtämään USA:han menevien tuotteiden hankintaa muihin maihin. Tämän vuoksi emme usko USA:n tullien vaikuttavan Marimekon tulokseen oleellisesti.

Liikevoiton alapuoliset tulosrivit (verot ja rahoituskulut) ovat Marimekolla varsin suoraviivaisia, sillä yhtiö on nettovelaton. Näin ollen myös osakekohtainen tulos kasvaa hieman ja on ennusteessamme 0,65 euroa.

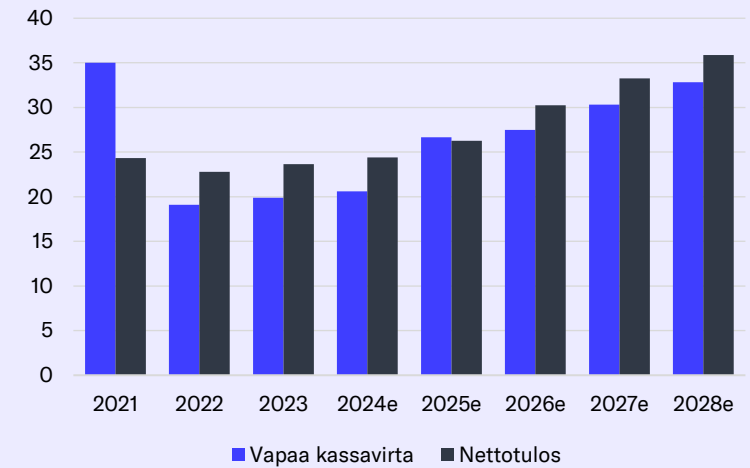
Kasvu kiihtyy 2026-27

Vuodelle 2026 ennustamme kiihtyvää liikevaihdon kasvua yleisen taloustilanteen parantuessa. 7 %:n kasvuennustamme jää kuitenkin yhä selvästi yhtiön 15 %:n vuosikasvutavoitteesta. Uskomme Aasian kasvun edelleen johtavan kasvua ja vetävän kansainvälisen myynnin yli 10 %:n nousuun, mutta myös Suomen kasvun piristyvän. Vuoden 2027 kasvuennustamme on 7 %, joka sisältää Suomen 3 %:n kasvun ja kansainvälisen myynnin 11 %:n kasvun. Ennustamme marginaalitason paranevan hieman vuonna 2026 yli 19 %:n kasvun tuoman operatiivisen vivun myötä ja siten liikevoiton kasvavan noin 39 MEUR:oon vuonna 2026 ja 42 MEUR:oon vuonna 2027.

Liikevaihto ja liikevoittomarginaaliennusteet



Vapaa kassavirta ja nettotulos (MEUR)



Lähde: Marimekko, Inderes

Ennusteet (2/2)

Osakekohtaisena tuloksena tämä tarkoittaa 0,74 vuodelle 2026 ja 0,82 euroa vuodelle 2026. Arvioimme investointien ja käyttöpääoman vaihtelun pysyvän pieninä, mutta kasvun kuitenkin sitovan käyttöpääomaa. Ennustemme vapaan kassavirran olevan lähellä 30 MEUR eli hieman pienempi kuin nettotulos.

Pidemmän aikavälin ennusteet

Tarkempien ennustevuosiemme jälkeen arvioimme myynnin kasvun vuosina 2028-2033 olevan noin 7 % vuodessa. Terminaalikasvuennustemme on 2,5 %. Liikevoittoprosentin arvioimme laskevan vuoden 2028 lähes 20 %:sta pitkän aikavälin arvioomme 17,5 %: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 %:n ja oman pääoman tuotto yli 30 %:n. Oman pääoman tuottoa heikentää isohko, ja 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 pientä.

Yhtiö jakanee lähes kaikki voittonsa osinkoina, ennustamme lisäosinkoja jatkossakin

