

Fiskars

Yhtiöraportti

1/2019

inde
res.

Ikoninen brändiportfolio houkuttelevalla hinnalla

Toistamme Fiskarsin 17,0 euron tavoitehinnan ja nostamme viimeisen vuoden aikana nähdyn lähes 40 %:n kurssilaskun jälkeen suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä). Vahva brändiportfolio, vakaa kassavirta ja hyvä osinkotuotto ovat päätekijöitä positiiviselle näkemykselle. Pidämme yhtiön 2018-ohjeistusta haastavana ja näemme korkean todennäköisyyden tulosvaroitukselle. Olemme ottaneet tämän ennusteissamme huomioon, eikä sen antaminen tulisi meille suurena yllätyksenä.

Fiskars rakentaa ikonisten lifestyle-tuotteiden perhettä

Fiskars sai alkunsa vuonna 1649 ja se on Suomen vanhin yritys. Yhtiö on edennyt 2000-luvulla määrätietoisesti monia yrityksiä omistavasta holdingyhtiöstä kohti yhtenäistä kuluttajatuoteyhtiötä, jonka tuotteet keskittyvät kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun. Yhtiö on kasvanut yritysostoilla voimakkaasti uusille maantieteellisille alueille ja tuotekategorioihin. Iittala Groupin osto vuonna 2007 vahvisti yhtiön asemaa keittiötuotteiden alueella ja Leborgnen osto puutarhatyökalujen puolella. Royal Copenhagenin osto vuonna 2013 täydensi kattamisen tuotevalikoimaa käsinmaalatulla posliinilla ja vahvisti yhtiötä Pohjoismaiden lisäksi Aasiassa. Vuonna 2014 yhtiö osti johtavat yhdysvaltalaiset kastelutuotemerkit Gilmourin ja Nelsonin ja 2015 Fiskars osti WWRD-yhtiöt, jonka mukana tuli koti- ja lifestyle-tuotteiden luksusbrändejä kuten Waterford, Wedgwood, Royal Doulton ja Royal Albert. Konsernin tuotteita on saatavilla yli 100 maassa ja henkilöstöä on yli 7000 työntekijää yli 30 maassa. Liikevaihto vuonna 2017 oli 1185 MEUR ja liikevoitto 98 MEUR.

Muutosprosessi holdingyhtiöstä integroiduksi kuluttajatuoteyhtiöksi vie aikaa

Fiskarsilla on ollut vuodesta 2010 lähtien jatkuvasti käynnissä erilaisia yrityskauppojen integrointiin, tuotanto- ja toimitusketjun tehostamiseen tai toimintojen uudelleenjärjestelyihin tähtääviä ohjelmia. Ohjelmista on syntynyt kertaluonteisia kuluja lähes 100 MEUR, mutta ne ovat tehneet Fiskarsista tehokkaamman ja läpinäkyvämmän organisaation, jonka pohjalta on hyvä rakentaa kannattavaa kasvua. Yhtiö on todennut saavuttaneensa ohjelmilla yhteensä 35 MEUR:n vuotuiset säästöt. Uusin Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma julkistettiin vuoden 2018 lopussa, joka tulee aiheuttamaan 40 MEUR:n kustannukset 2018-2021. Ohjelma painaa raportoitua tulosta seuraavat kolme vuotta, mutta tavoiteltujen 17 MEUR:n säästöjen avulla yhtiön on mahdollista saavuttaa noin 2 %:n parannus liikevoittomarginaalinsa. Fiskarsilla on paljon kokemusta viime vuosien tehostamisohjelmista ja yhtiö on saanut nostettua niiden avulla kannattavuuttaan alati kiristyvistä kilpailutilanteista huolimatta.

Vahva tase, vakaa kassavirta ja iso Wärtsilä-omistus antavat taloudellista liikkumavaraa

Fiskarsin tase on vahva ja oma pääoma on 1,3 miljardia euroa. Omavaraisuusaste on 69 % ja gearing 12 %. Fiskars omistaa 5,5 % Wärtsilän osakkeista, joiden markkina-arvo on 470 MEUR eli noin 1/3 koko Fiskarsin 1,3 miljardin euron markkina-arvosta. Vahva tase, vakaa kassavirta ja helposti likvidoitavissa oleva Wärtsilä-omistus antavat taloudellista liikkumavaraa strategian toteuttamiseen ja mahdollisia yritysostoja varten.

Alhainen tasepohjainen arvostus ja hyvä osinkotuotto tarjoavat tukea osakekurssille

Fiskarsin tasepohjainen arvostus on matala (P/B 1,0x). Lähivuosien turvalliset 5 %:n osinkotuotot antavat myös tukea osakekurssille. Jos kohtelemme Wärtsilä-omistusta käteisenä, on tulospohjainen arvostus lähivuosien EV/EBITDA-kertoimilla 6x ja ja EV/EBIT-kertoimilla 8x. Tulospohjainen arvostus on mielestämme vakaata tulosta tekevä, vahvan taseen ja brändiportfolioon omaavalle kuluttajayhtiölle jo houkutteleva ja myös 25-30 % verrokkiryhmän alapuolella. Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma painaa lähivuosina raportoitua tulosta, minkä takia raportoidut P/E-luvut nousevat 16x ja 15x tasolle. Oikaistut P/E-luvut ovat verrokkiryhmän tasolla (14x).

Analyytikko

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



Suositus ja tavoitehinta

LISÄÄ

Edellinen: Vähennä

17,0 euroa

Edellinen: 17,0 euroa



Osakekurssi: 15,6 EUR

Potentiaali: 9 %

Avainluvut

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto (MEUR)	1 205	1 185	1 115	1 140	1 159
-kasvu-%	9 %	-2 %	-6 %	2 %	2 %
oik. EBITA (MEUR)	107	119	114	118	121
EBITA-%	8,9 %	10,0 %	10,2 %	10,4 %	10,4 %
Liiketulos (MEUR)	83	98	94	92	94
Liiketulos-%	6,9 %	8,3 %	8,4 %	8,1 %	8,1 %
EPS (raportoitu)	0,78	0,98	1,00	0,96	1,02
Osinko	1,06	0,72	0,74	0,78	0,82

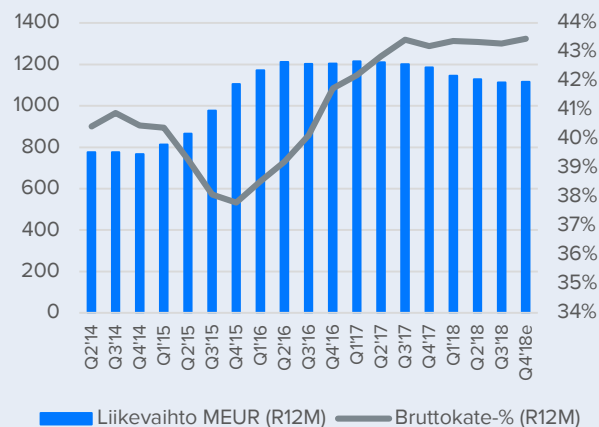
P/E (oikaistu)	19,3	10,3	14,5	14,1	13,2
P/E	22,5	10,7	15,6	16,2	15,3
P/B	1,2	1,4	1,0	1,0	1,0
EV/S	1,0	1,2	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	8,8	9,7	6,4	6,0	5,7
EV/EBIT	12,4	13,3	8,7	8,2	7,7
Osinkotuotto	6,0 %	3,3 %	4,7 %	5,0 %	5,2 %

Kurssikehitys



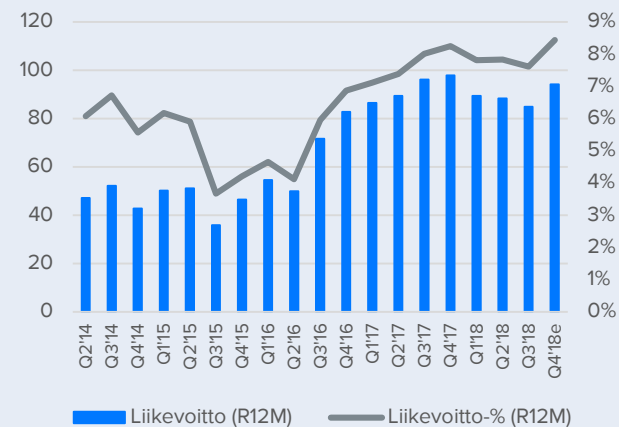
Lähde: Reuters

Liikevaihto ja bruttokate-%



R12M = Rullaava 12kk

Liikevoitto ja liikevoitto-%



R12M = Rullaava 12kk

MCAP

1,3
mrd. EUR

Osinko

4,7%
2018e

P/E

16x
2018e

EV/EBITDA

6x
2018e



Arvoajurit

- Portfolion keskittyminen isoihin ja paremmin kannattaviin brändeihin
- Orgaaninen kasvu uusista markkina-alueista ja/tai tuotekategorioista
- Kannattavuusparannus myynti- ja kanavamixin parannuksen kautta
- Kannattavuusparannus kasvun ja skaalan kautta
- Vahva tase mahdollistaa epäorgaanisen kasvun



Riskitekijät

- Maailmantalouden ja kuluttajaluottamuksen hidastuminen
- Kaupan alan nopea siirtyminen digitaalisiin kanaviin ja kasvava hintakilpailu
- Uudelleenjärjestelyohjelmien epäonnistuminen
- Brändiportfolion turha rönsyily ja monimutkaisuus
- Wärtsilän liiketoiminnan vahva merkitys Fiskarsin osakkeen arvoon



Arvostus

- Noin kolmasosa Fiskarsin markkina-arvosta koostuu Wärtsilä-omistuksesta
- Tasepohjainen arvostus on matala (P/B=1,0x)
- Vahva tase, kassavirta ja hyvä osinko tukevat osakekurssia
- Tulospohjainen arvostus on verrokkiryhmän alapuolella
- Raportoituja lukuja painaa Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma
- Osakkeella keskittynyt omistus ja heikko likviditeetti

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	s. 5-7
Fiskarsin brändit	s. 8-9
Living-segmentti	s. 10-14
Functional-segmentti	s. 15-18
Muut-segmentti	s. 19-21
Historia ja muutosprosessi	s.22-25
Tuotanto	s.26-28
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	s. 29
Taloudellinen kehitys	s. 30-34
Ennusteet	s. 35-40
Arvonmäärittäminen ja suositus	s. 41-46
Sijoitusprofiili	s. 47-50
Liitteet	s. 51-52
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	s. 53

Fiskars lyhyesti

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

1649

PERUSTAMISVUOSI

1915

LISTAUTUMINEN
PÖRSSIIN

1,3 mrd. EUR

MARKKINA-ARVO (osakekurssi 15,6 euroa)

1116 MEUR (2017: 1185)

LIKEVAIHTO 2018e

94 MEUR (2017: 98)

LIKEVOITTO 2018e

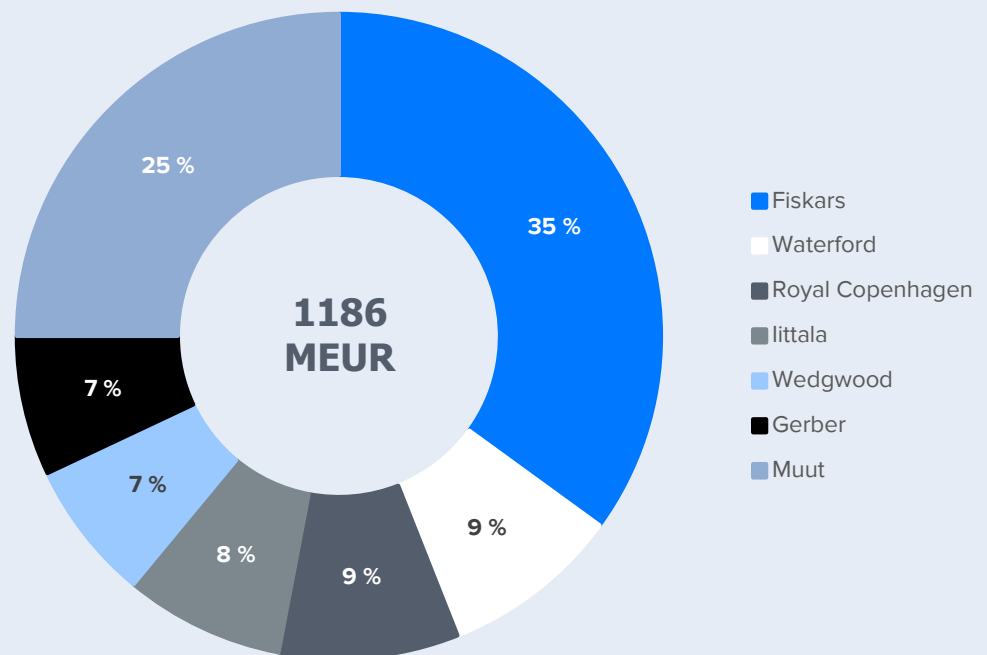
7313

HENKILÖSTÖ Q3'18
LOPUSSA

15,40 EUR

OMA PÄÄOMA PER
OSAKE Q3'18

Liikevaihdon jakautuminen brändeittäin (2017)



Yhtiökuvaus

Fiskars lyhyesti

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

Fiskarsin liikevaihto vuonna 2017 oli 1185 MEUR (2016: 1204 MEUR) ja liikevoitto 98 MEUR (2016: 83 MEUR). Fiskarsin tuotteita on saatavilla yli 100 maassa ja yritys työllistää yli 7000 henkilöä yli 30 maassa. Fiskars listautui Helsingin pörssiin vuonna 1915 ja sen markkina-arvo nykyisellä 15,6 euron osakekurssilla on noin 1,3 miljardia euroa.

Kaksi strategista liiketoimintayksikköä

Fiskars on koostunut vuoden 2017 alusta lähtien kahdesta strategisesta liiketoimintayksiköstä Living ja Functional, joilla on yhteinen toimitusketju ja yhteiset tukitoiminnot. Konsernin kolmas raportointiyksikkö eli Muut-liiketoiminta sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset toiminnot.

Living-segmentti tarjoaa premium- ja luksustuotteita kattamiseen, sisustamiseen ja lahjatavaroihin. Segmenttiin kuuluvat English & Crystal Living- sekä Scandinavian Living-liiketoiminnot. English & Crystal Living-liiketoimintaan kuuluvat muun muassa Waterford-, Wedgwood-, Royal Albert- ja Royal Doulton -brändit. Scandinavian Living-liiketoimintaan kuuluvat muun muassa Iittala-, Royal Copenhagen-, Rörstrand- ja Arabia -brändit. Living-segmentin liikevaihto vuonna 2017 oli 574 MEUR eli 48 % konsernin liikevaihdosta ja vertailukelpoinen EBITA oli 71

MEUR eli 12,3 % liikevaihdosta.

Functional-segmentti tarjoaa välineitä ja työkaluja kotiin ja puutarhaan sekä ulkoiluun. Segmenttiin kuuluvat Functional Americas-, Functional EMEA- ja Outdoor-liiketoiminnot. Segmentti sisältää muun muassa Fiskars-, Gerber- ja Gilmour -brändit. Segmentin liikevaihto vuonna 2017 oli 608 MEUR eli 52 % konsernin liikevaihdosta ja vertailukelpoinen EBITA oli 60 MEUR eli 9,8 % liikevaihdosta.

Wärtsilä-omistus on merkittävässä roolissa

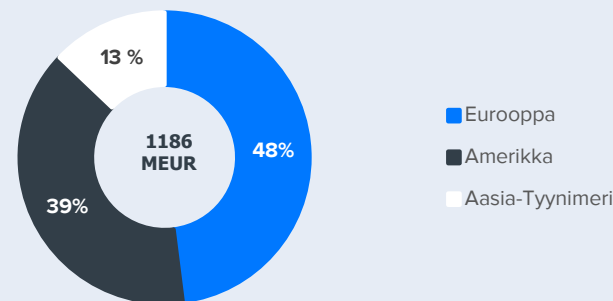
Fiskars omistaa 32,6 miljoonaa osaketta Wärtsilä Oyj:ssä, joka toimii merenkulku- ja energiamarkkinoilla. Tämä on 5,52 % Wärtsilän osakepääomasta. Fiskarsin omistamien Wärtsilä-osakkeiden markkina-arvo on noin 470 MEUR. Fiskarsin markkina-arvo on 1,3 miljardia euroa, joten noin kolmasosa tästä muodostuu Wärtsilä-omistuksesta. Fiskarsin osakkeisiin sijoittamalla tulee näin hajautettua kahteen eri yhtiöön ja sijoittaja saa yhdellä osakkeella 2/3 painotuksen Fiskarsin liiketoimintaa ja 1/3 painotuksen Wärtsilän liiketoimintaa.

Taloudelliset tavoitteet

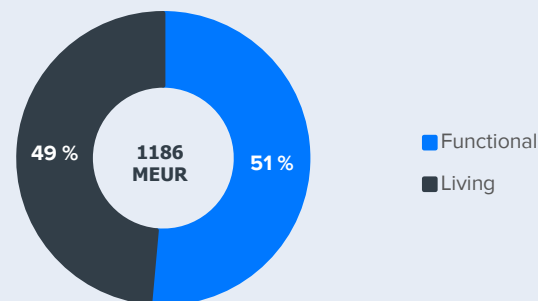
Fiskars päivitti marraskuussa 2018 taloudelliset tavoitteensa, jotka kattavat neljä aluetta:

- Liikevaihdon keskimääräinen vuosittainen kasvu, sekä orgaanisesti että valituin yritysostoin, ylittää 5 %
- EBITA-marginaali saavuttaa 12 %
- Nettovelkaantumisaste alle 100 %
- Tavoitteena jakaa vakaata, ajan myötä kasvavaa osinkoa, joka maksetaan kaksi kertaa vuodessa.

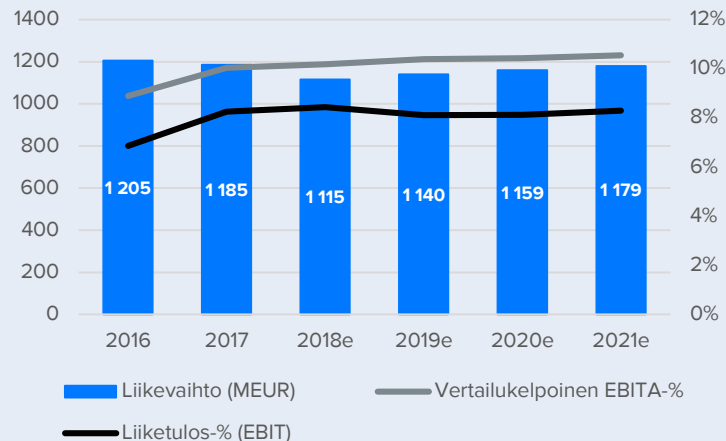
Liikevaihdon maantieteellinen jakauma (2017)



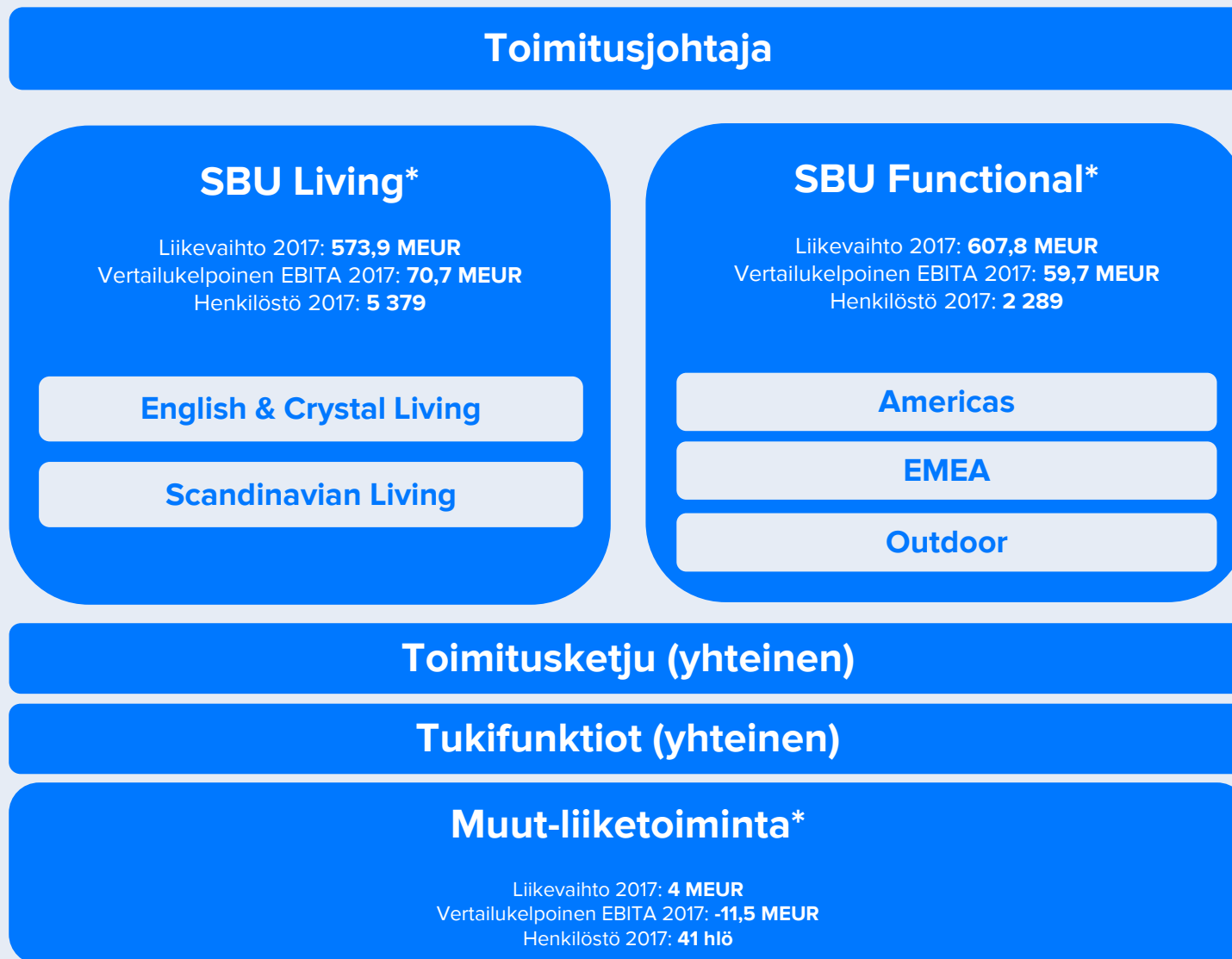
Liikevaihdon segmenttijakauma (2017)