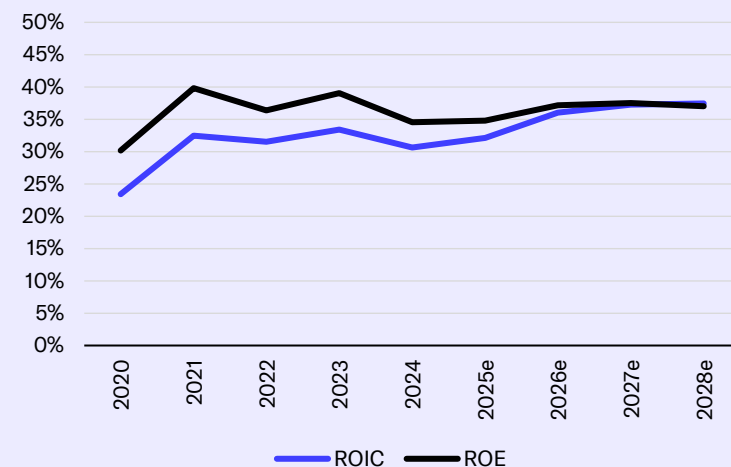
Kuten aiemmin totesimme, yhtiön tavoitteena on jakaa yli 50 % tuloksesta osinkoina, mutta käytännössä se on historiallisesti jakanut lähes koko tuloksensa osinkoina. Koska emme näe yhtiöllä isoja investointitarpeita tai yritysostohaluja, eikä se ole myöskään tehnyt merkittäviä omien osakkeiden ostoja, uskomme yhtiön luoman kassavirran päätyvän jatkossakin osinkoina omistajille. Vuodelta 2024 yhtiö ehdottaa 0,4 euron osinkoa ja 0,25 euron lisäosinkoa. Uskomme vuosittaisen normaalin osingonjaon olevan noin 70 % tuloksesta ja kasvavan lähivuosina 5 senttiä vuodessa. Tämän päälle odotamme 0,25 euron lisäosinkoja kahden vuoden välein, jos/kun rahaa alkaa kertyä kassaan turhan paljon. Luonnollisesti lisäosinkojen ajoitus ja suuruus ovat epävarmoja, kun taas normaaliosingon nouseva trendi näyttää varsin todennäköiseltä, jos yhtiö pystyy suunnilleen ennustettuun 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 tulospohjaisen arvostuksen käytön ja tekee myös osinkotuotosta ennustettavaa. Tuotto-odotuksessa katsomme lähivuosien tuloskasvua, osinkotasoa sekä mahdollista arvostuskertoimien muutosta.

Arvostuksen yhteenveto

Pieni tuloskasvu yhdessä terveen osinkotuoton kanssa tarjoavat positiivisen, mutta tuottovaatimuksen tasoon jäävän, tuotto-odotuksen. Nykyisellä kurssitasolla näemme tuloskasvusta ja osinkotuotosta muodostuvan kokonaistuotto-odotuksen olevan vajaat 10 % p.a. kun huomioidaan myös pieni kertoimien lasku.

Selkeänä riskinä näemme kuluttajaluottamuksen/-kysynnän heikkenevän ja vaikuttavan Marimekkoon ennusteitamme enemmän. Vuosien 2022-23 suoritus ja yhtiön näkymät huomioiden, se näyttää kuitenkin pärjäävän kohtuullisen hyvin myös heikommassa markkinatilanteessa. Mikäli kasvu hidastuu, osakkeen arvostuskertoimet todennäköisesti laskevat edelleen, jolloin osake halpenee sekä matalampien ennusteiden että alempien kertoimien vuoksi. Korkeiden bruttomarginaalien 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 päätty todennäköisesti pidemmällä aikavälillä osakkeenomistajille osinkoina, sillä emme näe yhtiön tekevän yritysostoja tai isompia investointeja pidemmälläkään aikavälillä. Nykyinen kassavirran taso tarjoaa noin 6 %:n kassavirta/osinkotuoton, joka yhdistettynä liikevaihdon kasvun vetämään 5-10 % tuloskasvuun tukisi kaksinumeroista tuottoa, jos arvostustaso pysyisi ennallaan.

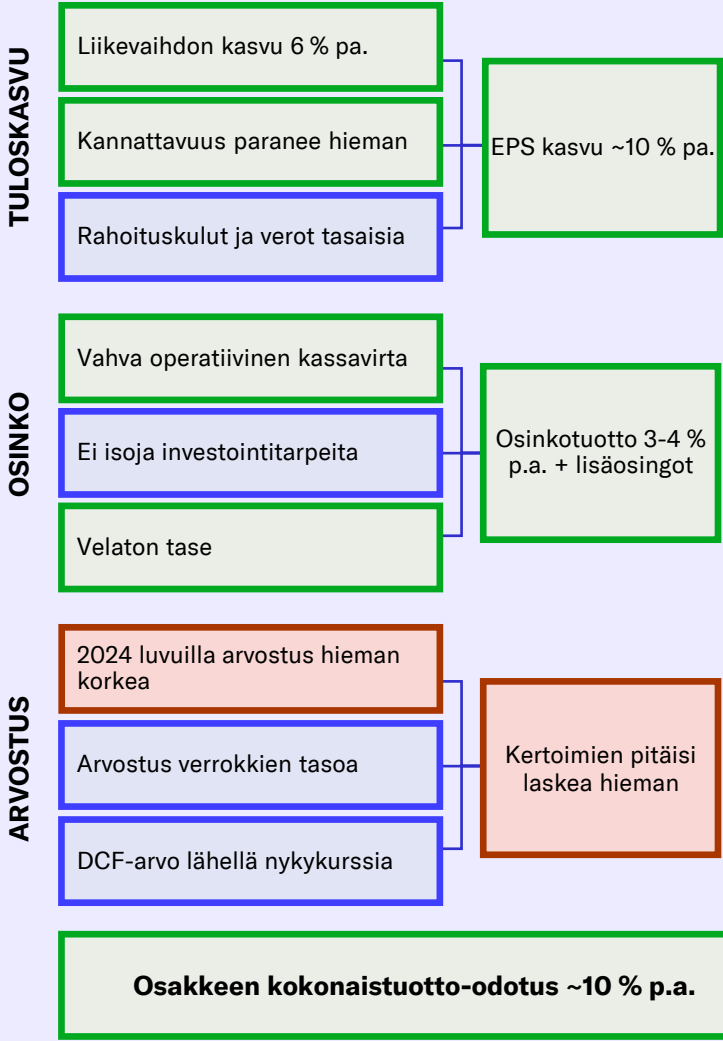
Ennusteillamme Marimekon oman pääoman tuotto pysyy erittäin hyvällä 30-40 %:n tasolla lähivuosina, jossa se on ollut viimeiset viisi vuotta. Tämä kuitenkin vaatii, että brändi säilyttää sen viime vuosien hyvän kilpailukyvyn ja vetovoiman. Mikäli brändin vahvuus pääsisi rapautumaan, yhtiön kannattavuus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

Absoluuttiset arvostuskertoimet

Marimekkoa on hinnoiteltu pörssissä vuosina 2017-21 noin 25x P/E-kertoimella ja noin 18x EV/EBIT-kertoimella. Korkeita kertoimia tuki matala korkotaso sekä Marimekon nouseva marginaalikehitys, jonka uskottiin jatkuvan. Molemmat näistä ajureista ovat nyt poissa, kun korot ovat nousseet ja Marimekon liikevoittomarginaali on ennusteissamme vakiintumassa vajaan 20 %:n tasolle. Viime vuosina yhtiön arvostus onkin liikkunut P/E karkeasti 15-20x tasolla. Nyky-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 2024-2027e

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 2026 mennessä verrattuna vuoteen 2024, ja liikevoittomarginaali ylittäisi 20 %:n tasolle (eli Marimekon tavoitteen tasolle). Tässä skenaariossa vuoden 2025 EBIT olisi noin 44 MEUR. Jos kasvu olisi odotuksiamme parempaa, voisi 2024 EV/EBIT-kertoimeksi hyväksyä esim. 13x, jolloin tämän skenaarion käyväksi arvoksi tulisi noin 14,5 euroa / osake.

Negatiivisena skenaariona laskemme liikevaihdon kasvun pysähtyvän vuonna 2025 ja liikevoittomarginaalin laskevan 15 %:iin. Tämä tuottaa skenaarion 2025 liikevoitoksi noin 27 MEUR. Heikentynyt kasvu aiheuttaa hyväksytyn arvostuksen laskua, jolloin voisimme käyttää esim. EV/EBIT-kerrointa 10x. Tämä johtaa skenaarion käyväksi arvoksi noin 7 euroa / osake. Skenariotarkastelusta huomaa, että Marimekon suoriutuminen ja odotukset ovat lähempänä positiivista skenaariota kuin negatiivista, joskaan tarkastelun ei ole tarkoituksaan olla symmetrinen.

Arvostus verrokkeihin nähden neutraalihko

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, joista osa tekee naisten ja osa miesten vaatteita, osa laukkuja, aurinkolaseja, huiveja tai 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 (matalampien korkojen aikana). Verrokkiryhmän P/E-kerroin (mediaani) on tällä hetkellä 17x vuodelle 2025 ja 15x vuodelle 2026. 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 kuluttajakäynnän näkymät ovat nyt heikot 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 19x ja ensi vuonna noin 17x eli hieman verrokkien yläpuolella. EV/EBIT-kertoimen osalta verrokkiryhmän mediaani on 15x tälle vuodelle ja 13x ensi vuodelle. Marimekon EV/EBIT-kertoimet ovat verrokkien tasoa. 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 kokonaisuudessaan suhteellisen neutraalina.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	12,5	12,5	12,5
Osakemäärä, milj. kpl	40,6	40,6	40,6
Markkina-arvo	508	508	508
Yritysarvo (EV)	499	490	490
P/E (oik.)	19,4	16,8	15,3
P/E	19,4	16,8	15,3
P/B	6,7	5,8	5,6
P/S	2,7	2,5	2,3
EV/Liikevaihto	2,6	2,4	2,2
EV/EBITDA	11,5	10,0	9,3
EV/EBIT (oik.)	14,8	12,5	11,5
Osinko/tulos (%)	70 %	101 %	67 %
Osinkotuotto-%	3,6 %	6,0 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Arvostus (3/3)