Fiskars-konserni



Fiskarsin organisaatiomalli 2017 alusta lähtien

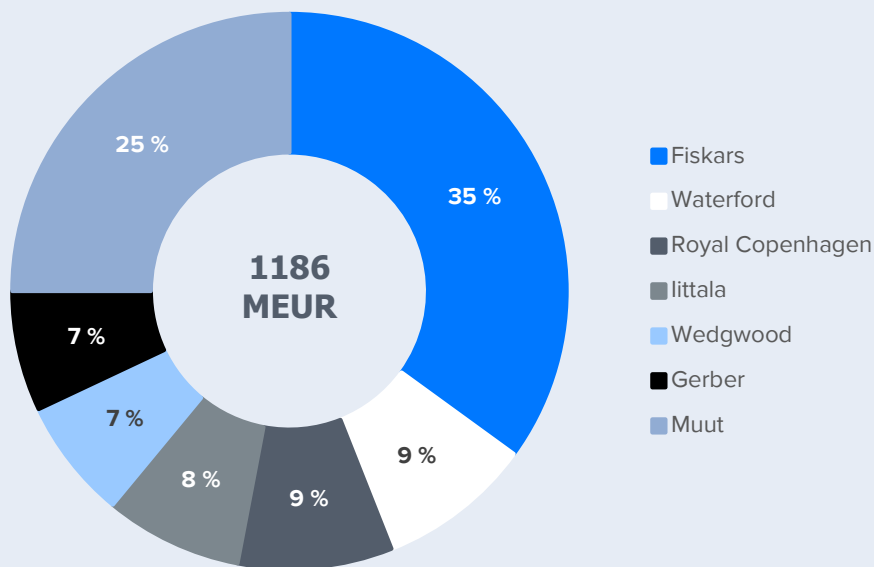


* Raportoittavat segmentit: SBU Living, SBU Functional ja Muut-liiketoiminta (SBU= Strategic Business Unit)

* Muut-liiketoiminta sisältää konsernihallinnon kulut ja on siksi tappiollinen

Fiskarsin brändit

Liikevaihdon jakautuminen brändeittäin (2017)



Kansainvälisten pääbrändien ominaisuuksia:

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

→ Siksi isommat panostukset pääbrändeihin

Kansainväliset pääbrändit (~75 % liikevaihdosta)



Muut brändit (~25 % liikevaihdosta)*



*Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia pienimpiä brändejä

Fiskarsin brändit

**** Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia brändejä
 *** Liikevaihdosta vuonna 2017
 ** Yhtiön ilmoittama %-lukema
 * Inderesin arvio liikevaihdon kokoluokasta

Brändi****	% liikevaihdosta***	Kuvaus	Perustettu	Osaksi Fiskarsia	Segmentti
 FISKARS	35 %** (~415 MEUR)	Tuotteet puutarhanhoitoon, ruoanlaittoon ja askarteluun	1649	1649	Functional
 WATERFORD	9 %** (~107 MEUR)	Irlantilaista kristallia: sisustus, kattaminen, lahjat	1783	2015	Living
 ROYAL COPENHAGEN	9 %** (~107 MEUR)	Korkealaatuisia tanskalaisia posliinituotteita: sisustus ja kattaminen	1775	2013	Living
 Iittala	8 %** (~95 MEUR)	Pohjoismaista muotoilua: sisustus, kattaminen, lahjatavarat	1881	2007	Living
 WEDGWOOD	7 %** (~83 MEUR)	Posliinisia ruoka- ja teeastioita, japsi- ja koriste-esineitä	1759	2015	Living
 GERBER	7 %** (~83 MEUR)	Veitset, monitoimityökalut ja ongelmanratkaisutuotteet	1939	1986	Functional
 ROYAL DOULTON	< 5 %*	Englantilainen kattamis- ja sisustusbrändi	1815	2015	Living
 Gilmour	< 5 %*	Kastelulaitteet: vesiletkut, sprinklerit	1949	2014	Functional
 ROYAL ALBERT	< 5 %*	Englantilainen lahjatavarabrändi: kukikkaiset teeastiat	1896	2015	Living
 ARABIA	< 4 %*	Suomalainen astiasarjabrändi	1873	2007	Living
 Rörstrand	< 4 %*	Ruotsalainen astiasarjabrändi, Euroopan 2. vanhin posliinituotemerkki	1726	2007	Living
 ROGASKA	< 3 %*	Korkealaatuista slovenialaista kristallia, lahjatavarat, sisustaminen, juomalasit	1665	2015	Living
 NELSON	< 3 %*	Kastelulaitteet: vesiletkut, sprinklerit	1911	2014	Functional
 leborgne	< 2 %*	Laadukkaita rakennustyökaluja ammattilaisille	1829	2007	Functional
 HACKMAN	< 2 %*	Ruokailuvälineet (keitto- ja paistiasiat siirretty Fiskars-brändin alle)	1789	2007	Functional
 Kitchen Devils	< 1 %*	Korkealaatuisia englantilaisia keittiöveitsiä	1960	N/A	Functional
 KAIMANO	< 1 %*	Italialaisia keittiöveitsiä	1926	1997	Functional
 gingher	< 1 %*	Sakset ja muut välineet askarteluun ja vaateteollisuuteen	1947	2005	Functional
 RAADVAD	< 1 %*	Tanskalainen korkealuokkainen ruokailuvälinebrändi	1758	1994	Functional

Kansainväliset pääbrändit

Muut "alueelliset" brändit

Living-segmentti

Brändit

Scandinavian Living

iittala

ROYAL COPENHAGEN
PURVEYOR TO HER MAJESTY THE QUEEN OF DENMARK

ARABIA
1873

Rörstrand

English & Crystal Living

WATERFORD

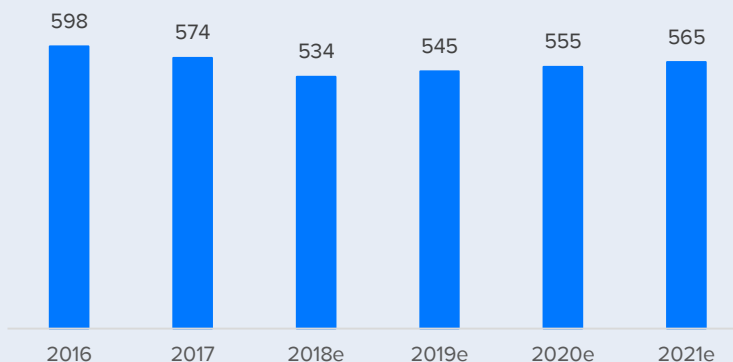
WEDGWOOD
ENGLAND 1759

ROYAL DOULTON
LONDON 1815

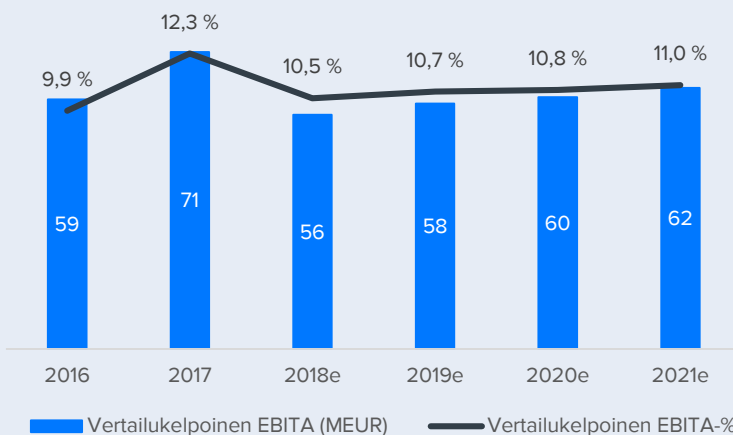
ROYAL ALBERT
ENGLAND 1904

Avainluvut

Liikevaihto (MEUR)



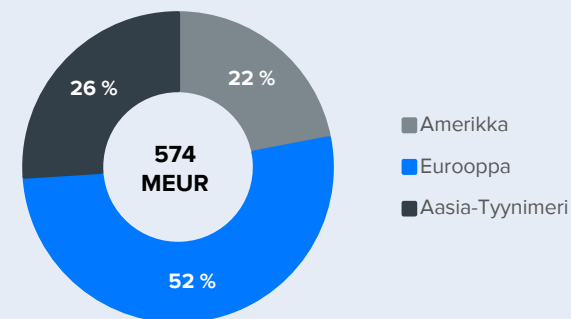
Vertailukelpoinen EBITA (MEUR)



Tuotekategoriat

- ✓ Ruokailuastiat
- ✓ Juoma-astiat
- ✓ Sisustusesineet
- ✓ Kodin tarvikkeet
- ✓ Ruokailuvälineet
- ✓ Kodin tekstiilit
- ✓ Valaistus

Liikevaihdon jakauma (2017)



Living-segmentti 1/3

Premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavaroihin ja sisustamiseen

Living-segmentti tarjoaa premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavaroihin ja sisustamiseen. Segmentti jakautuu kahteen eri liiketoimintaan: English & Crystal Living sekä Scandinavian Living. Lähes koko Living-segmentin brändiportfolio on syntynyt viimeisen reilun kymmenen vuoden aikana tehdyistä yrityskaupoista, joilla Fiskars on ostanut tunnettuja brändejä tai brändiportfolioita pois pääosin pääomasijoittajilta. Näillä yrityskaupoilla Fiskars on vahvistanut asemaansa kattamisen, sisustamisen ja lahjatavaroiden premium-tuotekategorioissa.

Fiskarsin uusi segmenttijako on ollut voimassa vasta vuoden 2017 alusta lähtien, joten segmenteillä on nykymuodossaan vasta hyvin lyhyt historia. Living-segmentin liikevaihto vuonna 2017 oli 574 MEUR (2016: 598 MEUR) eli 48 % Fiskars-konsernin liikevaihdosta. Living-segmentin liikevaihdosta noin 52 % tulee Euroopasta, 26 % Aasia-Tyynenmeren alueelta ja 22 % Amerikasta.

Living-segmentin vertailukelpoinen EBITA vuonna 2017 oli 71 MEUR (2016: 59 MEUR) eli 12,3 % liikevaihdosta (2016: 9,9 %). Living-segmentissä työskenteli vuonna 2017 keskimäärin 5379 työntekijää, mikä on noin 70 % konsernin henkilöstöstä. Segmentin korkeaa henkilöstömäärää selittää se, että yhtiöllä on runsaasti käsityötä vaativia omia tehtaita (lasin puhallus, posliinin maalaus jne.) sekä satoja omien brändien myymälöitä ja shop-in-shopeja, joiden työntekijät ovat Living-segmentin palkkalistoilla.

English & Crystal Living

English & Crystal Living -liiketoimintaan kuuluvat brändit edustavat korkealaatuisia ja perinteisiä posliini- ja kristallituotteita. Liiketoimintaan kuuluvat muun muassa Waterford (perustettu 1783), Wedgwood (1759), Royal Albert (1904), Royal Doulton (1815) ja Rogaska (1665) -brändit. Segmentin nimen mukaisesti useimmat näistä juontavat juurensa Englantiin tai Irlantiin, mutta mukana on myös slovenialainen Rogaska.

WWRD -yritysosto (2015)

Kaikki edellä mainitut English & Crystal Living-liiketoiminnan brändit liittyivät osaksi Fiskars-konsernia kesällä 2015 tapahtuneen WWRD-yrityskaupan kautta. Fiskars osti WWRD:n yhdysvaltalaiselta pääomasijoittajalta KPS Capital Partnersilta 437 miljoonan dollarin (406 MEUR) velattomalla kauppahinnalla. WWRD:n liikevaihto oli ostohetkellä 432 miljoonaa dollaria (402 MEUR) ja liikevoitto 33 miljoonaa dollaria (31 MEUR) eli EBIT 8 %.

WWRD-yrityskaupan kertoimet toteutuneilla luvuilla olivat EV/Liikevaihto 1,0x ja EV/EBIT 13x.

WWRD-yrityskaupan myötä Fiskarsista tuli yksi maailman johtavista luksus- ja premium-luokan kodin- ja lifestyle-tuotteita tarjoavista yhtiöistä. WWRD:n osto antoi Fiskarsille myös vahvan jalansijan Yhdysvalloissa ja vahvisti entisestään Fiskarsin markkina-asemaa Euroopassa sekä Aasian ja Tyynenmeren alueella.

Scandinavian Living

Scandinavian Living -liiketoimintaan kuuluvat brändit ovat tunnettuja skandinaavisesta muotoilustaan ja juuristaan. Liiketoiminta sisältää

johtavia kodin sisustamisen ja kattamisen brändejä Pohjoismaista. Tuoteryhmiä ovat mm. astiastot, juomalasit, maljakot, valaisimet ja muut sisustustuotteet. Liiketoimintaan kuuluvat muun muassa Iittala, Royal Copenhagen-, Rörstrand- ja Arabia-brändit.

Iittala Group -yritysosto (2007)

Scandinavian Living-liiketoiminnan juuret alkoivat muodostua alun perin vuonna 2007, kun Fiskars osti kodintuotealan designyritys Iittala Groupin pääomasijoittaja ABN AMRO Capitalilta. Iittala Group -oston yhteydessä Fiskars sai brändivalikoimaansa Suomen, Ruotsin ja Norjan arvostetuimpia tavaramerkkejä mm. Iittala, Arabia, Hackman, Rörstrand, Höganäs Keramik, BodaNova ja Hoyang-Polaris. Velaton kauppahinta oli noin 230 MEUR. Ostohetkellä Iittala Groupin liikevaihto oli 190 MEUR ja liikevoitto 17 MEUR (EBIT 9 %).

Iittala Group -yrityskaupan kertoimet olivat toteutuneilla luvuilla EV/Liikevaihto 1,2x ja EV/EBIT 14x.

Royal Copenhagen -yritysosto (2013)

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

Royal Copenhagen -yrityskaupan kertoimet toteutuneilla luvuilla olivat EV/Liikevaihto 1,0x ja EV/EBIT 13x.

Living-segmentti muodostunut yrityskaupoista

Iittala Group (2007)

Tilanne ostohetkellä

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

Royal Copenhagen (2013)

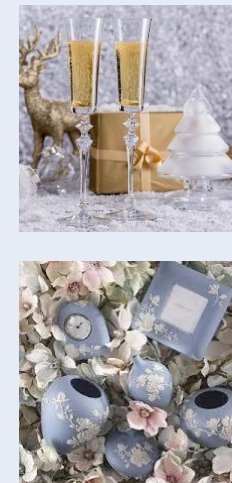
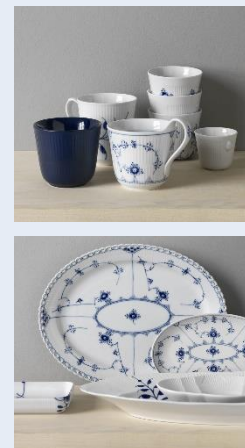
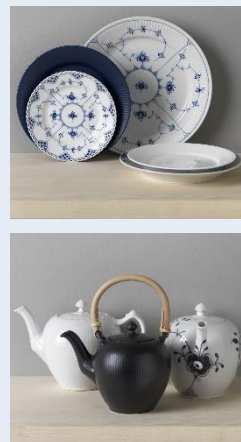
Tilanne ostohetkellä

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

WWRD (2015)

Tilanne ostohetkellä

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



Living-segmentti 2/3

Tukkukauppa suurin myyntikanava

Living-segmentin liikevaihdesta noin 60 % tulee tukkukaupasta, minkä kautta tuotteet löytävät tiensä mm. suuriin tavarataloihin (mm. Macy's Yhdysvalloissa, Stockmann Suomessa tai Harrods Englannissa). Living-segmentin tuotteet ovat usein myynnissä tasokkaissa kanavissa, sillä tuotteet edustavat laadultaan ja hinnoittelultaan premium- ja/tai luksustasoa. Yhtiö on todennut, että varsinkin English & Crystal Living -liiketoiminnan tuotteita on viime aikoina pyritty vetämään edellisen omistajan jäljiltä pois alennusvetoisista myymälöistä brändi-imagon ja hinnoitteluvoiman ylläpitämiseksi. Tämä on näkynyt liikevaihdon vaisuna kehityksenä, mutta sen pitäisi ajan kanssa parantaa kannattavuutta.

Omat myymälät tärkeä myyntikanava

Living-segmentin liikevaihdesta noin 33 % tulee yhtiön omien suorien kanavien kautta, joihin kuuluvat omat myymälät, shop-in-shopit, outletit ja oma verkkokauppa. Nämä ovat tärkeitä kanavia brändimielikuvan kehittämiseksi ja niissä voidaan asiantuntevan palvelun lisäksi mm. tutustuttaa kuluttajia konsernin muihin brändeihin ja luoda uusia kasvumahdollisuuksia. Living-segmentissä omat myymälät ovat tärkeä myyntikanava ja se on selkeä ero Functional-segmenttiin, missä tuotteet myydään lähes täysin kolmansien osapuolten jakelukanavien kautta. Tämä on yksi syy sille, miksi Living-segmentissä työskentelee 70 % konsernin henkilöstöstä, vaikka liikevaihto on jopa hieman pienempi kuin Functional-segmentillä.

Kun Fiskars osti Iittala Groupin vuonna 2007, tuli yritysoston mukana 30 omaa myymälää ja yli 50 shop-in-shopia. Royal Copenhagen -oston mukana tuli 12 omaa myymälää ja 117 shop-in-

shopia. WWRD-yrityskaupan mukana tuli omia myymälöitä 226 kpl, joista WWRD itse omisti 76 kpl ja loput 150 olivat shop-in-shopeja. Yhtiöllä on tällä hetkellä noin 400 omaa myymälää. Omat myymälät pääsääntöisesti nostavat suhteellista bruttokatetta, sillä tukkukaupan katteen lisäksi yhtiöön jää myös vähittäiskaupan kate. Omilla myymälöillä on kuitenkin tapana kasvattaa selvästi yhtiön suhteellisia myynti- ja markkinointikuluja, mikä on näkynyt konsernin kulurakenteessa Iittala-, Royal Copenhagen- ja WWRD-yrityskauppojen jälkeen.

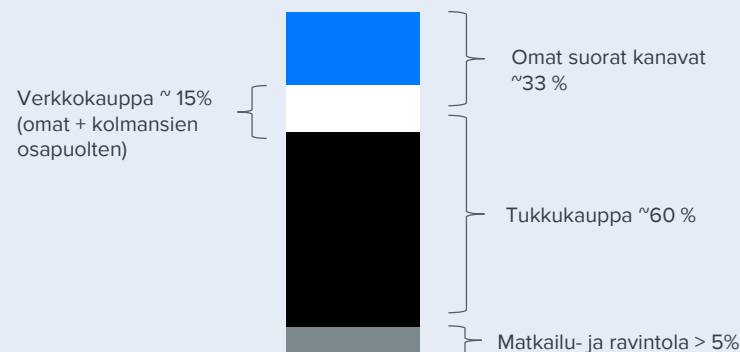
Living-segmentin liikevaihdesta noin 5 % tulee matkailu- ja ravintola-alan kanavasta. Tämä pitää sisällään hienoja hotelleja tai lentoyhtiöitä, jotka haluavat tarjota asiakkailleen ruokaa ja juomaa tyylikkäistä kristalli- tai posliiniastiastoista.

Verkkokauppa vastaa noin 15 % koko segmentin liikevaihdesta. Tähän kuuluu sekä yhtiön omat että kolmansien osapuolten verkkokaupat. Verkkokauppa on tällä hetkellä voimakkaimmin kasvava kanava.

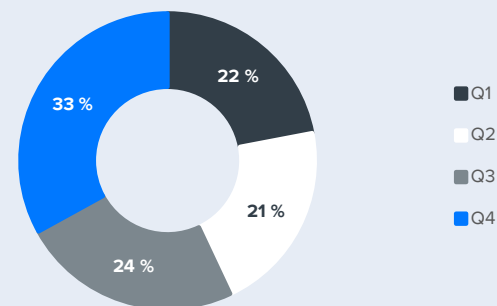
Kausiluonteisesti vahva paino H2:lla

Living-segmentin liikevaihto ja tulos ovat vahvasti painottuneet vuoden jälkimmäiselle puoliskolle. Kun tarkkaillaan vuosien 2016-2017 toteutuneita lukuja, noin 57 % segmentin myynnistä tapahtuu H2:lla ja vertailukelpoisesta EBITA:sta peräti 87 % toteutuu H2:lla. Varsinkin joulumyynä on segmentille erittäin tärkeä, sillä näitä tuotteita ostetaan usein lahjaksi. Vuoden viimeisen neljänneksen painoarvo on erityisen suuri tulokseen osalta, sillä noin 60 % vertailukelpoisesta EBITA:sta toteutuu Q4:lla. Tästä syystä yhtiö joutuu usein odottamaan ihan vuoden viimeisiin viikkoihin asti ennen kuin näkyvyys koko vuoden tulokseen alkaa olla luotettavalla tasolla.