DCF-malli tukee tavoitehintamme

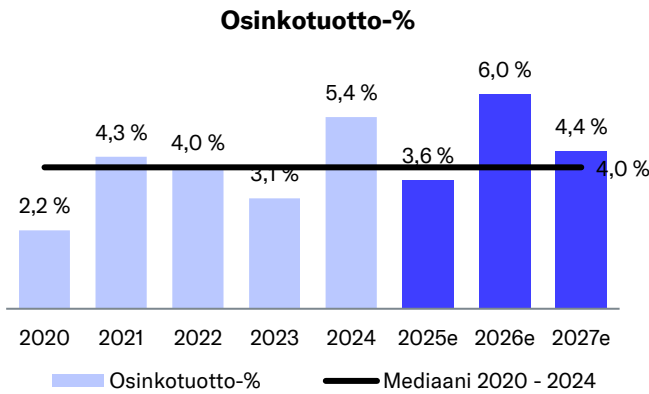
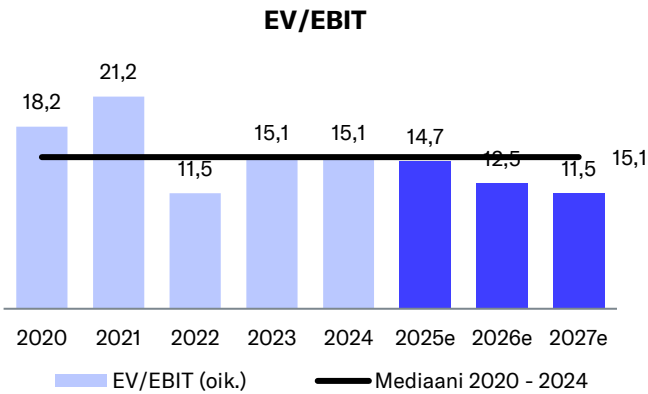
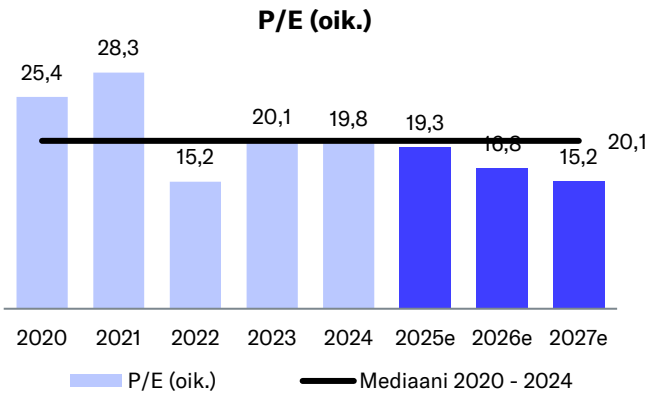
DCF-laskelmassamme lähdemme oletuksesta, että Marimekon kasvu jatkuu lähivuodet 5-10 %:n tasolla (tänä vuonna tosin hieman alle 5 %) ja hidastuu terminaalijaksolle 2,5 %:iin vuodessa. Kannattavuuden osalta ennustamme marginaalin käyvän 20 %:ssa vuonna 2027 ja laskevan asteittain sen jälkeen 17,5 %:n 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 historiaan nähden varsin korkea.

Marimekon tuottovaatimuksena (WACC) käytämme 9,0 %, noin 0,3 %-yksikköä aiempaa korkeampi kasvaneen taloudellisen epävarmuuden myötä. DCF-mallin mukainen arvo Marimekon osakepääomalle on noin 500 MEUR tai 12,3 euroa per osake ja on suhteellisen linjassa tavoitehintamme kanssa. Terminaalijakson painoarvo on vajaat 60 %. Tarkempi DCF-malli löytyy sivulta 34.