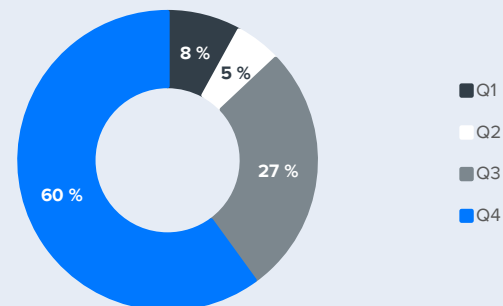
Myyntikanavien osuus segmentin liikevaihdesta (2017)



Living-segmentin liikevaihdon jakautuminen (2016-2017)



Vertailukelpoisen EBITA:n jakautuminen (2016-2017)



Living-segmentti 3/3

Tuotekategoriat

Living-segmentin suurin tuotekategoria on Ruokailuastiat (Dinnerware), joka tuo 45 % segmentin liikevaihdosta. Lähes kaikilta segmentin brändeiltä löytyy ruokailuastioita. Toiseksi suurin kategoria on Sisustus (Interior), joka tuo 23 % segmentin liikevaihdosta. Juoma-astiat (Drinkware) on kolmanneksi suurin kategoria ja se on 17 % segmentin liikevaihdosta. Muut tuotteet vastaavat 15 % segmentin liikevaihdosta.

Iittala on Living-segmentin brändeistä pisimmälle viety tuotekategoria-mielessä. Iittala oli aiemmin pääosin laseja tekevä yhtiö, mutta sitä on määrätietoisesti kehitetty kattamaan muitakin kodin ja sisustamisen kategorioita. Living-segmentissä on monia eri brändejä, joilla on mahdollisuuksia laajentaa uusiin tuotekategorioihin, mutta yhtiö on todennut, ettei se aio lähteä venyttämään kaikkia brändejä pakonomaisesti kaikkiin tuoteryhmiin.

Uudelleenjärjestelyohjelma (2018-2021)

Living-segmentille julkistettiin loppuvuodesta 2018 alkava uudelleenjärjestelyohjelma. Yhtiön viimeisen vuoden aikana julkistetuista tulosraporteista on pystynyt tulkitsemaan, että English & Crystal Living-liiketoiminta ei ole kehittynyt aivan yhtiön toivomalla tavalla ja tilannetta yritetään nyt korjata. Ohjelma vie läpi vuosien 2018-2021 aikana ja se keskittyy lähinnä English & Crystal Living -liiketoimintaan sekä sen kannattavuuden parantamiseen. Ehdotettuihin muutoksiin lukeutuu globaalin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointi.

Heinäkuussa 2015 hankittu WWRD (nykyinen English & Crystal Living) jäi Fiskarsin Supply Chain 2017-ohjelman ulkopuolelle, jossa globaalia toimitusketjua tehostettiin erityisesti Euroopassa ja Aasiassa. Nyt käynnistetyn Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelman kustannukset ovat

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

Kilpailijat

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

Kansainväliset pääbrändit

Iittala

ROYAL COPENHAGEN
ESTABLISHED 1775

WEDGWOOD
ENGLAND 1759

WATERFORD

Alueelliset brändit

ARABIA
1873

ROYAL ALBERT
ENGLAND 1811

ROYAL DOULTON
LONDON 1815

Rörstrand

Ruokailu-astiat 45 %

Juoma-astiat 17 %

Sisustus 23 %

Muut tuotteet 15 %



Functional-segmentti

Brändit

Pääbrändit

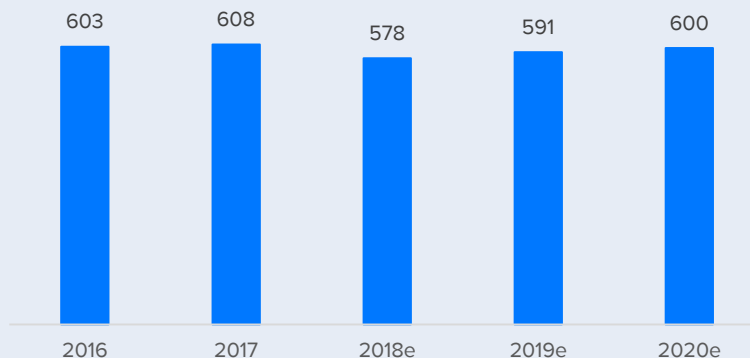
FISKARS™

GERBER™

Gilmour

Avainluvut

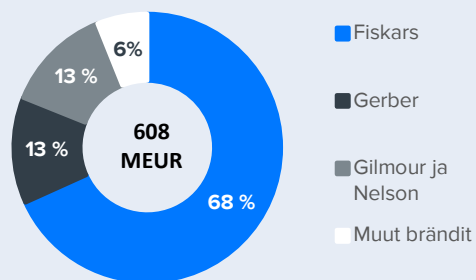
Liikevaihto (MEUR)



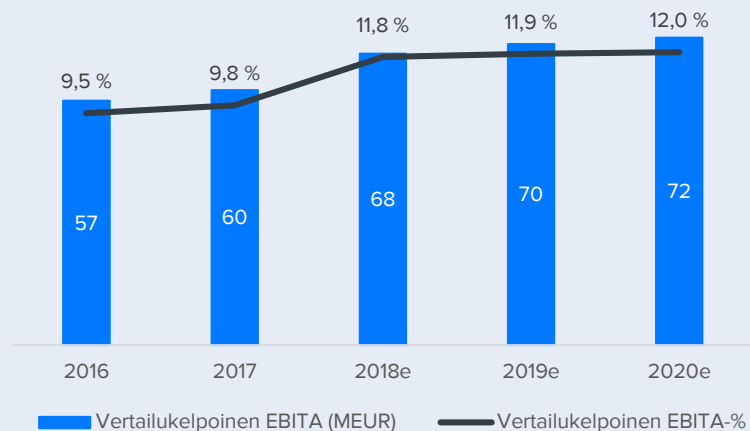
Tuotekategoriat

- ✓ Puutarhanhoito
- ✓ Askartelu
- ✓ Kastelu
- ✓ Ulkoilu
- ✓ Ruoanlaitto
- ✓ Työkalut

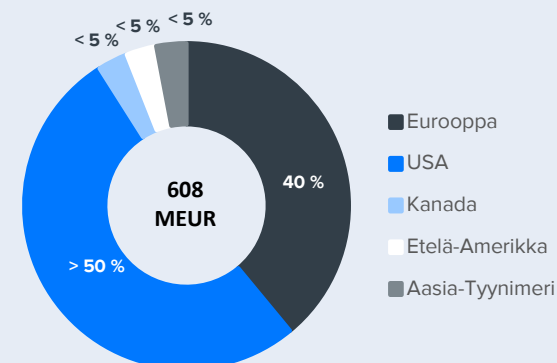
Functional-segmentin liikevaihdon jakauma (2017)



Vertailukelpoinen EBITA (MEUR)



Functional-segmentin liikevaihdon jakauma (2017)



Functional-segmentti 1/2

Välineitä ja työkaluja kotiin ja puutarhaan sekä ulkoiluun

Functional-segmentti tarjoaa välineitä ja työkaluja kotiin ja puutarhaan sekä ulkoiluun. Siihen kuuluvat Functional Americas-, Functional EMEA- ja Outdoor-liiketoiminnot. Segmentin pääbrändejä ovat Fiskars, Gerber ja Gilmour.

Functional-segmentin liikevaihto vuonna 2017 oli 608 MEUR eli 52 % Fiskars-konsernin liikevaihdosta. Vertailukelpoinen EBITA vuonna 2017 oli 60 MEUR eli 9,8 % liikevaihdosta. Functional-segmentissä työskenteli vuonna 2017 keskimäärin 2289 työntekijää, mikä on noin 30 % konsernin henkilöstöstä. Henkilöstömäärä on melko pieni suhteutettuna segmentin osuuteen konsernin liikevaihdosta. Tätä selittää se, että lähes kaikki segmentin tuotteet myydään epäsuorasti kolmansien osapuolten jakelijoiden kautta toisin kuin Living-segmentissä, missä on satoja omia myymälöitä. Functional-segmentin tuotteiden valmistaminen ei myöskään vaadi yhtä paljon käsityötä kuin Living-segmentissä.

Fiskars on selvästi tunnetuin ja isoin brändi

Fiskars-brändi ollut osa konsernia sen perustamisesta lähtien (v. 1649). Se on selvästi Functional-segmentin (ja koko konsernin) suurin brändi. Fiskars-brändin liikevaihto vuonna 2017 oli yhtiön mukaan noin 35 % konsernin liikevaihdosta eli noin 415 MEUR. Tämä tarkoittaa, että Functional-segmentin liikevaihdosta noin 68 % tulee Fiskarsin tuotteista. Fiskars-brändin tuotteita löytyy lähes kaikista Functional-segmentin tuotekategorioista ja se on tuoteportfoliota ajatellen selvästi konsernin pisimmälle kehitetty brändi. Fiskarsin tuotteita on myös myynnissä useimmissa konsernin toimintamaissa.

Fiskars on tunnettu etenkin oranssikalvauksista saksistaan. Fiskarsin saksia on yhtiön mukaan myyty maailmanlaajuisesti jo yli miljardi paria, mikä tekee siitä maailman suurimman saksibrändin. Fiskarsin tunnettuja puutarhatuotteita ovat mm. kirveet, haravat, lapiot, pensasleikkurit ja sahat. Ruoanlaitto-kategoriasta löytyy mm. veitsiä, aterimia sekä keitto- ja paistastioita.

Gerber vie ulkoilun pidemmälle metsään

Gerber on yhdysvaltalainen ulkoilubrändi, joka on ollut osa Fiskars-konsernia vuodesta 1986. Gerberin liikevaihto oli noin 7 % konsernin liikevaihdosta vuonna 2017, mikä on noin 80 MEUR eli 13 % Functional-segmentin liikevaihdosta. Gerber on tunnettu monitoimityökaluista ja veitsistä, joita käytetään esim. retkeilyssä, vaeltamisessa, metsästyksessä ja kalastuksessa. Gerberillä on valikoimissa myös erilaisia retkikirveitä, kenttälapioita ja muita ongelmanratkaisutuotteita, joita esim. Yhdysvaltain armeija käyttää. Gerber on vahva Pohjois-Amerikassa, mutta muualla maailmassa se ei ole kovinkaan iso. Gerber tavoittelee nyt laajentumista uusiin tuotekategorioihin ja Pohjois-Amerikan ulkopuolelle.

Kasteluliiketoiminnan osto (Gilmour ja Nelson)

Fiskars osti vuonna 2014 kastelutuotemerkit Gilmourin ja Nelsonin. Niiden yhteenlasketuksi liikevaihdoksi ilmoitettiin silloin 90 MEUR, joka sisälsi sittemmin lopetettuja tuotelinjoja. Pro forma -liikevaihdoksi yhtiö ilmoitti yrityskaupan toteutumisen jälkeen 77 MEUR. Liiketoiminta oli ostohetkellä tappiollista, mutta Fiskarsin tavoite oli konsolidoida toimialaa ja kääntää toiminta parin vuoden aikana voitolliseksi. Voitolle kääntyminen tapahtui suunniteltua nopeammin parissa vuodessa.

Fiskars ei avaa miten Gilmourin ja Nelsonin liikevaihto on kehittynyt oston jälkeen, mutta yhtiön mukaan kastelutuoteryhmän liikevaihto oli noin 13 % segmentin vuoden 2017 liikevaihdosta, mikä tarkoittaa noin 80 MEUR:a. Vaikka Fiskars on viime vuosina alkanut myydä kastelutuotteita omalla brändillään Pohjoismaissa, arvioimme Fiskarsin tuotteiden osuuden olevan vielä suhteellisen pientä tästä tuoteryhmästä ja suurimman osan liikevaihdosta tulevan Gilmour ja Nelson -brändien tuotteista.

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

Lisäksi monia pieniä paikallisia brändejä

Functional-segmentin pääbrändit (Fiskars, Gerber ja Gilmour) muodostavat käsityksemme mukaan yli 90 % segmentin liikevaihdosta. Segmentti sisältää lukuisia yritysostojen kautta konserniin tulleita pieniä paikallisia brändejä, mutta näiden liikevaihto on yhteenlaskettunakin konsernin kannalta lähes merkityksetöntä. Koska kansainvälisillä pääbrändeillä on todettu olevan paremmat kasvunäkymät ja suhteellisesti parempi kannattavuus, on Fiskars jättänyt pienempien brändien myynti-, markkinointi- ja tuotekehitystoimenpiteet vähemmälle huomiolle. Käsityksemme mukaan pienempiä brändejä pyritään ajan kanssa sulauttamaan konsernin isoihin brändeihin ja näin on käynyt esim. viimeisen muutaman vuoden aikana, kun Hackmann-brändin keitto- ja paistoastiat sulautettiin Fiskarsin nimen alle.

Functional-segmenttiä täydennetty yrityskaupoilla

Fiskars (1649)

Konsernin alkuperäinen brändi

- Päätuotekategoriat nykyään
 - Puutarhanhoito
 - Ruuanlaitto
 - Askartelu
 - Sakset

Gerber (1986)

Tilanne ostohetkellä

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

Leborgne (2007)

Tilanne ostohetkellä

- Ranskalainen rakennustyökalujen valmistaja
- Kauppahinta 13 MEUR
- Liikevaihto: 16 MEUR (EV/S 0,8x)
- Liikevoitto: ei tiedossa
- Työntekijöitä: 120
- Suurimmat toimintamaat: Ranska, Espanja, Italia ja Belgia
- Tuotantolaitokset: Ranska
- Myyjä: Perustajaperhe

Nelson ja Gilmour (2014)

Tilanne ostohetkellä

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



Functional-segmentti 2/2

Tuotekategoriat

Functional-segmentin tuotekategorioista suurin on Puutarhanhoito (45% liikevaihdosta). Tähän ryhmään kuuluvat mm. haravat, oksasakset, kirveet ja istutustyökalut. Toiseksi suurin kategoria on Askartelu (18 %), mihin kuuluvat mm. sakset ja paperileikkurit. Kastelu (13 %) sisältää mm. vesiletkut ja suuttimet. Ulkoilu (13 %) koostuu Gerberin monitoimityökaluista ja veitsistä. Ruoanlaitto (10 %) sisältää esim. keittiötyövälineet, keitto- ja paistoastiat sekä veitset. Työkaluihin (2 %) kuuluvat mm. vasarat.

Jakelu lähes täysin kolmansilla osapuolilla

Functional-segmentin tuotteet myydään lähes täysin kolmansien osapuolten jakelukanavissa. Living-segmentistä poiketen, Functional-segmentillä ei ole laajaa omien myymälöiden verkostoa ja siksi myös henkilöstön määrä on selvästi pienempi kuin Living-segmentissä. Joitain Functional-segmentin tuotteita (esim. ruoanlaittoon liittyviä) kuitenkin myydään myös Living-segmentin omissa myymälöissä.

Functional-segmentin tuotteita on myynnissä hyvin erilaisissa kanavissa riippuen mistä tuotekategoriasta on kyse. Puutarhaan liittyviä tuotteita myydään mm. rautakaupoissa (esim. K-Rauta), rakentamiseen erikoistuneissa kaupoissa (esim. Bauhaus) tai puutarhakaupoissa (esim. Plantagen). Kotiin ja ruoanlaittoon liittyviä tuotteita myydään päivittäistavara-kaupoissa (Citymarket ja Prisma) tai tavarataloissa (mm. Stockmann, Tokmanni jne.). Pohjois-Amerikassa suuret vähittäiskaupan toimijat esim. Home Depot ja Walmart myyvät Functional-segmentin tuotteita omissa myymälöissään ja verkkokaupoissa. Jakelukanavat ovat pääosin DIY-myymlöitä (Do it yourself) ja erilaisia puutarhakeskuksia.

Functional-segmentin liikevaihdosta vain reilu 5 % tuli verkkokaupan kautta vuonna 2017. Verkkokaupan osuus liikevaihdosta on selvästi pienempi kuin Living-segmentillä (verkkokaupan osuus noin 15 %). Tämä johtuu tuotteiden erilaisesta luonteesta ja siitä, että esim. haravan ja lumikolan tyyppisiä esineitä on selvästi vaikeampi kuljettaa.

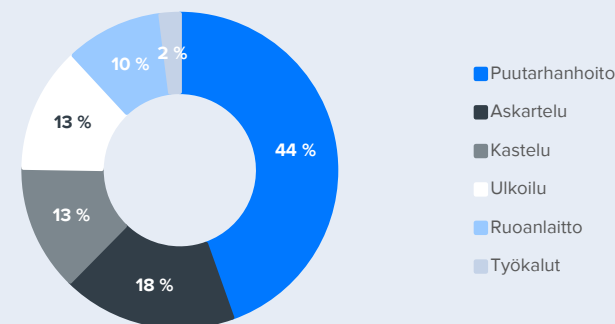
Kausiluonteisesti vahva paino H1:llä

Functional-segmentin myynti ja tulos ovat vahvasti painottuneet vuoden ensimmäiselle puoliskolle johtuen isosta puutarha-, ulkoilu- ja kasteluliiketoiminnan painosta. Kun tarkkaillaan vuosien 2016-2017 toteutuneita lukuja noin 56 % segmentin liikevaihdosta ja peräti 79 % vertailukelpoisesta EBITA:sta toteutuu H1:llä. Functional-segmentin tuotteissa on siis täysin päinvastainen kausiluonteisuus kuin Living-segmentissä, missä liikevaihto ja tulos painottuvat vahvasti H2:lle ja erityisesti Q4:lle.

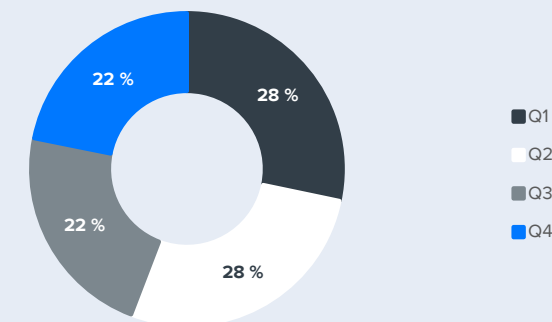
Sään vaihteluilla on vaikutus kysyntään

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

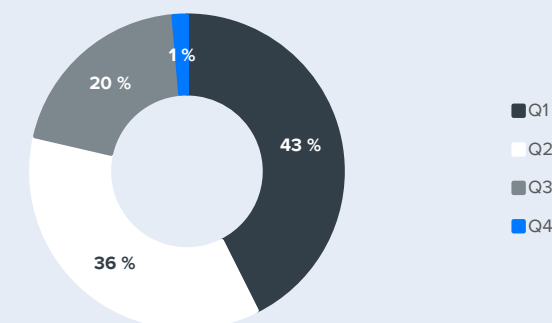
Functional-segmentin liikevaihto tuotekategorioittain (2017)



Functional-segmentin liikevaihdon jakauma (2016-2017)



Vertailukelpoisen EBITA:n jakautuminen (2016-2017)



Muut-segmentti

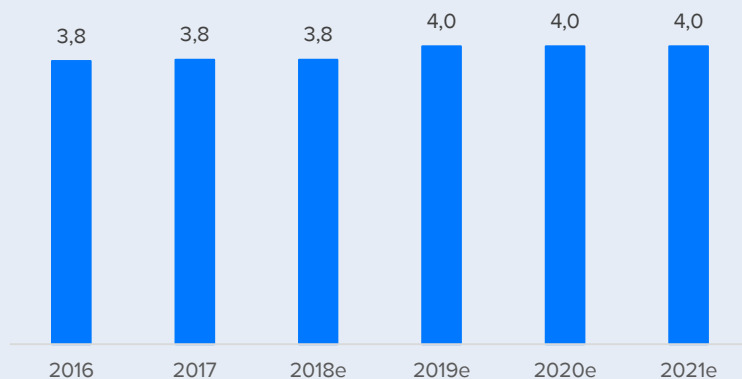
”Brändit”

FISKARS
VILLAGE

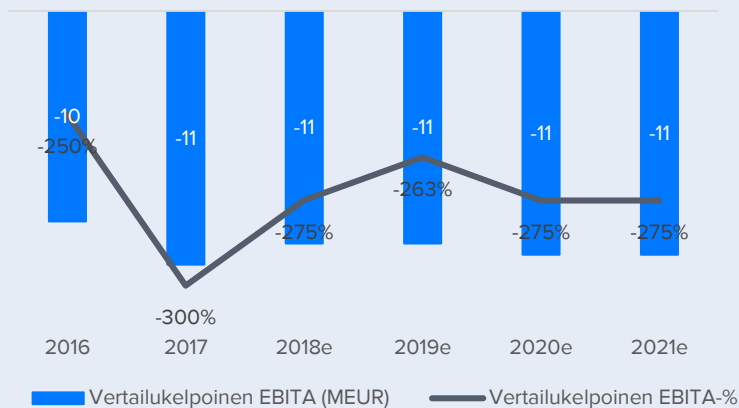


Avainluvut

Liikevaihto (MEUR)



Vertailukelpoinen EBITA (MEUR)



”Tuotekategoriat”

- ✓ Sijoitussalkku (Wärtsilä)
- ✓ Konsernihallinto
- ✓ Fiskarsin Kiinteistöt
- ✓ Fiskarsin Ruukki
- ✓ Maa- ja kiinteistöomaisuus
- ✓ Metsänhoito
- ✓ Matkailukohde

Muut-segmentti

Muut-segmentti

Muut-segmentti sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset palvelut. Muut-segmentin liikevaihto vuonna 2017 oli 3,8 MEUR (2016: 3,8 MEUR) ja se koostui pääosin puunmyynnistä ja vuokratuloista. Segmentin vertailukelpoinen EBITA vuonna 2017 oli -11,5 MEUR (2016: -9,5 MEUR). Segmentin tulos on negatiivinen sen takia, että konsernihallinnon kulut kohdistetaan tänne.