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	9,11	16,9	8,60	12,0	12,1	12,5	12,5	12,5	12,5
Osakemäärä, milj. kpl	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6	40,6
Markkina-arvo	370	689	350	487	493	507	507	507	507
Yritysarvo (EV)	367	661	351	483	483	498	489	489	479
P/E (oik.)	25,4	28,3	15,2	20,1	19,8	19,3	16,8	15,2	14,1
P/E	26,9	28,3	15,3	20,6	20,2	19,3	16,8	15,2	14,1
P/B	7,1	9,8	6,3	7,4	6,5	6,7	5,8	5,6	4,9
P/S	3,0	4,5	2,1	2,8	2,7	2,7	2,5	2,3	2,2
EV/Liikevaihto	3,0	4,3	2,1	2,8	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1
EV/EBITDA	11,5	15,3	8,8	11,9	11,9	11,5	10,0	9,3	8,6
EV/EBIT (oik.)	18,2	21,2	11,5	15,1	15,1	14,7	12,5	11,5	10,5
Osinko/tulos (%)	59,0 %	120,2 %	60,6 %	63,6 %	108,3 %	69,7 %	100,8 %	67,2 %	96,3 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	4,3 %	4,0 %	3,1 %	5,4 %	3,6 %	6,0 %	4,4 %	6,8 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
PVH Corp	3255	4441	5,9	5,9	4,4	4,5	0,6	0,6	6,0	5,8	0,2	0,2	0,8
VF Corp	3862	6746	14,8	12,6	9,8	8,7	0,8	0,8	15,4	11,2	3,1	3,1	2,2
LVMH	265125	293712	14,2	13,0	11,1	10,2	3,4	3,2	19,8	17,9	2,5	2,7	3,6
Prada	14222	15997	11,1	9,9	7,2	6,6	2,7	2,4	15,0	13,2	3,6	4,0	2,9
H & M	19831	25370	15,4	14,3	7,0	6,6	1,2	1,2	17,9	16,1	5,3	5,7	4,6
Hugo Boss	2383	3394	8,5	7,6	4,5	4,2	0,8	0,8	9,8	8,6	4,1	4,6	1,5
Hermes International	248087	238494	34,8	31,0	31,2	27,8	14,1	12,7	50,6	43,4	0,9	1,0	12,7
Guess?	476	899	5,5	7,0	4,1	4,6	0,3	0,3	5,6	7,1	33,8	10,2	1,1
Salvatore Ferragamo	875	1932	44,6	32,1	8,7	8,0	1,8	1,7	64,8	35,0	0,9	1,6	1,4
Ralph Lauren	10965	10259	12,0	11,1	9,7	9,0	1,7	1,6	16,7	14,9	1,6	1,7	4,7
Inditex	143678	137879	18,4	16,9	13,0	12,1	3,6	3,3	24,4	22,5	3,7	4,0	7,3
Burberry	2860	4496	839,7	23,5	10,1	7,3	1,6	1,5		30,3			2,6
Kering	21105	37815	16,5	14,1	9,2	8,3	2,3	2,2	18,2	14,5	3,2	3,7	1,4
Marimekko (Inderes)	507	498	14,7	12,5	11,5	10,0	2,6	2,4	19,3	16,8	3,6	6,0	6,7
Keskiarvo			80,1	15,3	10,0	9,1	2,7	2,5	22,0	18,5	5,3	3,5	3,6
Mediaani			14,8	13,0	9,2	8,0	1,7	1,6	17,3	14,9	3,2	3,4	2,6
Erotus-% vrt. mediaani			0 %	-4 %	25 %	26 %	58 %	49 %	12 %	13 %	14 %	75 %	162 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	174	37,7	43,6	47,3	54,0	183	38,2	45,3	49,8	57,1	191	205	218	233
Suomi	98,9	19,4	24,6	25,7	31,3	101	18,5	24,8	27,1	32,5	103	107	110	117
Skandinavia	15,6	3,0	4,3	5,5	5,7	18,5	3,3	4,6	5,5	5,8	19,2	20,2	21,2	22,6
EMEA	14,6	2,4	3,4	3,3	4,0	13,1	3,4	3,4	3,4	4,2	14,4	15,8	16,6	17,7
Pohjois-Amerikka	9,6	2,5	2,5	2,8	3,0	10,8	2,5	2,7	2,7	3,3	11,2	12,3	13,6	14,4
Aasian-Tyynenmeren alue	35,4	10,2	8,9	10,1	10,0	39,2	10,5	9,8	11,1	11,4	42,8	49,2	56,6	60,3
Käyttökate	40,6	7,4	8,5	13,4	11,4	40,7	6,3	8,9	14,9	13,2	43,2	48,7	52,5	56,0
Poistot ja arvonalennukset	-9,2	-2,3	-2,4	-2,3	-2,3	-9,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-9,4	-9,7	-10,0	-10,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	32,0	5,2	6,4	11,1	9,2	31,9	3,9	6,5	12,5	10,8	33,8	39,0	42,5	45,8
Liikevoitto	31,4	5,1	6,1	11,1	9,1	31,4	3,9	6,5	12,5	10,8	33,8	39,0	42,5	45,8
Nettorahoituskulut	-1,7	-0,2	0,0	-0,5	0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,6
Tulos ennen veroja	29,7	4,9	6,1	10,6	9,4	31,0	3,7	6,3	12,3	10,6	32,8	38,0	41,9	45,1
Verot	-6,1	-1,0	-1,4	-2,1	-2,1	-6,6	-0,7	-1,3	-2,5	-2,1	-6,6	-7,8	-8,6	-9,3
Nettotulos	23,6	3,9	4,7	8,5	7,3	24,4	2,9	5,0	9,8	8,5	26,3	30,2	33,3	35,9
EPS (oikaistu)	0,60	0,10	0,12	0,21	0,18	0,61	0,07	0,12	0,24	0,21	0,65	0,74	0,82	0,88
EPS (raportoitu)	0,58	0,10	0,12	0,21	0,18	0,60	0,07	0,12	0,24	0,21	0,65	0,74	0,82	0,88

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	4,6 %	6,9 %	7,9 %	-1,2 %	6,8 %	4,9 %	1,4 %	4,0 %	5,3 %	5,8 %	4,3 %	7,4 %	6,7 %	6,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	5,3 %	36,8 %	-5,9 %	-15,3 %	10,8 %	-0,3 %	-24,9 %	1,9 %	13,0 %	17,9 %	6,0 %	15,4 %	8,8 %	7,7 %
Käyttökate-%	23,3 %	19,6 %	19,4 %	28,3 %	21,1 %	22,3 %	16,4 %	19,6 %	29,9 %	23,1 %	22,7 %	23,8 %	24,0 %	24,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	18,4 %	13,8 %	14,7 %	23,5 %	17,0 %	17,5 %	10,2 %	14,4 %	25,2 %	19,0 %	17,8 %	19,1 %	19,5 %	19,7 %
Nettotulos-%	13,6 %	10,4 %	10,7 %	17,9 %	13,5 %	13,4 %	7,7 %	11,1 %	19,7 %	14,8 %	13,8 %	14,8 %	15,2 %	15,4 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	37,3	36,5	37,6	38,6	39,6
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,5	1,6	1,7	1,8	1,8
Käyttöomaisuus	35,1	33,3	34,3	35,2	36,1
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	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Vaihtuvat vastaavat	86,0	93,9	93,4	103	108
Vaihto-omaisuus	29,3	35,4	36,2	38,9	41,5
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	19,7	17,7	19,1	20,9	22,7
Likvidit varat	37,0	40,4	38,1	43,6	43,7
Taseen loppusumma	123	130	131	142	147

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	65,7	75,5	75,4	87,3	90,1
Osakepääoma	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Kertyneet voittovarot	57,0	66,9	66,7	78,7	81,5
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	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	25,0	22,3	22,9	20,0	20,5
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	25,0	22,3	22,9	20,0	20,5
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	32,5	32,6	32,7	34,7	36,8
Korolliset velat	7,9	8,4	6,1	5,0	5,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,6	24,2	26,7	29,7	31,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	123	130	131	142	147

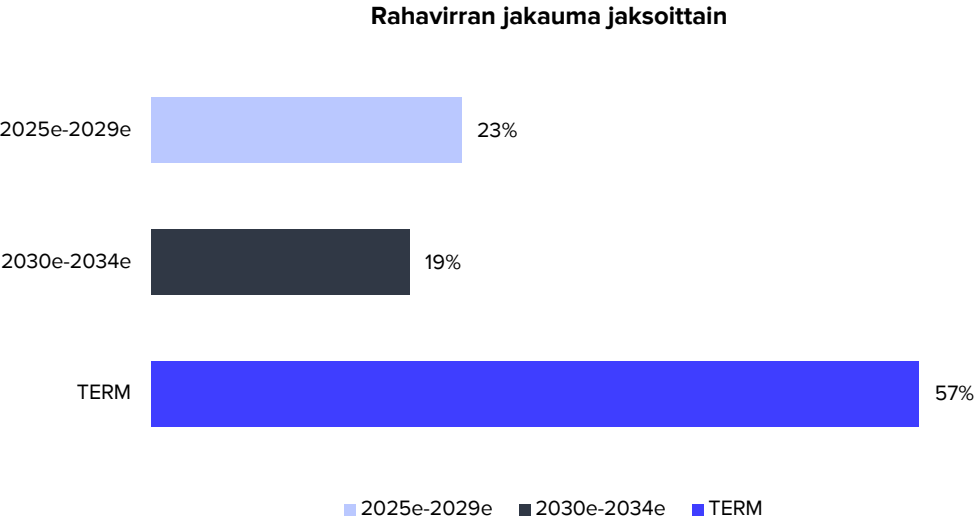
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	4,9 %	4,3 %	7,4 %	6,7 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	17,2 %	17,8 %	19,1 %	19,5 %	19,7 %	19,0 %	18,5 %	18,0 %	17,5 %	17,5 %	17,5 %	17,5 %
Liikevoitto	31,4	33,8	39,0	42,5	45,8	47,0	48,8	50,6	52,3	55,7	57,1	
+ Kokonaispoistot	9,3	9,4	9,7	10,0	10,2	10,5	10,7	10,8	10,7	10,6	10,8	
- Maksetut verot	-6,5	-6,6	-7,8	-8,6	-9,3	-9,5	-9,9	-10,2	-10,5	-11,2	-11,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,2	-0,2	-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	-4,9	0,7	-1,5	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-3,2	-3,5	-3,7	-1,3	
Operatiivinen kassavirta	29,2	37,2	39,2	41,3	44,0	45,1	46,5	47,8	48,9	51,2	55,0	
+ 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	-8,6	-10,5	-10,7	-10,9	-11,1	-11,3	-11,2	-10,5	-10,2	-11,4	-11,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	20,6	26,7	28,5	30,4	32,9	33,8	35,3	37,3	38,7	39,8	43,1	
+/- 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	20,6	26,7	28,5	30,4	32,9	33,8	35,3	37,3	38,7	39,8	43,1	685
Diskontattu vapaa kassavirta		25,1	24,6	24,1	23,9	22,5	21,6	21,0	19,9	18,8	18,7	297
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		518	493	468	444	420	398	376	355	335	316	297
Velaton arvo DCF		518										
- Korolliset velat		-31										
+ Rahavarat		40										
-Vähemmistöosuus		0										
-Osinko/pääomapalautus		-26										
Oman pääoman arvo DCF		501										
Oman pääoman arvo DCF per osake		12,3										

Pääoman kustannus (WACC)