Kiinteistöt ja Fiskarsin Ruukki

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

Maa- ja kiinteistöomaisuus

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

Metsävarannot

Yhtiön metsävaranto kattaa sekä tuottavaa talousmetsää että erillisiä suojelukohteita. Puuvarannon käyvän arvon määrittämisessä käytetään kolmen vuoden liukuvaa keskihintaa, ja se esitetään tuloslaskelmassa omana rivinä liiketuloksen alla ("biologisten hyödykkeiden käyvän arvon muutos"). Metsätaloutta hoidetaan

pitkäjänteisesti ja kestävästä kehityksen periaatteiden mukaisesti.

Asumat

Fiskarsin Kiinteistöt on myös aktiivisesti mukana kehittämässä Raaseporin aluetta. Fiskarsin alueella on vahvistettu asemakaava ja alueelle on kaavoitettu 140 hiljalleen myyntiin tulevaa tonttia, jotka soveltuvat mm. pienille perheasunnoille sekä pienteollisuudelle. Fiskarsilla on myös myynnissä tontteja mm. Billnäsissä ja Brunkomissa sekä vuokrattavana liikehuoneistojen ja työtilojen Fiskarsin Ruukissa.

Matkailukohde

Kiinteistöjen tunnetuin osa on yhtiön synnyinpaikka, Fiskarsin Ruukki, josta on tullut kansainvälisestikin tunnustettu suomalainen taiteen ja muotoilun keskus. Vuonna 1649 perustettu ruukki tarjoaa nähtävää ja koettavaa kaikkina vuodenaikoina. Ruukissa vierailee vuosittain lähes 200 000 matkailijaa.

Sijoitussalkku

Fiskars myi pääosan Wärtsilä-omistuksistaan vuonna 2014. Jäljelle jääneitä osakkeita ja konsernin muita sijoituksia käsitellään Muut-segmentissä. Sijoitussalkku koostuu pääosin Wärtsilän osakkeista. Vuoden 2018 lopussa Fiskars omisti 32 645 343 Wärtsilän osaketta, mikä on 5,52 % Wärtsilän osakepääomasta. Wärtsilä-omistuksen arvo on noin 470 MEUR. Wärtsilä-omistus on noin kolmasosa Fiskarsin noin 1,3 miljardin euron markkina-arvosta.

Fiskars kirjasi vielä tilikaudella 2017 Muut-segmenttiin Wärtsilä-omistuksen sekä konsernin muut aktiiviset sijoitukset käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavina rahoitusvaroina.

Tämä tyyli kasvatti huomattavasti Fiskarsin tuloksen volatiliiteettia, sillä käyvän arvon muutokset saattoivat olla yhden neljänneksen aikana monia kymmeniä miljoonia euroja.

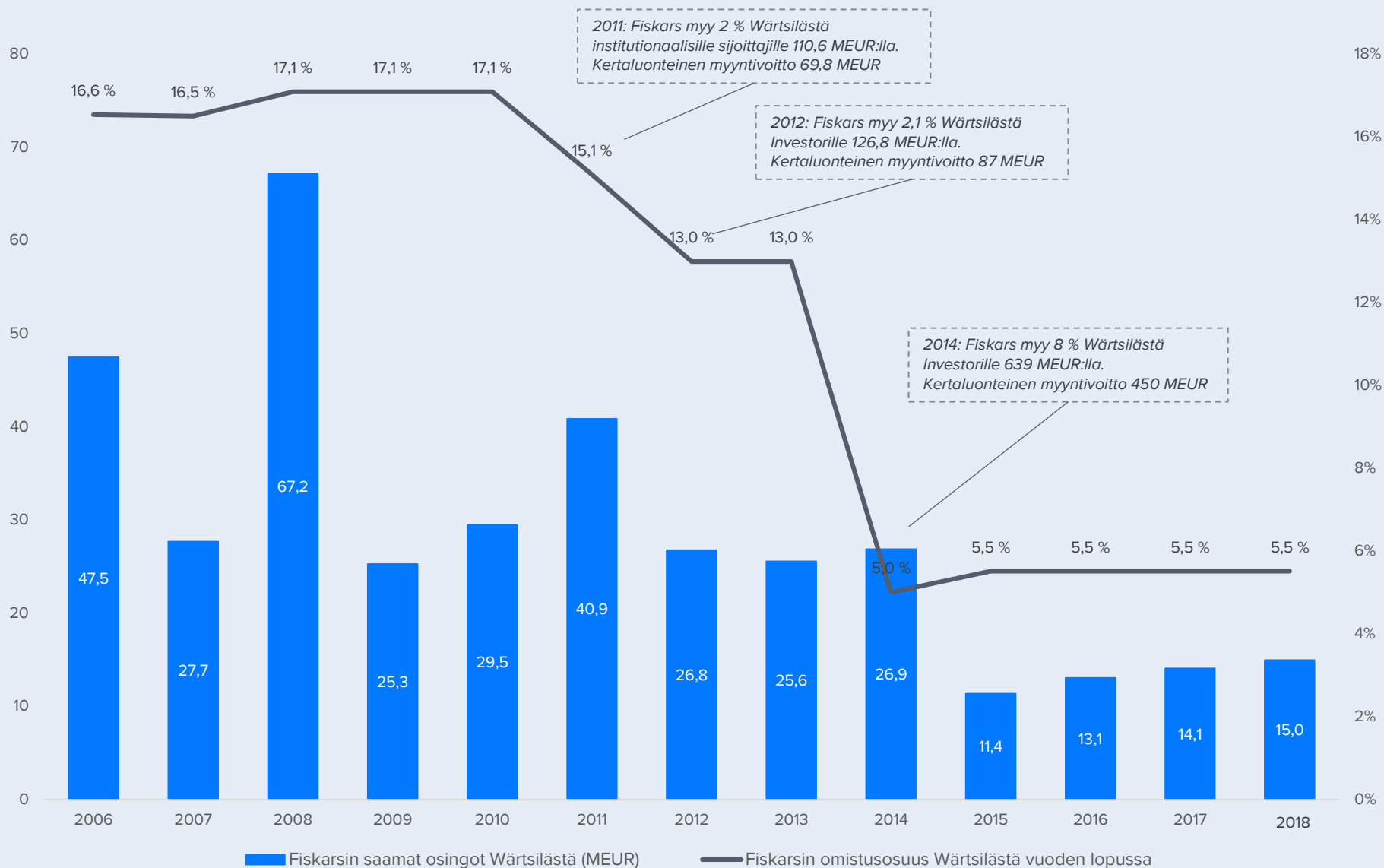
Fiskars alkoi soveltaa 1.1.2018 alkaen uutta IFRS 9-standardia, jonka mukaisesti yhtiö kirjaa Wärtsilä-omistuksen arvon muutoksen laajaan tulokseen, sen sijaan että käyvän arvon muutokset kirjattaisiin tuloslaskelmaan.

Wärtsilältä saadut osingot ovat merkittävä tulolähde Fiskarsille

Wärtsilältä saadut osingot ovat merkittävä tulolähde Fiskarsille. Ne eivät kuitenkaan näy Muut-segmentin luvuissa, sillä osingot kirjataan nykyisin konsernin liikevoiton alapuolelle rahoitustuottoihin. Wärtsilä luokiteltiin pitkään Fiskarsin osakkuusyhtiöksi ja tästä syystä myös Wärtsilän tulososuus näkyi ennen Fiskarsin liikevoitossa. Vuoden 2018 lopussa Fiskars omisti enää 5,5 % Wärtsilän osakkeista eikä Wärtsilää ei ole enää vuoden 2009 jälkeen luokiteltu Fiskarsin osakkuusyhtiöksi.

Wärtsilältä saatujen osinkojen merkitys on viime vuosina laskenut, kun Fiskars on keventänyt omistussuuttaan yhtiössä. Wärtsilä maksaa osinkoa kaksi kertaa vuodessa. Ensimmäinen erä maksetaan keuhällä ja toinen syksyllä. Vuoden 2018 aikana Fiskars on kirjannut rahoitustuottoihin Wärtsilältä saatuja osinkoja 15,0 MEUR. Vuonna 2017 Fiskars sai Wärtsilältä osinkoja 14,1 MEUR. Vaikka Fiskarsin omistussuus Wärtsilässä on laskenut merkittävästi viimeisen kymmenen vuoden takaiselta tasolta, on osingoissa edelleen kyse merkittävän kokoisesta summasta, joka on noin 16 % Fiskarsin viimeisen 12 kuukauden luvuista lasketusta vertailukelpoisesta liikevoitosta. Vuonna 2017 tämä luku oli 14 %.

Wärtsilä-omistuksen muutos ja saadut osingot



Historia ja muutosprosessi

Suomen vanhin yritys

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

Tuotevalikoiman kasvattaminen ja yritysostot

1900-luvulla Fiskarsin tuottavuus nousee parempia teräsenkäsittelymenetelmiä kehittämällä. Tuotevalikoimaa kasvatetaan ja Suomen ensimmäinen jousitehdas perustetaan. Yhtiö ostaa 1900-luvun alussa Inhan Tehtaat Ähtäristä, joka tunnetaan myöhemmin Buster - alumiiniveneiden rakentamisesta. Fiskars ostaa myös Billnäs Bruks Ab:n, jonka tehdas tuotti erilaisia rautatyökaluja, kuten lapioita, vasaroita ja kirveitä.

Ensimmäiset muovikahvaiset sakset

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

Fiskars perustaa saksitehtaan Yhdysvaltoihin

Vuonna 1977 Fiskars laajentaa toimintaansa Yhdysvaltoihin perustamalla maahan oman

saksitehtaan. Tämä on tarjonnut perustan kansainvälistymiselle, kasvavat markkinat ja arvokkaita kokemuksia. Fiskarsin liikevaihdosta noin 40 % tuli Amerikka-segmentistä (2017).

Matka globaaliksi kuluttajatuote-yhtiöksi

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

Yritysostot

littala Groupin osto vuonna 2007 vahvisti Fiskarsin asemaa keittiötuotteiden alueella ja Leborgnen osto 2007 puutarhatyökalujen puolella. littala Grop -ostosta lähtien Fiskars on edennyt määrätietoisesti yhtenäiseksi ja tehokkaaksi globaaliksi kuluttajatuote-yhtiöksi. Royal Copenhagenin osto vuonna 2013 täydensi Fiskarsin kattamisen tuotevalikoimaa hienolla käsinmaalatulla posliinilla ja vahvisti Fiskarsin läsnäoloa Pohjoismaiden lisäksi Aasiassa. Vuonna 2014 Fiskars osti johtavat amerikkalaiset Nelson- ja Gilmour- kastelutuotemerkit ja vahvisti asemaansa puutarhakategoriassa. Vuonna 2015 Fiskars osti WWRD-yhtiöt ja sen koti- ja lifestyle-tuotteiden ikonisten luksusbrändien portfolion.

Yritysmyynnit

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

alueella sulautettu yhteen. Fiskars on hankkiutunut eroon mm. Euroopan ja Yhdysvaltojen ruukkuliiketoiminnoista vuosina 2016 ja 2015 sekä Buster-veneliiketoiminnasta 2015. Fiskars myi myös esim. urheilu- ja ulkoilutuotteista tunnetun Silvan ja sen tytäryhtiön Bruntonin vuosina 2011 ja 2009.

Wärtsilä-omistuksen keventäminen

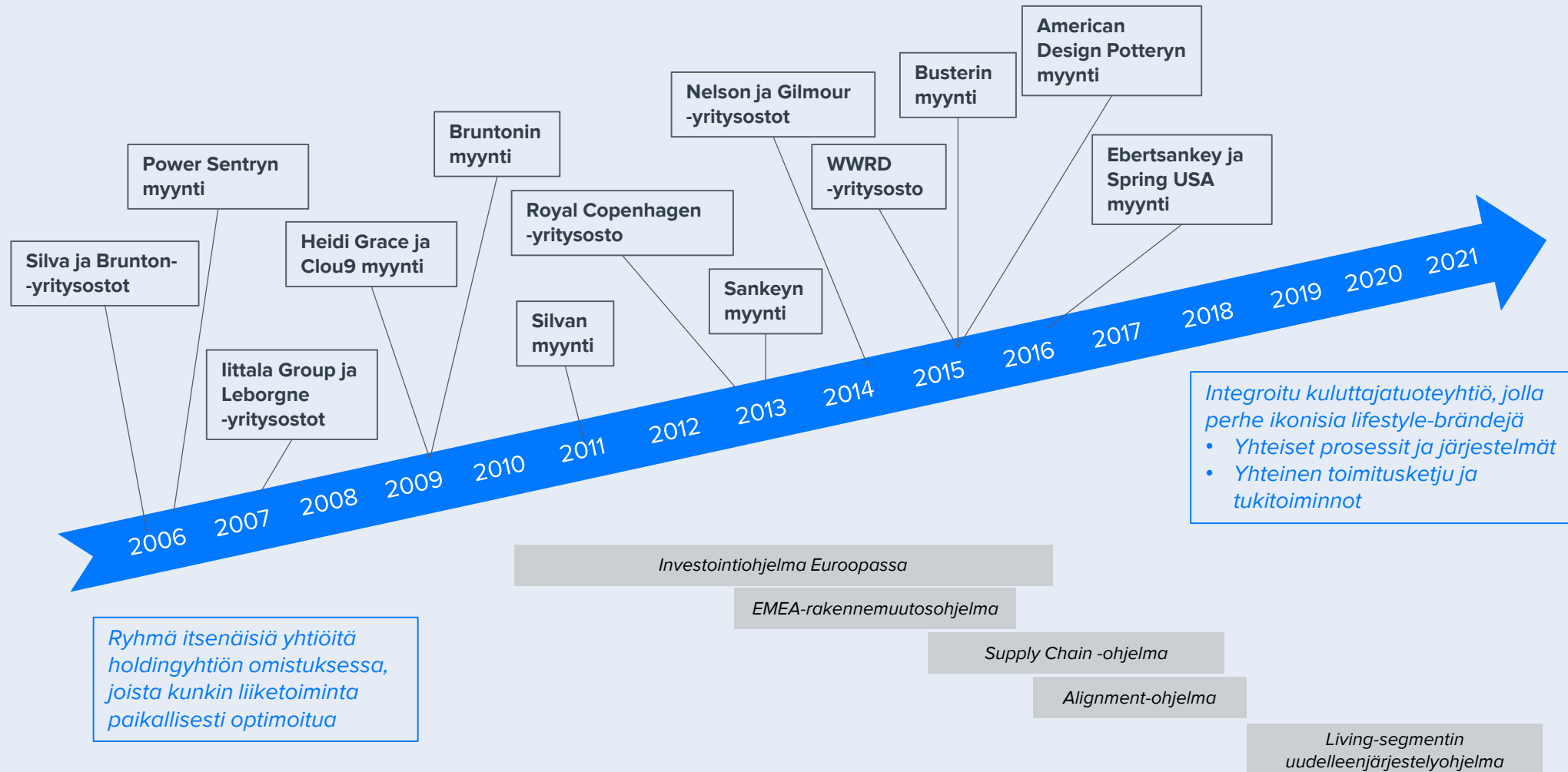
Fiskars on ollut pitkään Wärtsilän suurin omistaja, mutta yhtiö on 2010-luvulla keventänyt selvästi omistustaan. 2010-luvulle tultaessa Fiskars omisti 17,1 % Wärtsilästä, mutta omistus on vähitellen vuoteen 2018 mennessä pudonnut 5,5 %:iin. Viimeisin suuri muutos tapahtui vuonna 2014, kun Fiskars myi ruotsalaiselle Investorille 639 MEUR:lla 8 % Wärtsilästä ja kirjasi tästä kertaluonteisen 450 MEUR:n myyntivoiton. Wärtsilästä irrotettuja varoja Fiskars on vuosien varrella joko jakanut omistajille ylimääräisinä osinkoina tai sitten varat on kanavoitu uudelleen kuluttajaliiketoimintaan yritysostojen kautta.

Rakennemuutos- ja tehostamisohjelmat

Lukuisten yritysjärjestelyjen jälkeen Fiskarsilla on ollut tarve integroida uudet yhtiöt sujuvaksi osaksi konsernia. Tämä on vaatinut paljon työtä ja Fiskarsilla on käytännössä koko 2010-luvun ollut käynnissä joku rakennemuutos- tai tuottavuusohjelma, missä on yhdistelty toiminnanohjausjärjestelmiä, tuotanto- ja toimitusketjuja, myyntiyhtiöitä ja yleisesti tehostettu tai uudelleenjärjestelty toimintaa. Ohjelmat jatkuvat vielä 2018-2021 kun vuonna 2015 hankittu WWRD (nyk. English & Crystal Living) käy läpi uudelleenjärjestelyohjelman liiketoiminnan yksinkertaistamiseksi ja vahvistamiseksi sekä tehokkuuden parantamiseksi.

Historia ja muutosprosessi

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



Muutosprosessin yrityshankinnat ja myynnit

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

Rakennemuutos- ja tuottavuusohjelmat

<u>Ohjelman nimi</u>	<u>Aloitusvuosi</u>	<u>Päätös vuosi</u>	<u>Kokonaiskustannukset</u>	<u>Vuotuiset säästöt</u>
Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma	2018	2021	40 MEUR	17 MEUR

Fiskars käynnisti vuoden 2018 lopussa uudelleenjärjestelyohjelman Living-liiketoiminnassa. Tavoitteena on lisätä toiminnan tehokkuutta, yksinkertaistaa liiketoiminnan rakennetta sekä vauhdittaa pitkän aikavälin strategista kehitystä. Muutoksiin lukeutuu globaalin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointi, ja ohjelma keskittyy lähinnä English & Crystal Living -liiketoimintaan sen kannattavuuden parantamiseksi. Suunnitellun ohjelman tavoitteena on pienentää konsernin vuotuisia kustannuksia noin 17 MEUR, kun ohjelma on täysin toteutettu. Tavoiteltujen kustannussäästöjen odotetaan toteutuvan vaiheittain siten, että suurin osa säästöistä vaikuttaisi konsernin tulokseen sen jälkeen, kun ohjelma on päättynyt, arviolta vuoden 2021 loppuun mennessä. Suunnitellun ohjelma kokonaiskustannukset ovat arviolta 40 MEUR vuosina 2018-2021. Kustannukset on tarkoitettu kirjata vertailukelpoisuuteen vaikuttavina erinä.

Supply Chain 2017 -ohjelma	2015	2017	11,2 MEUR	8 MEUR
-----------------------------------	-------------	-------------	------------------	---------------

Fiskars julkisti vuonna 2015 rakennemuutosohjelman, jonka tarkoitus oli optimoida globaalia toimitusketjuverkostoa Euroopassa ja Aasiassa. Ohjelma tähtäsi Fiskarsin valmistustoiminnan ja jakeluverkoston kilpailukyvyyn parantamiseen. Valtaosa ohjelmaan liittyvistä toimenpiteistä saatiin päätökseen vuoden 2017 loppuun mennessä. Ohjelman kokonaiskustannukset olivat 11,2 MEUR vuosina 2015-2017 ja tavoitellut vuotuiset kustannussäästöt (8 MEUR) saavutettiin suurimmalta osin jo vuoden 2017 aikana. Osana ohjelmaa Fiskars mm. siirsi Helsingin keramiikkatehtaan kumppaniverkostolle ja keskitti leikkaavien työkalujen valmistuksen Billnäsin tehtaalta Puolaan.

Alignment-ohjelma	2016	2017	15 MEUR	14 MEUR
--------------------------	-------------	-------------	----------------	----------------

Fiskars käynnisti vuoden 2016 marraskuussa Alignment-ohjelman jatkaakseen muutoksen edistämistä. Ohjelma keskittyi rakennemuutoksiin organisaatiossa, esitettyihin henkilöstövähennyksiin ja vuonna 2015 hankitun English & Crystal Living -liiketoiminnan täysimittaiseen integrointiin. Ohjelman kokonaiskustannukset ovat 15 MEUR vuosina 2016-2017 ja kustannukset raportoidaan oikaisuna liiketulokseen. Ohjelman tavoitteena on täysin toteututtuaan pienentää konsernin vuotuisia kustannuksia noin 14 MEUR:lla. Kustannussäästöjen on tarkoitus toteutua asteittain vuodesta 2017 alkaen ja täysimittaisesti vuonna 2018.

EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma	2013	2015	21,3 MEUR	13 MEUR
--	-------------	-------------	------------------	----------------

Fiskars julkisti vuonna 2013 rakennemuutosohjelman, joka käsittää Euroopan alueen toiminnot ja myyntiyhtiöt. Ohjelma tähtäsi kokonaistoimitusketjun kilpailukyvyyn ja kustannusrakenteiden parantamiseen sekä yhtiön uuden liiketoimintamallin toteuttamiseen myyntiyhtiöissä. Ohjelma päättyi vuoden 2015 lopussa. Ohjelman kokonaiskustannukset olivat 21,3 MEUR. Ohjelman vuotuiset kustannussäästöt olivat noin 13 MEUR vuonna 2016. Ohjelman kustannukset kirjattiin kertaluonteisina kuluina.

Investointiohjelma Euroopassa	2010	2016	65 MEUR	
--------------------------------------	-------------	-------------	----------------	--

Fiskars käynnisti joulukuussa 2010 investointiohjelman luodakseen Euroopan alueelle kilpailukykyiset rakenteet, prosessit ja järjestelmät, mukaan lukien uuden yhteisen toiminnanohjausjärjestelmän. Vuonna 2013 ohjelmaa päivitettiin kattamaan myös juuri ostettu Royal Copenhagen. Ohjelma päättyi suunnitelman mukaisesti vuoden 2016 loppuun mennessä ja kokonaiskustannukset 65 MEUR oli kirjattu vuoden 2016 loppuun mennessä. Tällä hetkellä koko ohjelman kohteena ollut liiketoiminta käyttää yhteisiä järjestelmiä ja prosesseja.

Tuotanto

Raaka-aineiden hankinta

Fiskars-konsernin tuotteissa käytetään monia eri raaka-aineita, sillä yhtiöllä on laaja kirjo hyvin erilaisia tuotekategorioita. Living-segmentin tuotteet ovat pääosin premium-luokan lasi- tai posliiniesineitä, joiden valmistuksessa käytetään mm. hiekkaa, savea ja luuta. Functional-segmentin tuotteissa isommassa roolissa ovat mm. metallit ja muovit, joita käytetään saksissa, paistinpannuissa, kirveissä ja puutarhaletkuissa.

Raaka-aineiden osuus tuotteiden loppuhinnoista on melko pieni ja kustannusrakenteesta suuri osa tulee tehdystä työstä. Esimerkiksi lasin käsittely vaatii paljon ammattitaitoa ja käsityötä. Premium-luokan design-tuotteissa myös suunnitteluun, myyntiin ja markkinointiin käytetyt panostukset muodostavat ison osan tuotteen hinnasta. Raaka-aineita ostetaan monilla eri valuutoilla, minkä lisäksi myös tuotantoa on monissa eri maissa ja valuutoissa, mikä tasaa raaka-aineiden ja valuuttojen vaihtelun riskiä hankinnan ja valmistuksen osalta.

Tuotteiden valmistus

Fiskarsin tuotteista noin puolet tehdään omilla tehtailla ja puolet tulee sopimusvalmistajilta. Fiskarsilla on 16 omaa tehdasta ja ne sijaitsevat Aasiassa, Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa.

Omat ”isot” tehtaat

Yhtiön suurin tehdas sijaitsee **Indonesiassa**. Indonesian keramiikkatehtaalla työskentelee hieman yli 1000 henkeä ja siellä valmistetaan Living-segmentin tuotteita (mm. astiastoja) Wedgwood, Royal Doulton, Royal Albert- ja Waterford –brändeille. Yhtiön 2. suurin tehdas on **Sloveniassa**, missä valmistetaan Living-segmentin kristallituotteita Waterford- ja

Rogaska –brändeille. Tehtaalla työskentelee noin 950 henkeä ja siellä tehdään kapasiteetin täyttämiseksi myös jonkin verran tuotantoa konsernin ulkopuolisille tahoille.

Yhtiön 3. suurin tehdas sijaitsee **Thaimaassa**, minne Royal Copenhagen-brändin tuotanto siirrettiin Tanskasta 2000-luvun alussa. Tehtaalla työskentelee noin 600 henkeä ja siellä tehdään mm. käsinmaalausta ja lasitusta.

Yhtiön 4. suurin (ja Functional-segmentin suurin) tehdas on **Puolassa**, missä 600 henkeä valmistaa mm. puutarhatyökaluja ja lapiota Fiskars-brändille. Tehdasta on laajennettu useasti ja mm. leikkaavien puutarhatuotteiden tuotanto siirrettiin sinne Suomesta osana Supply Chain 2017-tehostamisohjelmaa.

Omat ”pienet” tehtaat

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

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

Tanskassa on Royal Copenhagenin pieni tehdas, missä valmistetaan posliinituotteita tilauksesta mm. kuninkaallisille. Tällä tehtaalla on kyse enemmänkin taiteesta kuin tuotannosta.

Irlandissa on pieni kristallinvalmistustehdas, mikä on myös tärkeä turistikohde Waterford-brändin osaamisen ja historian esittelemiselle. **Englannissa** on pieni Wedgwoodin posliinitehdas, mikä on myös tehtaan lisäksi suosittu brändin turistikohde. **Norjassa** yhtiöllä on pieni kokoonpanotehdas, mihin voidaan lähettää esim. varsia ja hankalan muotoisia päitä muilta tehtailta kasattavaksi. **Venäjällä** yhtiö valmistaa 30 henkilön voimin mm. lumilapioita talvella ja pistolapioita kesällä. **Kiinan** Ningbossa yhtiö tekee 100 henkilön tehtaalla mm. vesityspäitä ja muita pieniä kastelulaitteiden osia. **Ranskassa** Leborgnen tehtailla työstetään metallia ja kasataan rakennustyökaluja noin 70 työntekijän voimin.

Sopimusvalmistus

Konsernin tuotteista noin puolet tulee sopimusvalmistajilta. Yhtiöllä on Functional- ja Living-segmenteissä yhteensä jokunen kymmenen avaintoimittajaa, lukuisa joukko komponentti- ja materiaalitoimittajia sekä pienempien volyymien toimittajia. Jotkut sopimusvalmistajista ovat Fiskarsin pitkäaikaisia partnereita, sillä esim. hyvin yksityiskohtaisten muottien yms. takia, valmistajia ei voi noin vain kilpailuttaa ja suhde muodostuu tämän takia syvemmäksi. Living-segmentillä on kolme isoa alihankkijaa Thaimaassa, Kiinassa ja Romaniassa. Esimerkiksi Arabian Suomen tehdas lakkautettiin vuonna 2016 ja sen tuotanto siirrettiin Thaimaahan ja Romaniaan. Kiinassa sopimusvalmistaja tekee mm. Royal Doulton-brändin tuotteita. Fiskarsin sopimusvalmistajat Euroopassa tekevät mm. viinilasien jalkoja, betoniosia ja sähköä litalan lamppuihin sekä vesiletkuja. Myös servetit ja muut keittiötekstiilit tulevat sopimusvalmistajilta, sillä yhtiön on turha alkaa valmistaa tällaisia tuotteita itse.

Fiskarsin tehtaat ja jakelukeskukset



-  = Oma iso tehdas (9 kpl)
-  = Oma pieni tehdas (7 kpl)
-  = Jakelukeskus (23 kpl)

Fiskarsin omat tehtaat

Sijainti	Henkilöstö	Brändi	Segmentti	Tuotekategoriat
Indonesia, Banten	1000	Wedgwood, Royal Albert, Royal Doulton, Waterford	Living	Keramiikkaa
Slovenia, Rogaska	950	Rogaska, Waterford	Living	Kristallia
Thaimaa	600	Royal Copenhagen	Living	Posliinia
Puola	600	Fiskars	Functional	Puutarhatyökalut
Suomi, Iittala	200	Iittala, Arabia	Living	Lasia koneellisesti ja puhaltaen
Suomi, Billnäs	200	Fiskars	Functional	Puutarhatyökalut
USA, Portland	190	Gerber	Functional	Veitsiä ja monitoimityökaluja
Kiina, Ningbo	100	Gilmour, Fiskars	Functional	Vesityspäitä ja muita pieniä kastelulaitteiden osia
Irlanti, Waterford	70	Waterford	Living	Kustomoituja tilaustuotteita lasista
Ranska	70	Leborgne	Functional	Rakennustyökalut
USA, Excelsior Springs	60	Gilmour	Functional	Vesiletkuja
Suomi, Sorsakoski	60	Fiskars	Functional	Kattiloita ja pannuja
Venäjä	30	Fiskars	Functional	Lumityökalut, lapiot
Englanti, Barlaston	N/A	Wedgwood	Living	Keramiikkaa
Tanska, Kööpenhamina	N/A	Royal Copenhagen	Living	Kustomoituja tilaustuotteita posliinista
Norja	N/A	Kokoonpanotehdas	Functional	Lumityökalut, puutarhatuotteet

Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Tarkoitus ja visio

Fiskars Groupin tarkoitus on tehdä arjesta ainutkertaista "Making the everyday extraordinary".

Yhtiön visio on yhdessä brändiperheeseen kuuluvien brändien, kuten Fiskars, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood kanssa vaikuttaa positiivisella ja kestäväällä tavalla ihmisten elämään.

Ikonisten lifestyle-brändien perhe

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

Strategiset prioriteetit

Fiskars Groupin prioriteetteja ovat työntekijöiden inspiointi, kuluttajien innostaminen, liiketoiminnan kasvattaminen ja tuottojen lisääminen. Yhtiö seuraa näiden etenemistä valikoiduilla mittareilla, mukaan lukien henkilöstön tyytyväisyys ja sitoutuneisuus, brändien haluttuus, liikevaihto tuotetta kohti (liikevaihto/SKU) sekä nettokäyttöpääoma.

Taloudelliset tavoitteet

Fiskars on asettanut pitkän tähtäimen taloudelliset tavoitteet toteuttaakseen yhtiön visiota ja missiota.

Pitkän tähtäimen taloudelliset tavoitteet kattavat neljä aluetta: kasvu, kannattavuus, pääomarakenne ja osinko.

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

Fiskars Group päivitti pitkän tähtäimen taloudellisia tavoitteitaan CMD:n yhteydessä 8.11.2018 kannattavuuden osalta. Aiemmin yhtiön tavoitteena oli EBITA-marginaalin osalta ylittää 10 % ja se nostettiin muotoon "saavuttaa 12 %".

Taloudellinen kehitys 1/4

Liikevaihdon kasvu keskimäärin 5 % vuodessa

Fiskarsin liikevaihto on kaksinkertaistunut vuoden 2006 tasolta (535 MEUR) viimeisen 12 kuukauden (LTM) luvuista lasketulle tasolle (1114 MEUR). Tämä tarkoittaa noin 5 %:n vuotuista kasvuvauhtia (CAGR). Kasvu on ollut linjassa yhtiön nykyisen taloudellisen tavoitteen kanssa, mikä on kasvaa keskimäärin 5 % vuodessa sekä orgaanisesti että valikoiduin yritysostoin. Fiskars on tehnyt 2000-luvulla lukuisia yrityskauppoja, minkä takia orgaanista ja epäorgaanista kasvua on vaikea eritellä, mutta voidaan kuitenkin todeta, että yritysostot ovat olleet merkittävässä roolissa kasvun aikaansaamisessa.

Nykyisen portfolion kannalta tärkeät yritysostot alkoivat vuonna 2007, kun Fiskars osti litala Groupin ja Leborgnen. litalan liikevaihto oli ostohetkellä 190 MEUR ja Leborgnen 16 MEUR. Seuraava iso kauppa tapahtui vuonna 2013, kun Fiskars osti Royal Copenhagenin, jonka liikevaihto oli 66 MEUR. Vuonna 2014 Fiskars osti Nelson- ja Gilmour -kastelubrändit, joiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 77 MEUR. Selkein hyppy liikevaihdossa näkyi vuonna 2015, kun Fiskars osti WWRD-yhtiöt, jonka liikevaihto oli 402 MEUR. Näillä em. kaupoilla Fiskars sai yhteensä 750 MEUR uutta liikevaihtoa. Yritysostoja on rahoitettu tulorahoituksella, Wärtsilän osakkeiden myynneillä ja divestoinnilla yhtiön strategiaan sopimattomia liiketoimintoja.

Fiskars divestoi kuluttajaelektroniikan oheislaitteita valmistavan Power Sentryn vuonna 2006 (liikevaihto 40 MEUR). Askartelubrändit Heidi Grace ja Cloud9 myytiin vuonna 2009 (liikevaihto 5 MEUR). Vuonna 2006 ostetut retkeily- ja camping-brändit Silva ja Brunton ehtivät olla konsernissa melko vähän aikaa ja ne myytiin pois vuonna 2009 ja 2011 (liikevaihto yhteensä 25 MEUR).

Fiskars myi Iso-Britannian ruukkuliiketoiminnan vuonna 2013 (liikevaihto 12 MEUR) ja Yhdysvaltain ruukkuliiketoiminnan vuonna 2015 (liikevaihto 25 MEUR). Buster-veneliiketoiminta myytiin vuonna 2015 (liikevaihto 32 MEUR). Euroopan ruukkuliiketoiminta Ebertsankey ja hotelli- ja ravintola-alan laitteita myyvä Spring USA myytiin vuonna 2016 (yhteenlaskettu liikevaihto 26 MEUR). Näillä em. myynneillä Fiskarsilta siirtyi pois liikevaihtoa yhteensä 150 MEUR, mikä on noin 600 MEUR vähemmän kuin mitä edellä luetelluista yritysostoista tuli.

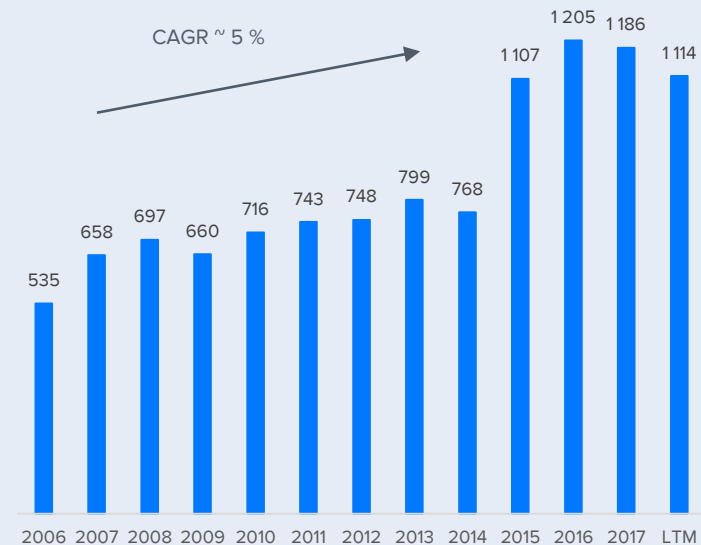
Bruttokate kasvanut liikevaihtoa nopeammin

Tarkastelujaksolla Fiskarsin bruttokate on kolminkertaistunut 160 MEUR:sta viimeisen 12 kuukauden (LTM) luvuista lasketulle tasolle (482 MEUR). Liikevaihdon kasvu on ollut suurin ajuri bruttokatteen kasvulle, mutta iso rooli on ollut myös bruttomarginaalin nousulla.

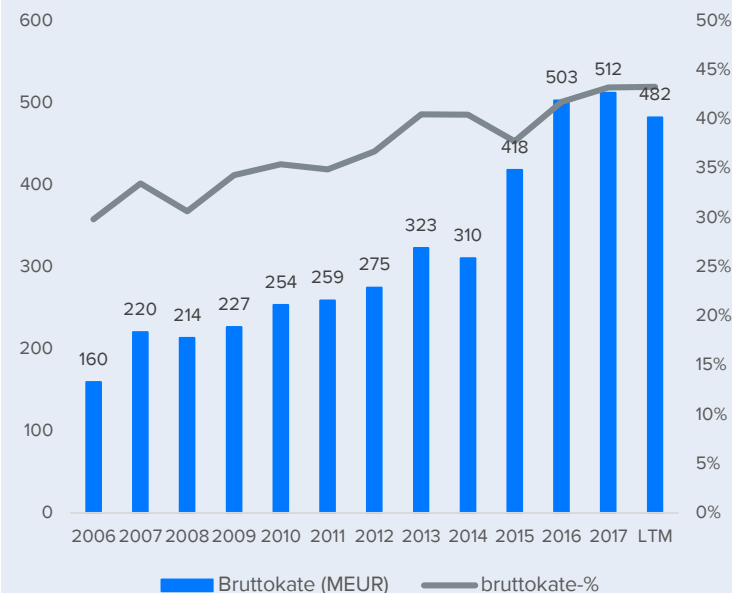
Fiskarsin bruttokate-% on noussut 30 %:sta 43 %:iin vuosien 2006-2017 välillä. Tämä on johtunut entistä suotuisammasta tuote- ja jakalukanavamixistä sekä tehokkuusparannuksista hankinta- ja valmistustoiminnassa. Yhtiö on tarkastelujaksolla muokannut määrätietoisesti portfolioaan kohti premium- ja luksustuotteita, missä on selvästi korkeammat bruttomarginaalit kuin yhtiön aiemmissa tuotekategorioissa. Samalla etenkin Living-segmentin yrityskaupoista (liittala Group, Royal Copenhagen ja WWRD) tuli mukana satoja brändien omia myymälöitä, joiden mukana konsernin bruttokatteeseen on alkanut tulla enemmän myös vähittäiskaupan katetta.

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

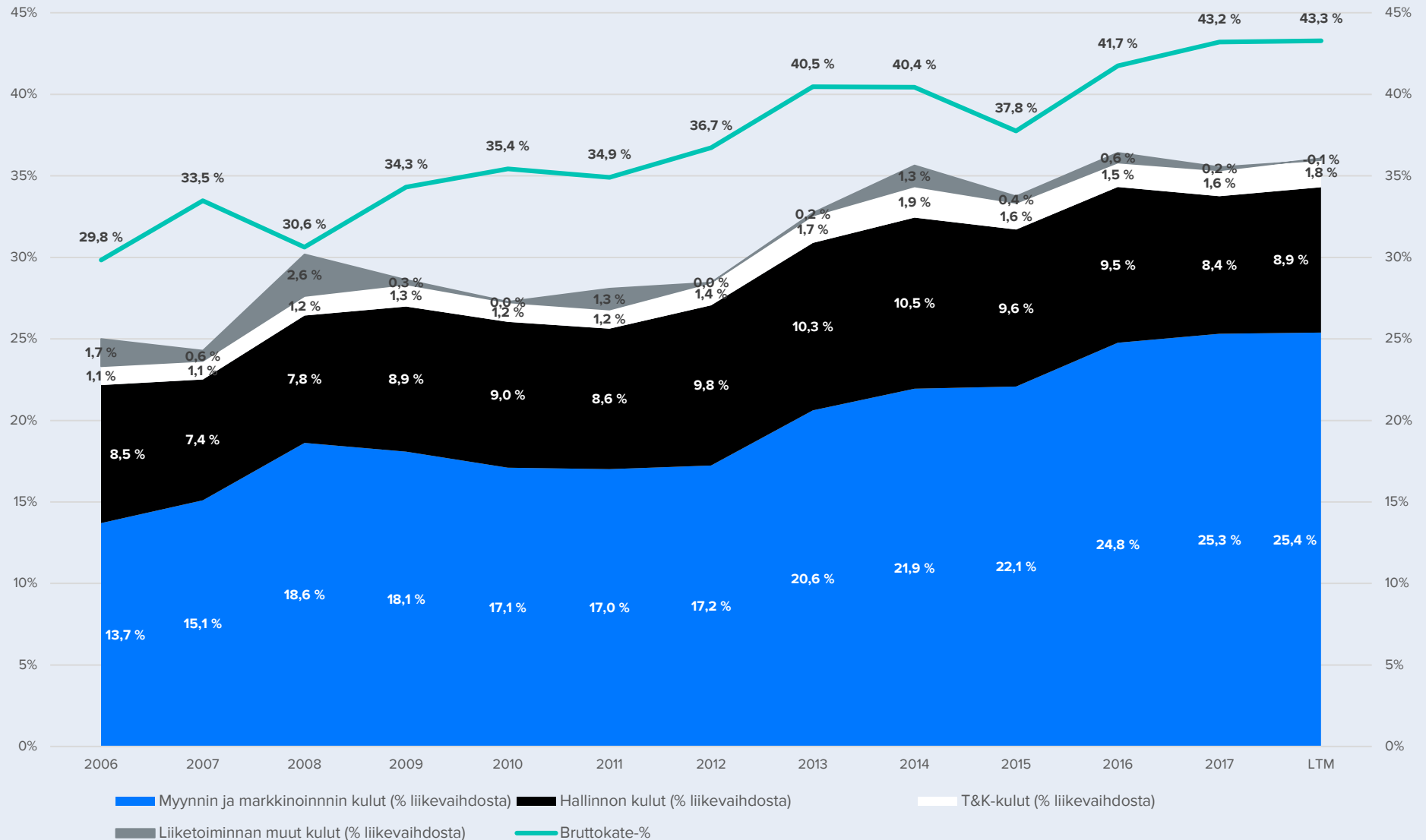
Liikevaihto (MEUR)



Bruttokate



Kulurakenteen kehittyminen



Taloudellinen kehitys 2/4

Kulurakenteen kehitys

Fiskarsin kulurakenne on muuttunut selvästi kymmenen vuoden aikana. Osa tästä johtuu brändiportfolion muutoksista, mutta kuluissa näkyy myös uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmien hyötyjä.

Hankinnan ja valmistuksen kulujen osuus liikevaihdosta on laskenut 70,2 %:sta (2006) viimeisen 12 kk luvuista laskettuun 56,7 %:iin. Fiskars on tänä aikana siirtänyt tuotantoa omilta tehtailta tehokkaammille alihankkijoille, mikä on pienentänyt hankinnan ja valmistuksen kuluja. Yhtiö on arvioimme mukaan saanut myös suuremman koon avulla skaalaetuja hankinta- ja valmistustoimintaan, millä on ollut positiivinen vaikutus kannattavuuteen. Brändiportfolion keskittyminen premium- ja luksustuotteiden suuntaan on myös vaikuttanut siihen, että hankinnan ja valmistuksen kulujen suhteellinen osuus tuotteiden loppuhinnoista on laskenut.