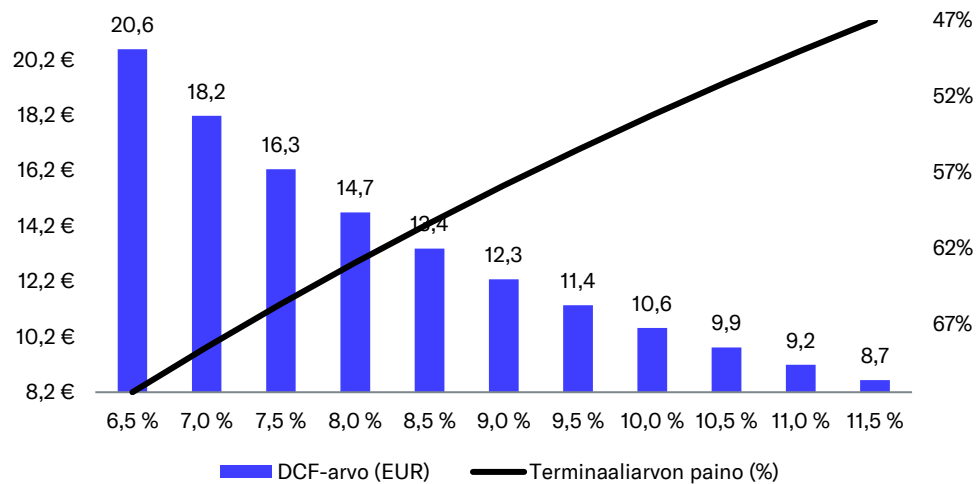
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,4
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

Lähde: Inderes

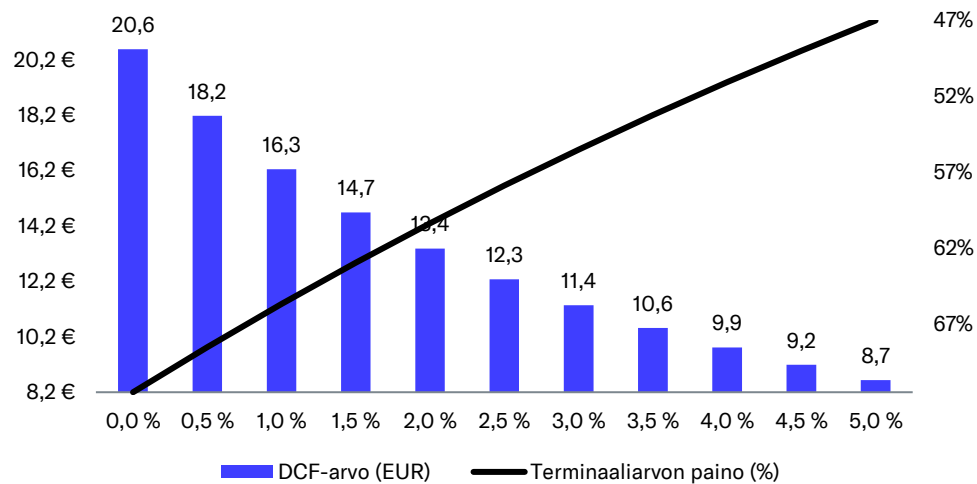


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

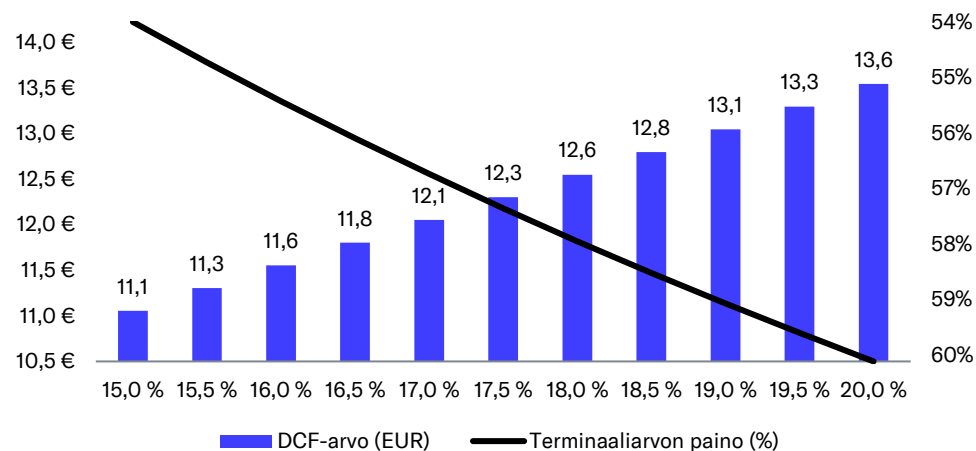
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