Myynti- ja markkinointikulujen osuus liikevaihdosta on noussut 13,7 %:n tasolta (2006) viimeisen 12 kk luvuista laskettuun 25,4 %:iin. Edellisen sivun graafista näkyy selvästi, että suurimmat hyppäykset kuluryhmässä tapahtuivat aina litala-, Royal Copenhagen- ja WWRD-yritysostojen jälkeen. Näiden ostojen mukana konserniin tuli laaja oma myymäläverkosto, mikä lisäsi myynnin ja markkinoinnin kuluja. Yhtiö on myös siirtänyt panostuksia enemmän myynti- ja markkinointitoimenpiteisiin sen jälkeen, kun joistain omista tehtaista on luovuttu.

Hallinnon kulujen osuus liikevaihdosta on tarkastelujakson aikana kasvanut vain hieman 8,5 %:sta 8,9 %:iin. Samoin **T&K-kulujen** osuus liikevaihdosta on kasvanut hieman 1,1 %:sta 1,8 %:iin, mutta tämä ei kerro koko totuutta yhtiön tutkimus- ja tuotekehityspanostuksista.

Liiketoiminnan muut kulut ovat Fiskarsin tapauksessa pysyneet hyvin matalalla koko tarkastelujakson ja viimeisen 12 kk aikana ne ovat kääntyneet jopa hieman positiiviselle puolelle kertaluonteisten tuottojen ansiosta.

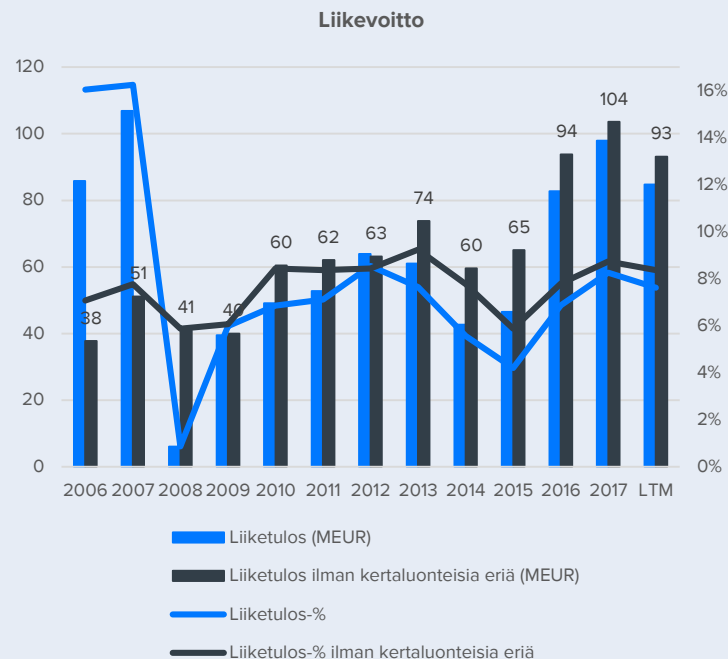
Liikevoiton kehitys

Fiskars teki historian parhaan liikevoiton vuonna 2007 (107 MEUR), mutta vertailukelpoisuutta heikentää se, että silloin osakkuusyhtiöksi luokitellun Wärtsilän tulososuus laskettiin mukaan liikevoittoon. Fiskars muutti vuonna 2009 raportointikäytäntöä niin, että Wärtsilän tulososuus siirrettiin liikevoiton alapuolelle.

Vertailukelpoinen liikevoitto on pysynyt koko tarkastelujakson 6-9 %:n välillä ja liikevaihdon kasvun myötä se on viime vuosina noussut lähelle 100 MEUR:n tasoa. Huomioiden erittäin kilpaillun kuluttajatuotesektorin lainalaisuudet sekä Fiskarsin tuoteportfolion valmistus-, myynti- ja markkinointitoimintojen kulurakenteet, on mielestämme hyvin epätodennäköistä, että liikevoittomarginaali nousisi kestävästi 10 %:n yläpuolelle. Kun otetaan huomioon yhtiön viime vuosina raportoidut noin 15 MEUR:n tasolla olleet aineettomien hyödykkeiden poistot, on yhtiön 12 %:n EBITA-tavoite linjassa meidän "teoreettisen 10 %:n EBIT-ylärajan" kanssa.

Raportoitu liikevoitto on 2010-luvulla ollut jatkuvasti alhaisempi kuin vertailukelpoinen liikevoitto, sillä lukuisat uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmat ovat aiheuttaneet vuosien 2010-2018 aikana kertaluonteisia kuluja lähes 100 MEUR:n edestä. Living-segmentin juuri aloitetusta uudelleenjärjestelyohjelmasta kirjataan noin 40 MEUR:n kertaluonteiset kulut 2018-2021 aikana. Tästä syystä odotamme raportoidun liikevoiton jäävän myös lähivuosina selvästi vertailukelpoisen liikevoiton alapuolelle.

% liikevaihdosta	2006		LTM
Hankinnan ja valmistuksen kulut	70,2 %	→	56,7 %
Myynti ja markkinointikulut	13,7 %	→	25,4 %
Hallinnon kulut	8,5 %	→	8,9 %
T&K -kulut	1,1 %	→	1,8 %
Liiketoiminnan muut kulut	1,7 %	→	-0,1 %



Taloudellinen kehitys 3/4

Investoinnit ja poistot

Fiskarsin vuotuiset investoinnit ovat olleet tarkastelujaksolla keskimäärin 31 MEUR, mutta viime vuosina tämä summa on ollut nousemaan päin. Living-segmentin investoinnit ovat viimeisen parin vuoden aikana olleet noin 15 MEUR vuodessa ja Functional-segmentin investoinnit noin 20 MEUR vuodessa, joten konsernin investoinnit ovat olleet lähellä 40 MEUR:a. Konsernin vuotuinen investointitaso suhteessa liikevaihtoon on vaihdellut 2-5 %:n välillä ja keskimäärin investointitaso on tarkastelujaksolla ollut 3,5 % liikevaihdosta. Poistot ja arvonalentumiset ovat samaan aikaan olleet keskimäärin 32 MEUR vuodessa eli hyvin linjassa investointien kanssa.

Fiskarsin liiketoiminta on hyvin pääomavaltaista. Yhtiöllä on 16 omaa tehdasta, jotka vaativat jatkuvia ylläpito- ja korvausinvestointeja. Kunnossapidon lisäksi lisäksi Fiskars tekee niihin aika ajoin myös laajennus- tai muita tehokkuutta parantavia investointeja. Tästä on esimerkkinä viimeisen vuoden aikana tehty Thaimaan Royal Copenhagenin tehtaan laajennustyö, mikä on näkynyt viimeisen 12 kk investointitason selvänä nousuna.

Viime vuosina yhtiöllä on ollut myös merkittäviä IT-järjestelmäinvestointeja, jotka ovat liittyneet esim. ERP-ohjelmiin tai yhteisten verkkokaupan alustojen kehittämiseen. Lisäksi etenkin Living-segmentissä tyypillisiä ovat myymälöiden rakentamiseen liittyvät investoinnit.

Liiketoiminnan rahavirta

Fiskarsin vuotuinen liiketoiminnan rahavirta on ollut melko tasaista tarkastelujaksolla ja se on heilunut noin 100 MEUR:n tasolla. Vuonna 2015

siinä tapahtui selkeä notkahdus, mikä johtui siitä, että yhtiön käyttöpääoma kasvoi merkittävästi pääasiassa kasteluliiketoiminnan (Nelson ja Gilmour) ja WWRD:n yritysostojen seurauksena kasvaneista varastoista ja myyntisaamisista. Fiskars on pystynyt yritysostojen integroinnin jälleen palauttamaan käyttöpääomansa paremmalle tasolle ja yhtiö on viimeisen parin vuoden aikana tehnyt vahvasti kasvavaa liiketoiminnan rahavirtaa.

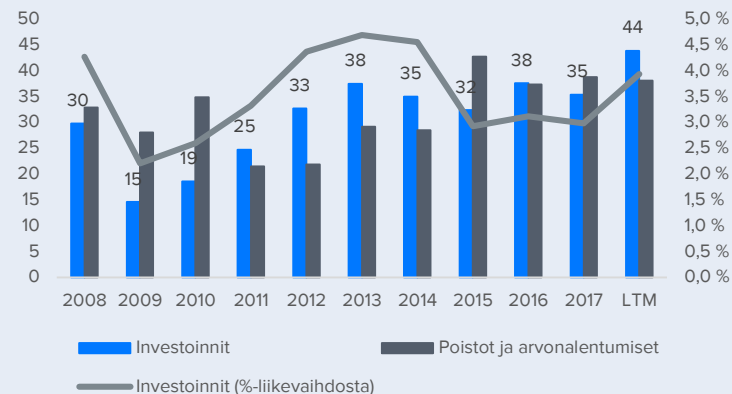
Vuoden 2015 jälkeen Wärtsilästä saadut osingot siirrettiin konsernin rahavirtalaskelmassa liiketoiminnan rahavirrasta investointien rahavirtaan. Tästä syystä luvut (ennen ja jälkeen vuoden 2015) eivät ole tältä osin täysin vertailukelpoisia.

Omavaraisuusaste ja gearing

Fiskarsilla on erittäin vahva tase. Yhtiön omavaraisuusaste on 69 % ja nettovelkaantumisaste (gearing) 12 %. Fiskarsin korolliset nettovelat ovat viimeiset pari vuotta olleet noin 150 MEUR. Fiskarsin julkaisema nettovelka ei pidä sisällään yhtiön omistamien Wärtsilä-osakkeiden arvoa, joka on noin 470 MEUR. Jos Wärtsilä-osakkeita kohdeltaisiin käteisen tavoin, olisi Fiskarsilla yli 300 MEUR:n nettokassa ja gearing selvästi negatiivinen.

Yhtiön pitkän aikavälin taloudellinen tavoite on pitää nettovelkaantumisaste alle 100 %:ssa. Vahva rahavirta mahdollistaa sen, että tarvittavien investointien ja osingonmaksun jälkeen yhtiölle jää vuosittain runsaasti ylimääräisiä varoja taseen vahvistamiseksi. Vahva tase, Wärtsilä-omistus ja vahva rahavirta jättävät tarvittaessa yhtiölle runsaasti liikkumavaraa epäorgaanista kasvua varten.

Investoinnit ja poistot

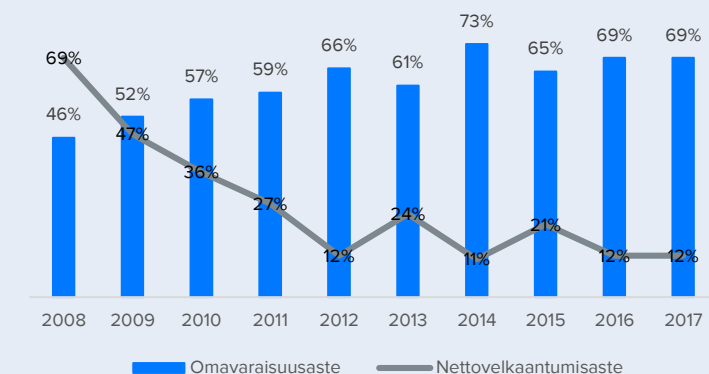


Liiketoiminnan rahavirta



*Wärtsilän osingot näkyvät liiketoiminnan rahavirran sijaan investointien rahavirrassa.

Taserakenne



Taloudellinen kehitys 4/4

Osakekohtainen tulos on heilahdellut rajusti

Fiskarsin osakekohtainen tulos on heilahdellut rajusti tarkastelujakson 2006-2017 aikana. Tuloksen suureen volatilitettiin on vaikuttanut mm. se, että yhtiö on vuosina 2011, 2012 ja 2014 myynyt isoja omistusosuuksia Wärtsilästä ja kirjannut niiden johdosta merkittäviä kertaluonteisia myyntivoittoja. Kun Fiskarsin omistamien Wärtsilä-osakkeiden määrä (ja sitä kautta myös Wärtsilältä saadut osingot) ovat laskeneet, on nettotuloksen kasvattaminen muuttunut yhä vaikeammaksi. Tästä syystä osakekohtainen tulos ei ole juurikaan kasvanut kymmenen vuoden takaiselta tasolta.

Fiskars luopui suurimmasta osasta Wärtsilä-omistustaan vuonna 2014. Tämän jälkeen yhtiö alkoi kirjata Wärtsilä-omistustaan käypään arvoon tuloslaskelman kautta, mikä edelleen lisäsi raportoidun osakekohtaisen tuloksen vaihteluita. Yhtiö alkoi tästä johtuen raportoida selkeyden vuoksi myös vaihtoehtoista tunnuslukua nimeltä "Operatiivinen EPS". Operatiivinen EPS kuvasi paremmin Fiskarsin oman liiketoiminnan kerryttämää osakekohtaista tulosta, sillä luku ei sisältänyt Wärtsilä-osakkeiden kertaluonteisia myyntivoittoja, osakkeiden tai muiden sijoitusten uudelleenarvostusta käypään arvoon tai saatuja osinkoja.

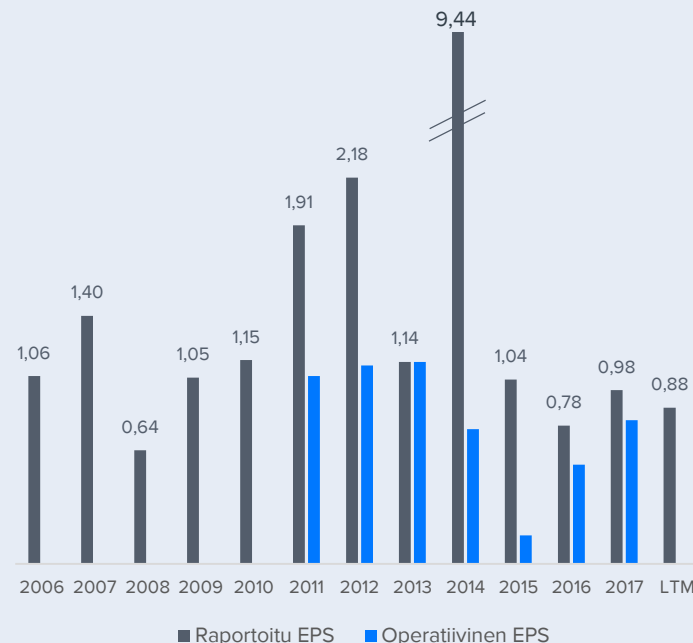
Vuodesta 2018 alkaen Fiskars rupesi kirjaamaan Wärtsilä-omistuksen arvonmuutoksen laajaan tulokseen sen sijaan, että käyvän arvon muutokset kirjattaisiin tuloslaskelmaan. Fiskars ei vuoden 2018 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien ole enää raportoinut erikseen operatiivista osakekohtaista tulosta.

Tasaisesti nouseva osinkohistoria vuodesta 2008 lähtien

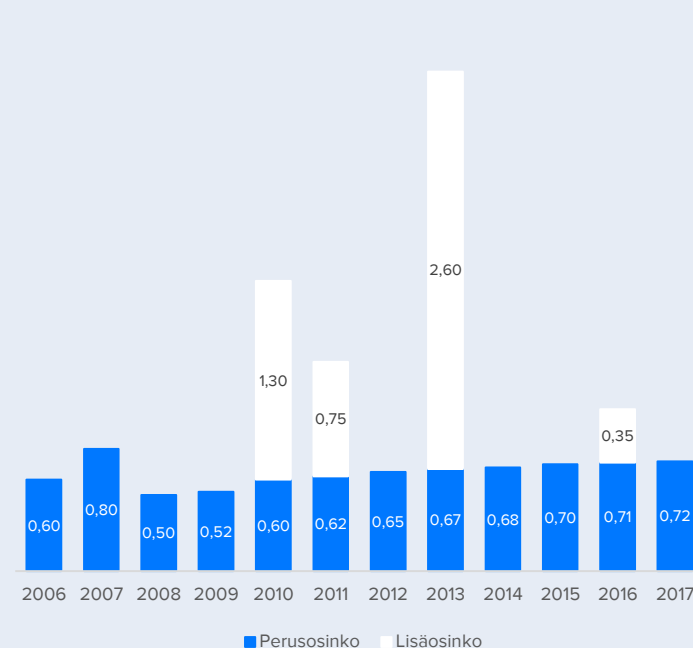
Fiskarsin osinkopolitiikkaan on kirjattu, että yhtiön tavoitteena on jakaa vakaata, ajan myötä kasvavaa osinkoa, joka maksetaan kaksi kertaa vuodessa. Fiskars leikkasi finanssikriisin jälkeen osakekohtaista osinkoaan 0,80 eurosta 0,50 euroon. Tämän jälkeen yhtiö on nostanut tasaisesti "perusosinkoaan" joka vuosi, mutta esim. Wärtsilä-osakkeiden myyntivoittojen yhteydessä yhtiö on maksanut huomattavan suuria lisäosinkoja.

Tilikaudelta 2017 yhtiö maksoi osinkoa 0,72 euroa per osake, mikä tarkoittaa 73 %:n osingonjakosuhdetta raportoidusta tuloksesta. Vuodelta 2017 maksettu osinko oli yhteensä 59 MEUR. Tätä edeltävänä vuonna Fiskars siirtyi jakamaan osinkoa kaksi kertaa vuodessa, minkä takia yhtiö jakoi keväällä perusosion 0,71 euroa, mikä tarkoitti 91 %:n osingonjakosuhdetta ja sen jälkeen "siirtymäkauden" takia ylimääräisen 0,35 euron erän vielä syksyllä. Tämä oli siinä mielessä harvinainen teko, sillä Fiskars on hyvin harvoin jakanut osinkoa yli 100 %:n tilikauden tuloksesta.

Fiskarsin osakekohtainen tulos



Fiskarsin osinkohistoria



Ennusteet 1/3

Ohjeistus vuodelle 2018

Fiskarsin liikevaihto vuonna 2017 oli 1185,5 MEUR ja vertailukelpoinen EBITA oli 119 MEUR eli 10,0 % liikevaihdosta. Yhtiö antoi 2018 alussa ohjeistuksen, jonka mukaan vertailukelpoisen liikevaihdon ja vertailukelpoisen EBITA:n arvioitiin kasvavan vuoteen 2017 verrattuna.

Ohjeistus osoittautui heikon alkuvuoden jälkeen liian haastavaksi ja yhtiö laski liikevaihto-ohjeistustaan heinäkuussa. Syyksi yhtiö mainitsi kylmän kevään Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa, mikä vaikutti puutarhakategorian liikevaihtoon. Samaan aikaan muutokset kaupan alalla ja haasteet tietyillä avainmarkkinoilla vaikuttivat English & Crystal Living -liiketoiminnan liikevaihdon kehitykseen.

Päivitetyn ohjeistuksen (18.7.2018) mukaan Fiskars odottaa konsernin vertailukelpoisen liikevaihdon jäävän hieman edellisvuodesta ja vertailukelpoisen EBITA:n kasvavan vuoteen 2017 verrattuna. Vuoden viimeinen vuosineljännes on merkittävä sekä liikevaihdon että kannattavuuden osalta.

Ennusteemme vuodelle 2018

Fiskarsin alkuvuosi 2018 oli sekä liikevaihdon että EBITA:n osalta selvästi vertailukautta heikompi. Yhtiö on liikevaihto-ohjeistuksen alentamisesta huolimatta pitänyt kiinni EBITA-ohjeistuksesta, mutta pidämme todennäköisenä, että yhtiö joutuu vielä ennen tilinpäätöksen julkistamista muuttamaan ohjeistustaan EBITA:n osalta. Vuoden 2018 EBITA-ennusteemme on tällä hetkellä 5 MEUR edellisvuoden alapuolella.

Vuoden 2018 tammi-syyskuun aikana Fiskarsin vertailukelpoinen liikevaihto on laskenut 3,7 %

vertailukaudesta 794,5 MEUR:oon ja vertailukelpoinen EBITA on laskenut 13 % vertailukaudesta 72,9 MEUR:oon. Jotta Fiskars yltäisi vuoden 2018 EBITA-ohjeistukseen, tulisi yhtiön parantaa Q4'18 vertailukelpoista EBITA:a vähintään 30 % edellisvuodesta. Ottaen huomioon liikevaihdon heikon kasvu ympäristön, alkuvuonna nähdyn heikon tulostulon, vertailukauden kohtalaisen hyvät numerot sekä Q4'18 aloitetun Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelman, pidämme tätä tavoitetta erittäin haastavana.

Meidän ennusteemme mukaan Fiskars tekee vuonna 2018 liikevaihtoa 1115 MEUR (laskua 6 % vertailukaudesta) vertailukelpoista EBITA:a 113,5 MEUR (laskua 5 % vertailukaudesta), mikä tarkoittaa 10,2 %:n EBITA-marginaalia.

Arvioimme raportoidun osakekohtaisen tuloksen olevan 1,00 euroa (2017: 0,98 euroa), mikä vastaa P/E-lukua 15,6x. Arvioimme yhtiön korottavan osinkoaan 0,74 euroon (2017: 0,72 euroa), mikä vastaa 74 %:n osingonjakosuhtetta raportoidusta tuloksesta (2017: 73 %). Fiskarsin osinkotuotto olisi tällöin 4,7 %.

Liikevaihtoennusteet

Fiskarsin taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu pitkän aikavälin keskimääräinen 5 %:n vuotuinen kasvu, jota yhtiö tavoittelee sekä orgaanisesti että yritysostoin. Kun katsotaan yhtiön viimeisen kymmenen vuoden liikevaihdon kasvu-uraa (CAGR ~5%), voidaan todeta, että orgaaninen kasvu on ollut yhtiölle haastavaa ja pääosa kasvusta on tullut yritysostojen kautta.

Yhtiö mainitsi marraskuussa 2018 pidetyllä CMD:llä, että orgaanisen kasvun odotetaan

vastaavan pitkän aikavälin tavoitteesta noin 2 % ja loput 3 % tulisi kohdennetuista yritysostoista. Meidän ennusteissamme Fiskarsin liikevaihto kasvaa lähivuosien aikana noin 2 % per vuosi. Tämä sisältää pelkästään arvion orgaanisesta kasvusta, emmekä ole ottaneet ennusteissamme huomioon yhtiön mahdollisesti tekemiä yritysostoja.

Fiskars ei ole tehnyt yritysostoja vuoden 2015 jälkeen. Vertailukelpoinen liikevaihdon kasvu vuonna 2015 oli 3,7 %. Vuosina 2016 ja 2017 vertailukelpoinen kasvu oli 1,5 % ja 1,6 %. Vuonna 2018 liikevaihdon vertailukelpoinen kasvu on ollut -3,7 %. Tase on vahva ja orgaaninen kasvu matalalla tasolla, joten yritysostoja voi hyvinkin olla luvassa lähivuosina.

Arviomme mukaan liikevaihdon kasvua tulee vaikeuttamaan yhtiön pyrkimys käydä Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmassa (2018-2021) läpi etenkin English & Crystal Living-liiketoiminnan jakelukanavia ja karsia sellaisia halvemman kategorian kanavia, missä yhtiön mielestä näiden brändien ei tulisi olla myynnissä. Tätä yhtiö on jo tehnyt mm. 2018 aikana, mikä on haitannut segmentin kasvua.

Yhtiö on myös kommentoinut English & Crystal Living-liiketoiminnassa olevan tällä hetkellä selvästi liikaa SKU:ta (stock keeping unit), mikä tarkoittaa esim. sitä, että tuotteista on liian monta eri versiota liian monelle eri asiakkaalle ja se aiheuttaa tehotonta ja heikosti kannattavaa liikevaihtoa. Yhtiö mainitsi CMD:llä yhdeksi keskeiseksi tavoitteeksi kasvattaa liikevaihto/SKU -mittaria, minkä johdosta uskomme liikevaihdon kärsivän myös tiettyjen kannattamattomien tuotekategorioiden, tuotteiden tai asiakkuuksien lopettamisesta.

Ennusteet 2/3

Living-segmentin tuote-, asiakas- ja jakelukanavien karsimisesta huolimatta näemme yhtiön molemmissa segmenteissä hyviä kasvumahdollisuuksia uusille maantieteellisille alueille ja tuotekategorioihin laajentumisessa.

EBITA- ja liikevoittoennusteet

Vuonna 2017 Fiskars teki 119 MEUR:n vertailukelpoisen EBITA:n (2016: 107 MEUR), mikä on 10,0 % liikevaihdosta (2016: 8,9 %). Vuonna 2018 vertailukelpoinen EBITA laskee ennusteidemme mukaan 113 MEUR:oon, mikä on 10,2 % liikevaihdosta.

Fiskarsin liiketoiminnassa on melko paljon aineettomia hyödykkeitä (mm. patentteja, aktivoitua tuotekehitysmenoja, ohjelmistoja, liiketoimintahankintojen yhteydessä omistukseen tulleita tavaramerkkejä ja asiakassuhteita). Tästä johtuen yhtiöllä on myös suuret vuotuiset aineettomien hyödykkeiden poistot (eli A-kirjaimen alle liittyvät poistot). Vuonna 2017 aineettomien hyödykkeiden poistot olivat 15,3 MEUR ja vuonna 2016 ne olivat 14,0 MEUR. Odotamme vuoden 2018 aineettomien hyödykkeiden poistojen olevan 13,4 MEUR. Liikevoitto (EBIT) on näistä johtuen huomattavasti alempi kuin yhtiön käyttämä EBITA-luku.

Yhtiön mukaan EBITA:a käyttämällä pystytään vertailukelpoisemmin seuraamaan hankittujen ja pidempään omistuksessa olleiden liiketoimintojen kehitystä. Fiskars on tehnyt historiassa paljon isoja yritysjärjestelyjä ja ne ovat yhtiön mukaan mahdollisia toimenpiteitä myös jatkossa. Yhtiön mukaan EBITA kuvaa paremmin liiketoiminnan kehitystä kuin EBIT ja sen takia se on valittu sekä raportoinnissa että ohjeistuksessa keskeiseksi tunnusluvuksi.

Fiskarsin pitkän aikavälin taloudellinen tavoite on saavuttaa 12 %:n EBITA-marginaali, mikä tarkoittaa noin 2 %-yksikön parannusta nykyiseltä tasolta. Huomioitavaa on, että yhtiö tarkoittaa tässä raportoitua EBITA:a, eikä vertailukelpoista EBITA:a. Fiskarsin tapauksessa tavoite nousee tällä tavoin määriteltynä entistä haastavammaksi, sillä yhtiö on vuodesta 2010 lähtien erilaisten uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmien takia kirjannut keskimäärin 10 MEUR vuodessa kertaluonteisiksi luokiteltuja kuluja, jotka ovat heikentäneet raportoitua tulosta. Kannattavuuden paraneminen voi olla raportoitujen lukujen osalta hankalaa myös vuosien 2019-2021 aikana, sillä Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma tulee aiheuttamaan ennustejaksolle yhteensä noin 40 MEUR:n kertaluonteiset kulut.

Olemme ennusteissamme jakaneet Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelman kulut tasaisesti ohjelman keston mukaan ja se tarkoittaa noin 13 MEUR per vuosi seuraavan kolmen vuoden ajan. Koska Fiskars on todennut ohjelmasta saatavien hyötyjen realisoituvan pääosin ohjelman toteuttamisen jälkeen, odotamme suhteellisen kannattavuuden pysyvän siihen asti yhtiön tavoitetason (EBITA 12 %) alapuolella. Tällä välin yhtiön raportoitu EBITA tulee olemaan euroissa mitattuna noin 10 % matalampi kuin vertailukelpoinen EBITA, mikä tarkoittaa noin 1 %-yksikön eroa raportoidun ja vertailukelpoisen EBITA-marginaalin välillä.

Vuosien 2019-2021 vertailukelpoiset EBITA-marginaaliennusteemme ovat 10,4-10,5 %, mikä tarkoittaa 9,3-9,4 %:n raportoitua EBITA-marginaalia. Vertailukelpoiset EBIT-marginaaliennusteemme ovat 9,2-9,4 %, mikä tarkoittaa 8,1-8,3 %:n raportoitua EBIT-

marginaalia.

Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmasta tavoitellut säästöt ovat yhtiön mukaan 17 MEUR vuodessa ja ne realisoituvat pääosin ohjelman toteuttamisen jälkeen 2021. Säästöjen realisoituminen täysimääräisenä tarkoittaisi nykyisellä liikevaihto- ja tulostasolla 1,5 %-yksikön parannusta EBITA-marginaaliin, mikä nostaisi yhtiön EBITA-marginaalin täsmälleen yhtiön tavoittelemalle 12 %:n tasolle. Olemme vuoden 2021 jälkeisissä kannattavuusennusteissamme vielä varovaisuuden periaatteen vuoksi yhtiön oman tavoitetason alapuolella. Ennusteissamme EBIT-marginaali käy parhaimmillaan 8,5 %:ssa uudelleenjärjestelyohjelman jälkeen, mikä tarkoittaa 11,0 %:n EBITA-marginaalia.

Jos yhtiö pystyisi saavuttamaan Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmasta täysimittaisesti tavoittelemansa säästöt ja pitämään samaan aikaan muiden toimintojensa kannattavuuden vähintään nykytasolla, joutuisimme nostamaan ennusteitamme kannattavuuden osalta. Tarvitsemme tästä kuitenkin lisää näyttöjä, sillä yhtiön kannattavuus ei ole 2010-luvulla ollut kertaakaan niin korkealla tasolla kuin mihin uusi 12 %:n EBITA-tavoite on asetettu.

Wärtsilän osinkoennusteet

Fiskarsin nettotuloksesta merkittävä osa tulee Wärtsilältä saaduista osingoista. Vuonna 2017 Fiskars sai Wärtsilältä osinkoja 14,1 MEUR ja vuonna 2018 Fiskars on saanut Wärtsilältä osinkoa 15,0 MEUR. Olemme ottaneet tulosennusteissamme huomioon Wärtsilän osingot konsensusennusteen mukaan ja ne nostavat yhtiön rahoitustuottoja.

Ennusteet 3/3

Vuonna 2019 Wärtsilän odotetaan jakavan osinkoa 0,49 euroa per osake. Fiskars omistaa noin 32,6 miljoonaa Wärtsilän osaketta, mikä tarkoittaisi 16,0 MEUR osinkoa Fiskarsille. Vuonna 2020 Wärtsilän osinkoennuste nousee konsensuksen mukaan 0,53 euroon, mikä tarkoittaa 17,3 MEUR:n osinkotuloa Fiskarsille. Vuonna 2021 Wärtsilän odotetaan jakavan 0,58 euron osakekohtainen osinko, mikä tarkoittaa 18,9 MEUR:n osinkotuloa Fiskarsille. Fiskars kirjaa Wärtsilästä saadut osingot liikevoiton alapuolelle rahoitustuottoihin.

EPS- ja osinkoennusteet

Fiskarsin raportoitu osakekohtainen tulos (EPS) vuonna 2017 oli 0,98 euroa ja osakekohtainen osinko oli 0,72 euroa, mikä tarkoittaa 73 %:n osingonjakosuhtetta. Meidän ennusteemme vuoden 2018 osakekohtaiselle tulokselle on 1,00 euroa ja osinkoennusteemme 0,74 euroa, mikä tarkoittaa 74 %:n osingonjakosuhtetta.

Odotamme Fiskarsin vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistun osakekohtaisen tuloksen kasvavan vuoden 2018 tasolta (1,08 euroa) 1,22 euroon vuoteen 2021 mennessä. Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmasta syntyvien kertaluonteisten kulujen takia raportoitu osakekohtainen tulos pysyy kuitenkin koko ennustejakson selvästi em. lukujen alapuolella. Raportoitu osakekohtainen tulos kasvaa ennusteidemme mukaan vuoden 2018 ennustetulta tasolta (1,00 euroa) 1,06 euroon vuoteen 2021 mennessä.

Fiskarsin pitkän aikavälin taloudellinen tavoite on jakaa vakaata, ajan myötä kasvavaa osinkoa, joka maksetaan kaksi kertaa vuodessa.

Odotamme Fiskarsin pitävän lähivuosien osingon kasvu-uralla ja odotamme yhtiön nostavan vuotuista osinkoaan 0,03-0,04 eurolla per vuosi. Osinkoennusteemme vuosien 2019-2021 tuloksista ovat 0,78 euroa, 0,82 euroa ja 0,85 euroa.

Ennusteissamme osingonjakosuhte (perusosinko/raportoitu EPS) nousee nykyiseltä 74 %:n tasolta noin 80 %:n tasolle. Tämä johtuu pääosin siitä, että Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma aiheuttaa lähivuosille kertaluonteisia kuluja, mikä laskee raportoitua tulosta. Kertaluonteisista eristä oikaistuun osakekohtaiseen tulokseen suhteutettuna osingonjakosuhte pysyy ennusteissamme noin 70 %:n tasolla.

Tase-ennusteet

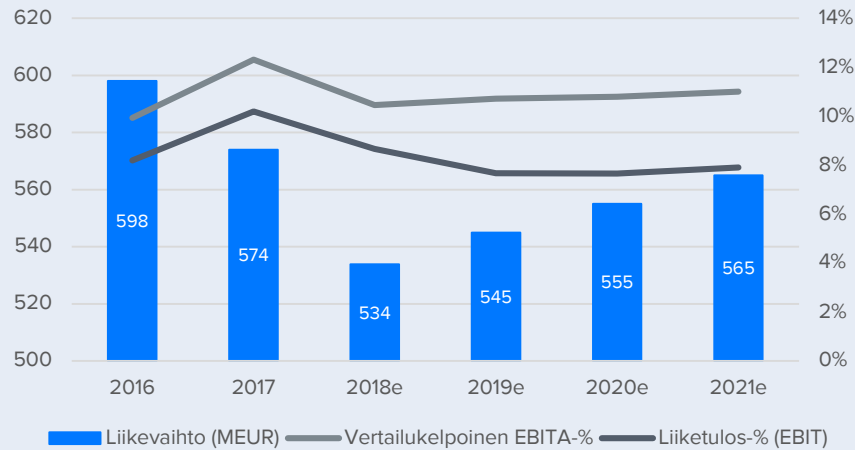
Fiskarsin tase vahvistuu lähivuosien ennusteissamme jo valmiiksi erittäin vahvalta tasolta. Tämä johtuu siitä, että yhtiö tekee vahvaa tulosta ja kassavirtaa ja maksaa osinkoa selvästi alle 100 %:n osingonjakosuhteella. Yhtiö pystyy arviomme mukaan helposti rahoittamaan kassavirrastaan lähivuosina tarvittavat korvaus- ja ylläpitoinvestoinnit.

Ennusteidemme mukaan Fiskarsin omavaraisuusaste nousee nykyiseltä 69 %:n tasolta 75 %:iin vuoteen 2021 mennessä ja nettovelkaantumisaste (gearing) laskee nykyiseltä 12 %:n tasolta -1 %:iin vuoteen 2021 mennessä. Samaan aikaan ennusteidemme mukaan Fiskarsin oma pääoma per osake kasvaa 16,6 euroon nykyiseltä (Q3'18: 15,4 euroa) tasolta. Niin kauan kuin Fiskars ei tee uusia yritysostoja, tase jatkaa paisumistaan ja yhtiöllä

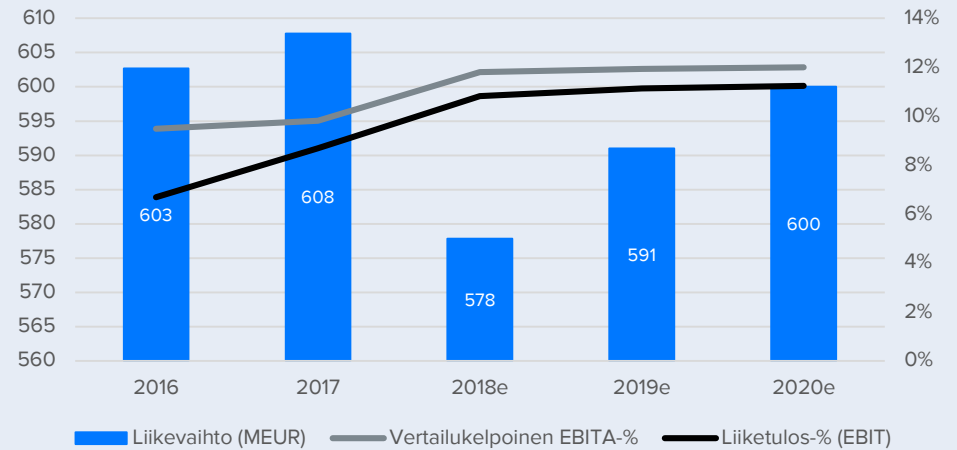
on käsissään positiivinen ongelma: taseeseen kertyy jatkuvasti lisää uutta laiskaa pääomaa, mikä pitäisi joko laittaa töihin tai jakaa ylimääräisinä osinkoina omistajille.