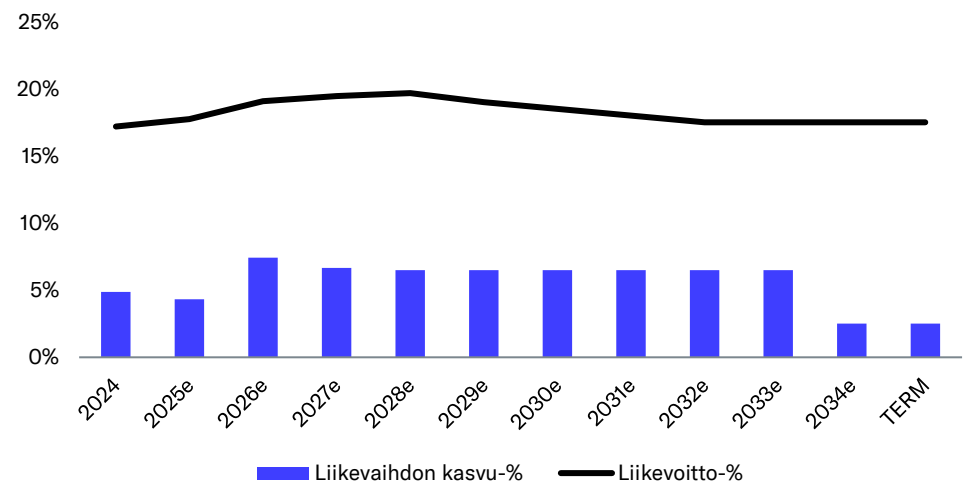
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	166,5	174,1	182,6	190,5	204,7	EPS (raportoitu)	0,56	0,58	0,60	0,65	0,74
Käyttökate	39,9	40,6	40,7	43,2	48,7	EPS (oikaistu)	0,56	0,60	0,61	0,65	0,74
Liikevoitto	30,2	31,4	31,4	33,8	39,0	Operat. Kassavirta / osake	0,50	0,73	0,72	0,91	0,96
Voitto ennen veroja	29,2	29,7	31,0	32,8	38,0	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,23	0,49	0,51	0,66	0,70
Nettovoitto	22,8	23,6	24,4	26,3	30,2	Omapääoma / osake	1,36	1,62	1,86	1,85	2,15
Kertaluontoiset erät	-0,2	-0,6	-0,5	0,0	0,0	Osinko / osake	0,34	0,37	0,65	0,45	0,75
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	114,6	123,3	130,4	131,0	142,0	Liikevaihdon kasvu-%	9 %	5 %	5 %	4 %	7 %
Oma pääoma	55,4	65,7	75,5	75,4	87,3	Käyttökatteen kasvu-%	-7 %	2 %	0 %	6 %	13 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-3 %	5 %	0 %	6 %	15 %
Nettovelat	1,3	-4,1	-9,7	-9,2	-18,6	EPS oik. kasvu-%	-6 %	6 %	3 %	5 %	15 %
						Käyttökate-%	24,0 %	23,3 %	22,3 %	22,7 %	23,8 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	18,2 %	18,4 %	17,5 %	17,8 %	19,1 %
Käyttökate	39,9	40,6	40,7	43,2	48,7	Liikevoitto-%	18,2 %	18,0 %	17,2 %	17,8 %	19,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-10,8	-3,9	-4,9	0,7	-1,5	ROE-%	36,4 %	39,0 %	34,5 %	34,8 %	37,2 %
Operatiivinen kassavirta	20,3	29,9	29,2	37,2	39,2	ROI-%	31,5 %	33,4 %	30,7 %	32,1 %	36,0 %
Investoinnit	-10,9	-10,0	-8,6	-10,5	-10,7	Omavaraisuusaste	48,3 %	53,3 %	57,9 %	57,6 %	61,5 %
Vapaa kassavirta	9,4	19,9	20,6	26,7	28,5	Nettovelkaantumisaste	2,3 %	-6,2 %	-12,8 %	-12,2 %	-21,3 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	2,1	2,8	2,6	2,6	2,4						
EV/EBITDA	8,8	11,9	11,9	11,5	10,0						
EV/EBIT (oik.)	11,5	15,1	15,1	14,7	12,5						
P/E (oik.)	15,2	20,1	19,8	19,3	16,8						
P/B	6,3	7,4	6,5	6,7	5,8						
Osinkotuotto-%	4,0 %	3,1 %	5,4 %	3,6 %	6,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

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

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

Inderesin tutkimusta latineilla 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 yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
06/11/2019	Lisää	40,00 €	37,40 €
14/02/2020	Lisää	42,00 €	40,00 €
25/03/2020	Lisää	27,00 €	23,90 €
14/05/2020	Lisää	25,00 €	21,90 €
17/08/2020	Lisää	33,00 €	29,65 €
21/09/2020	Lisää	40,00 €	37,05 €
09/11/2020	Lisää	42,00 €	39,00 €
11/12/2020	Lisää	47,00 €	44,50 €
19/02/2021	Lisää	55,00 €	51,10 €
21/05/2021	Lisää	62,00 €	57,10 €
20/08/2021	Lisää	80,00 €	74,30 €
04/11/2021	Lisää	80,00 €	75,50 €
Analyytikko vaihtuu			
19/01/2022	Vähennä	75,00 €	75,40 €
16/02/2022	Vähennä	75,00 €	77,00 €
Osakesplit 1:5			
16/05/2022	Lisää	14,00 €	12,10 €
Analyytikko vaihtuu			
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 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

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**

inderes.se

**inde
res.**