Ennusteet

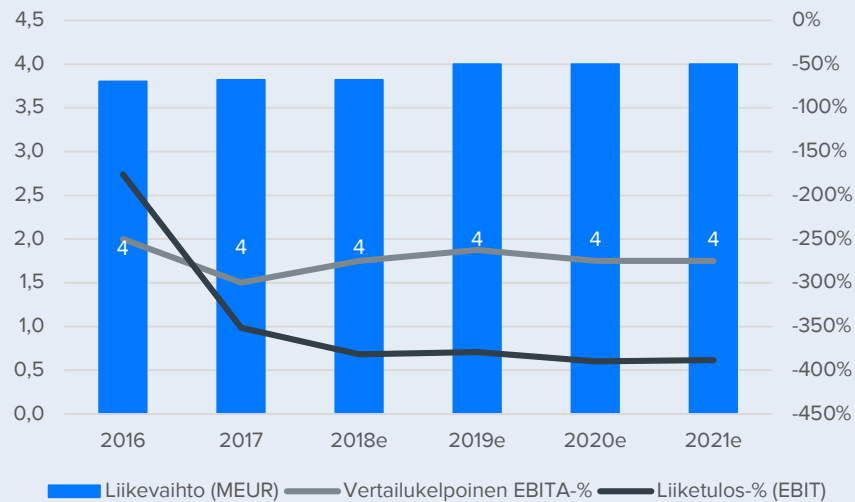
Living-segmentti



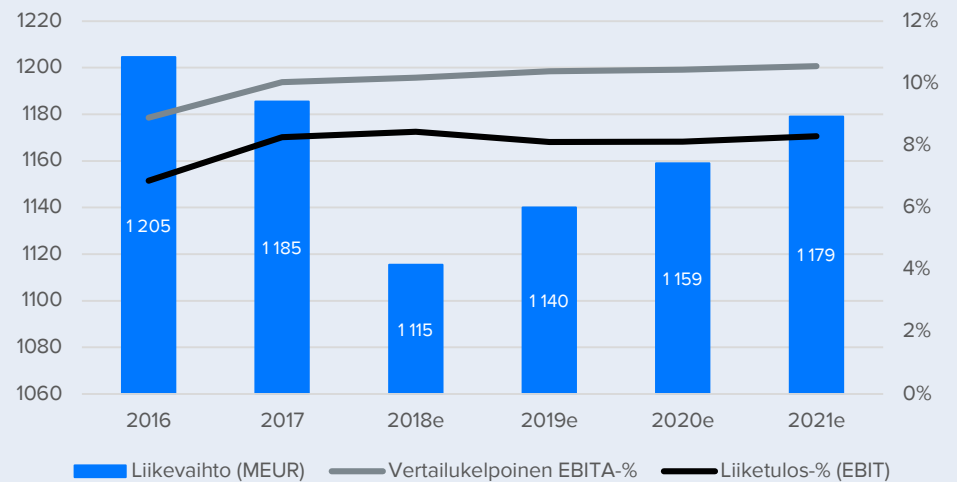
Functional-segmentti



Muut-segmentti

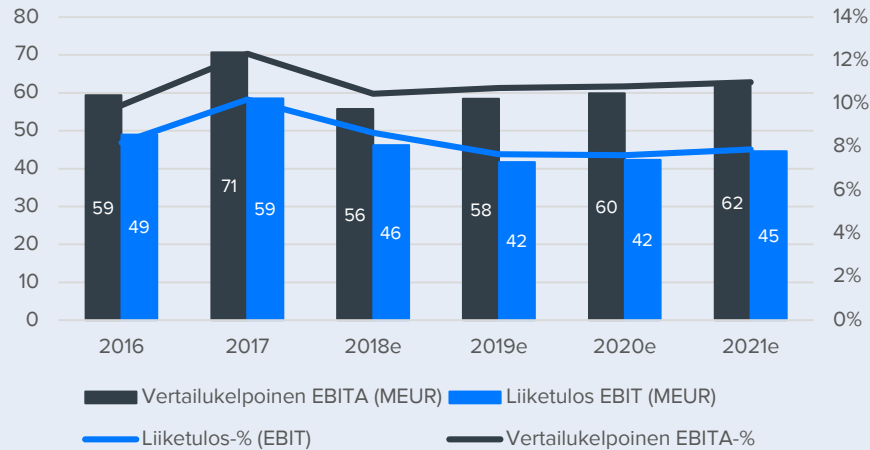


Fiskars-konserni

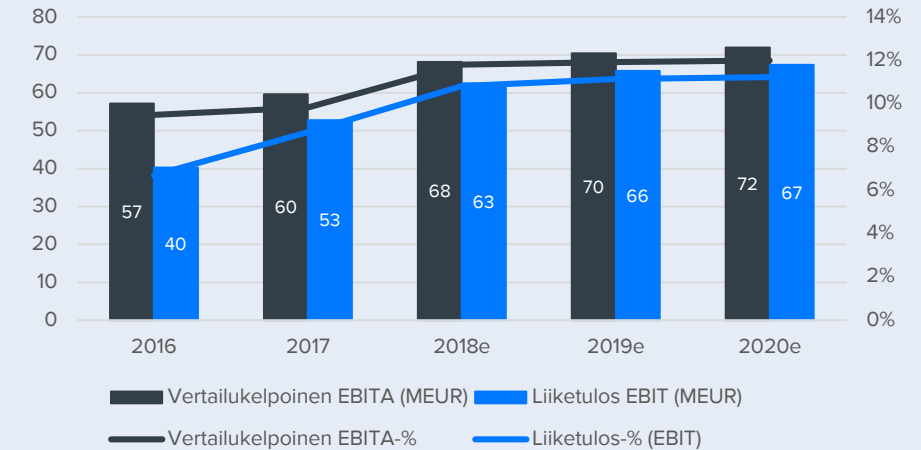


Ennusteet

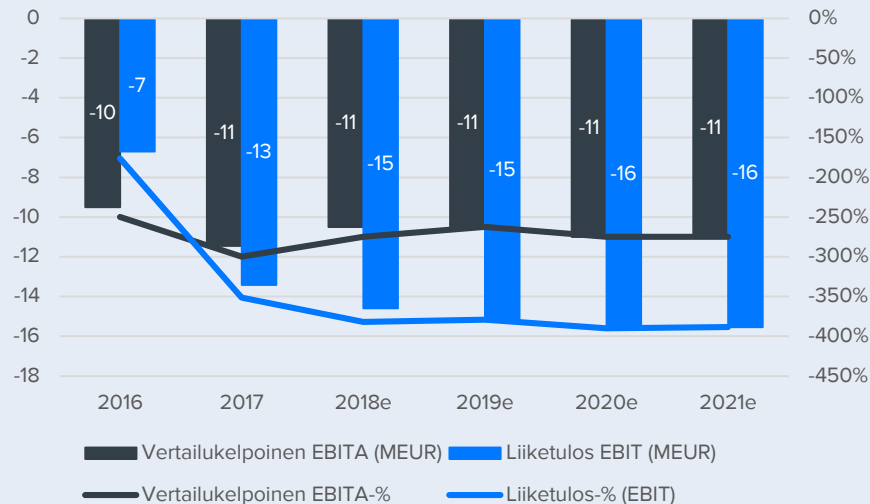
Living-segmentti



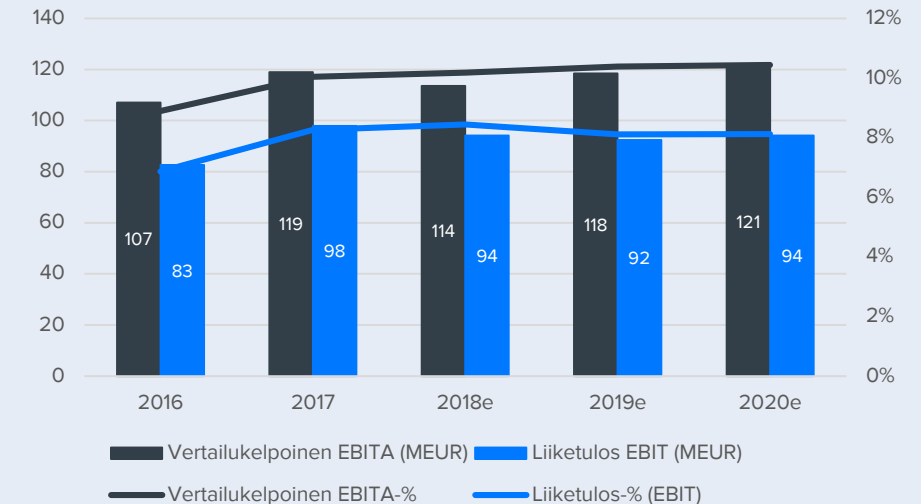
Functional-segmentti



Muut-segmentti

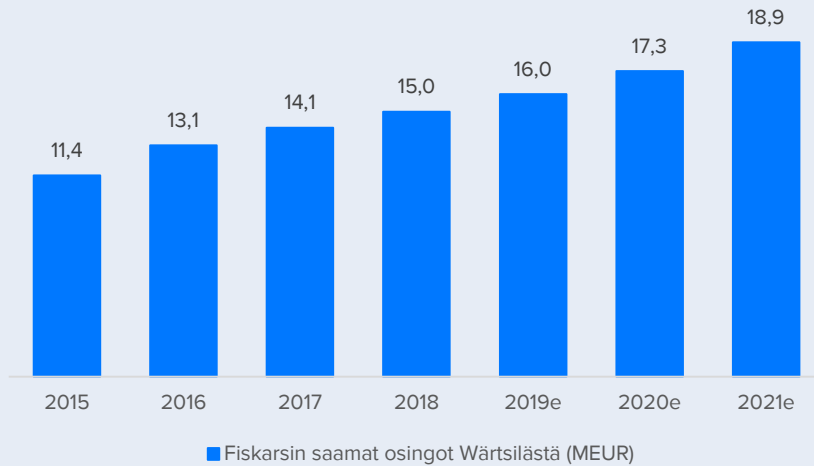


Fiskars-konserni

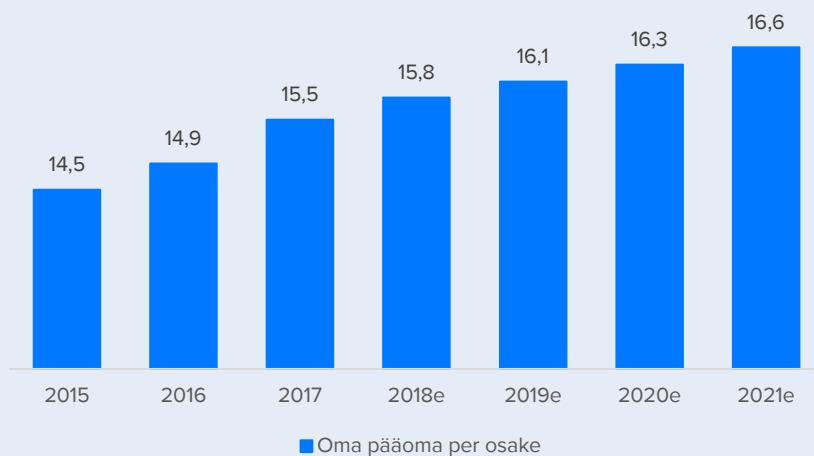


Ennusteet

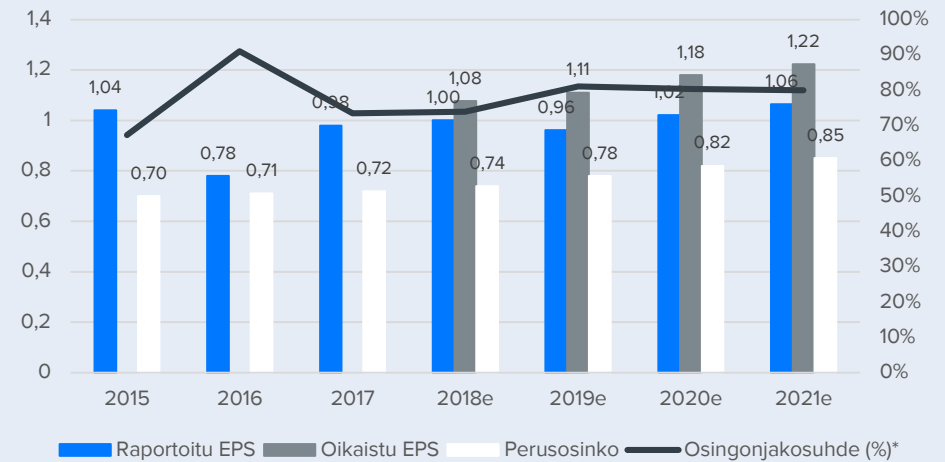
Wärtsilältä saadut osingot



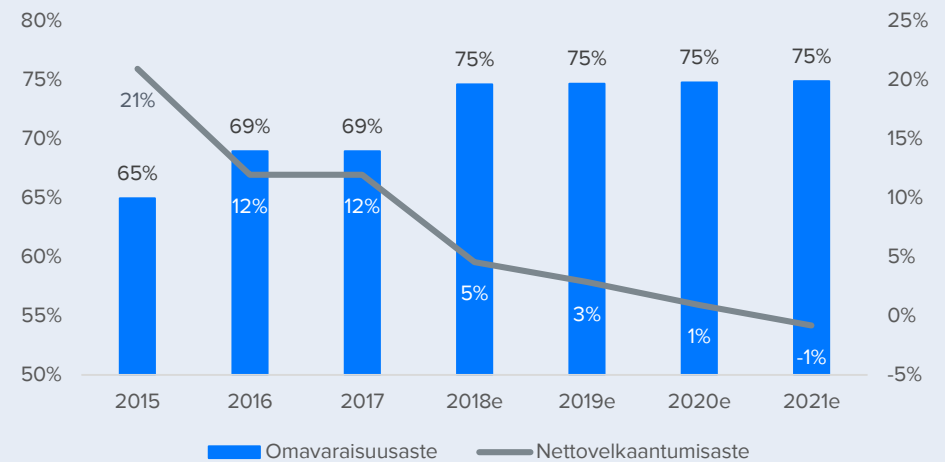
Oman pääoman kehitys



EPS- ja osinkoennusteet



Omavaraisuusaste ja gearing-%



*Laskettu perusosinko/raportoitu EPS

Arvonmääritys ja suositus 1/2

Markkina-arvo 1,3 miljardia euroa

Fiskarsin markkina-arvo laski vuonna 2018 lähes 40 % ja nykyisellä 15,6 euron osakekurssilla se on 1,3 miljardia euroa. Fiskarsin markkina-arvoa tarkastellessa tulee huomioida, että siitä noin 1/3 (470 MEUR) muodostuu Wärtsilä-omistuksesta ja tästä syystä Wärtsilän liiketoiminnassa ja osakkeessa tapahtuvilla muutoksilla on merkittävä vaikutus Fiskarsin markkina-arvoon. Fiskarsin markkina-arvosta pahimmillaan 2000-luvun alussa jopa 80 % on muodostunut Wärtsilä-osakkeiden arvosta ja Fiskarsin osaketta on tästä johtuen pidetty eräänlaisena ”Wärtsilä-johdannaisena”. Tämä yhteys on kuitenkin koko ajan pienentynyt, kun Fiskars on keventänyt omistustaan Wärtsilässä ja sijoittanut varoja eteenpäin omaan liiketoimintaansa.

Fiskarsilla on vuoden 2018 lopussa arviomme mukaan reilun 100 MEUR:n nettovelka, mutta jos käsittelemme Wärtsilän osakkeita käteisen tavoin, on yhtiöllä noin 350 MEUR:n nettokassa. Tällä tavalla laskettuna saamme Fiskarsin omien liiketoimintojen velattomaksi arvoksi (EV) karkeasti noin 900 MEUR.

Tulospohjainen arvostus ei ole kurssilaskun jälkeen enää korkea

Fiskars tulee ennusteidemme mukaan tekemään tilikaudella 2018 vertailukelpoista käyttökatetta (EBITDA) 137 MEUR. Kun tästä vähennetään ennustamamme aineellisten hyödykkeiden poistot saamme vertailukelpoiseksi EBITA-ennusteeksi 114 MEUR (2017: 119 MEUR). Kun tästä vielä vähennetään ennustamamme aineettomien hyödykkeiden poistot tekee Fiskars tilikaudella 2018 noin 100 MEUR:n vertailukelpoisen liikevoiton (EBIT).

Ennusteidemme perusteella yhtiön 2018 vertailukelpoisista luvuista laskettu EV/EBITDA-kerroin on 6x, EV/EBITA-kerroin 8x ja EV/EBIT-kerroin 9x. Näissä luvuissa Fiskarsin Wärtsilä-omistus on laskettu käteisen tavoin, mikä madaltaa velatonta yritysarvoa (EV). Tämä on mielestämme perusteltua sen takia, että Wärtsilältä saadut osingot raportoidaan vasta liikevoiton alapuolella, eivätkä ne siten näy yhtiön operatiivisissa tulosluvuissa (EBITDA, EBITA ja EBIT). Tämä tekee Fiskarsin luvuista vertailukelpoisempia muiden yhtiöiden kanssa.

Wärtsilältä saadut osingot nostavat tilikauden nettorahoitustuotot selvästi positiiviseksi (2018e: +12,5 MEUR) ja vuoden 2018 raportoitu nettotulosennusteemme on 82 MEUR. Tilikauden vertailukelpoisuuteen vaikuttavat kulut (pääosin henkilöstöön ja Alignment-ohjelmaan liittyviä) painavat raportoituja lukuja vähintään muutaman miljoonan euron edestä. Jos Fiskarsin markkina-arvo suhteutetaan ennustamaamme raportoituun nettotulokseen, saadaan vuoden 2018 P/E-luvuksi 15,6x. Vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistu P/E-luku on 14,5x.

Vuosien 2019 ja 2020 ennusteidemme mukaisista vertailukelpoisista luvuista lasketut EV/EBITDA-kertoimet ovat kohtalaisen matalat 6,0x ja 5,7x. Vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 8,2x ja 7,7x. Vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistut P/E-luvut ovat 14,1x ja 13,2x.

Fiskars tulee yhtiön arvion mukaan kirjaamaan noin 40 MEUR:n vertailukelpoisuuteen vaikuttavat kulut vuosien 2018-2021 aikana toteutettavaan Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmaan liittyen. Olemme ennusteissamme jakaneet nämä kulut tasaisesti

ohjelman keston mukaan ja se tarkoittaa noin 13 MEUR per vuosi seuraavan kolmen vuoden ajan. Raportoidut tulospohjaiset arvostuskertoimet tulevat näiden kulujen takia nousemaan lähivuosina noin 10 % korkeammalle tasolle kuin vertailukelpoisista luvuista lasketut kertoimet.

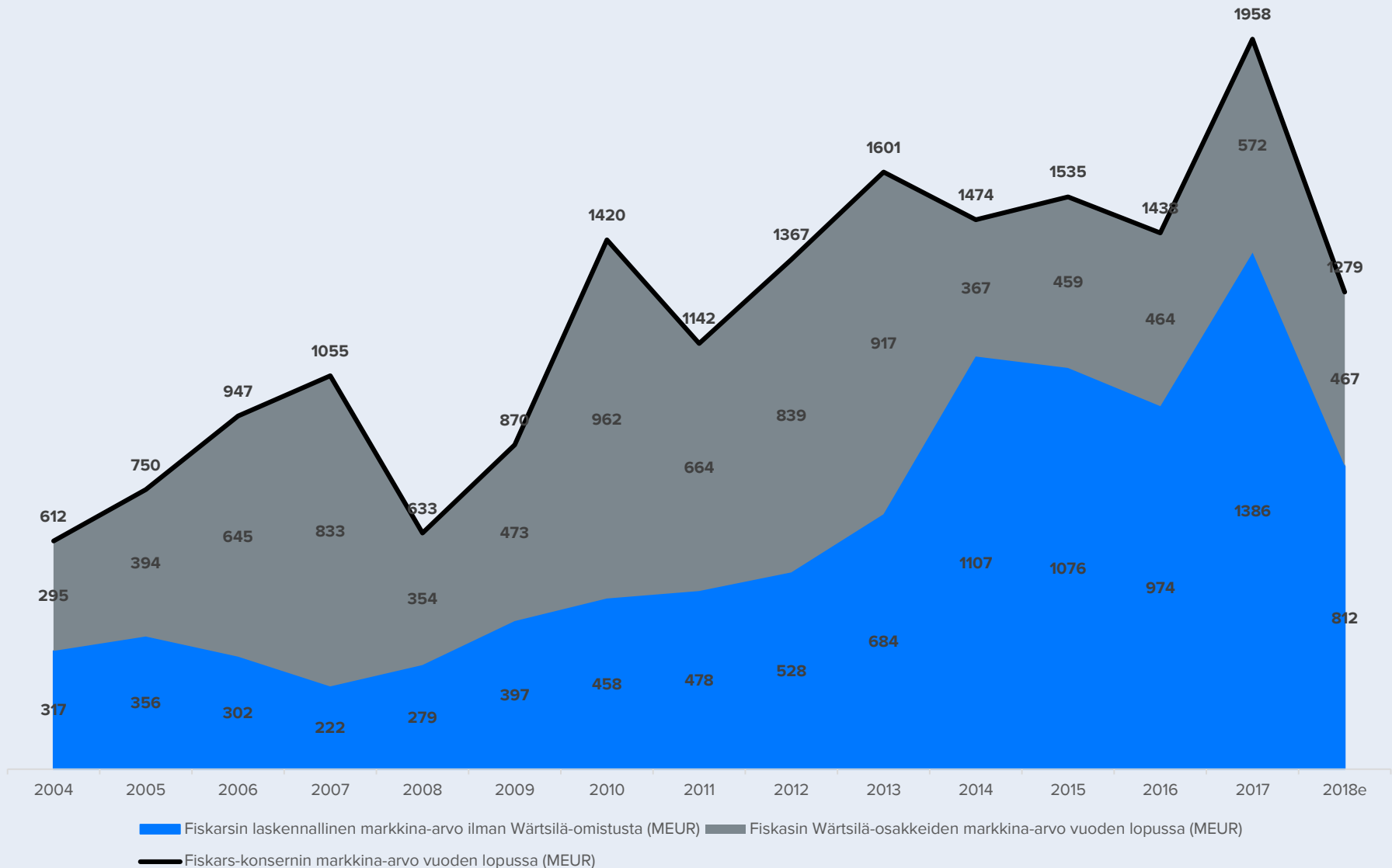
Tasepohjainen arvostus on matala

Fiskarsin taseen loppusumma Q3'18-raportissa on 1,8 miljardia euroa, josta omistajille kuuluva oma pääoma on 1,3 miljardia euroa. Fiskarsin markkina-arvon ja oman pääoman tasearvon välistä suhdetta kuvaava P/B-luku on näistä laskettuna 1,0x.

Suurin osa taseen varallisuudesta muodostuu Wärtsilä-omistuksesta, yhtiön tuotantolaitoksista ja niissä olevista koneista, vaihto-omaisuudesta (valmiit ja keskeneräiset tuotteet sekä raaka-aineet), maa-, kiinteistö- ja metsäomistuksista, myyntisaamisista ja rahavaroista. Tase on näiden erien osalta hyvin kuranttia (myös tietyiltä osin melko likvidiä). Tämän takia P/B 1,0x on mielestämme hyvää tulosta tekeväälle vahvan taseen omaavalle brändiyhtiölle melko matala taso.

Fiskarsin taseessa on lukuisten yritysostojen jäljiltä merkittävä määrä liikearvoa (224 MEUR) sekä aineettomia hyödykkeitä (287 MEUR), jotka perustuvat mm. hankittujen yhtiöiden tuotemerkkeihin, asiakassuhteisiin, teknologioihin jne. Liikearvo ja aineettomat hyödykkeet muodostavat yhteensä 28 % taseen loppusummasta ja 40 % omasta pääomasta. Sijoittajien on hyvää tiedostaa mahdollinen näihin liittyvä alaskirjausriski, mutta näitä erä ei ole kuitenkaan yhtiön taseessa mielestämme hälyttävän paljon.

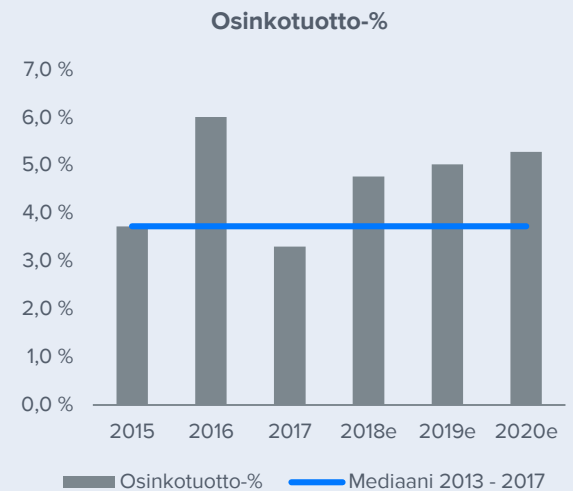
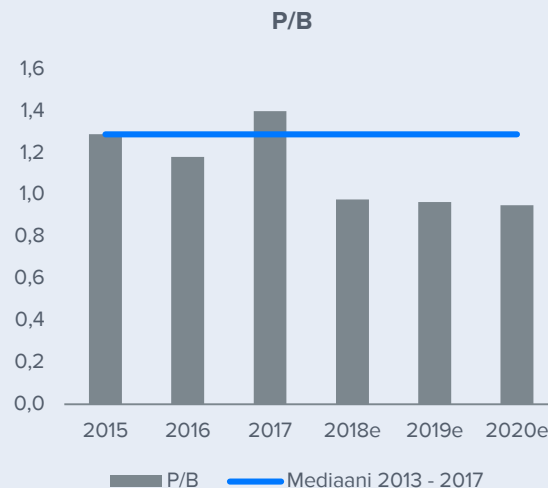
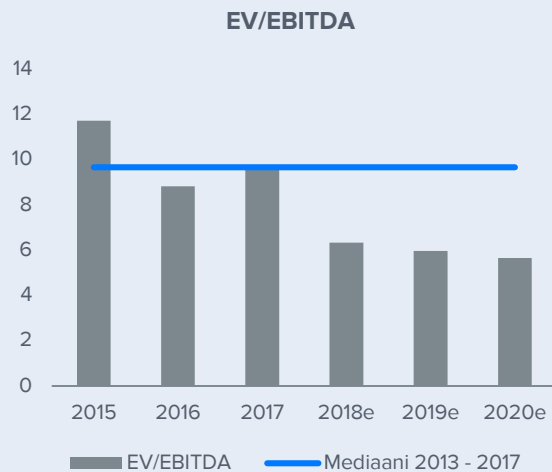
Fiskarsin markkina-arvo ja Wärtsilä-omistus



Osakkeen arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	19,61	17,99	18,74	17,60	21,75	15,62	15,62	15,62
Markkina-arvo	1606	1473	1535	1438	1777	1274	1274	1274
Yritysarvo (EV)	1478	835	1269	1152	1378	876	855	829
P/E (oik.)	15,1	1,9	14,8	19,3	10,3	14,5	14,1	13,2
P/E	17,2	1,9	18,0	22,5	10,7	15,6	16,2	15,3
P/Kassavirta	-36,2	71,8	-4,1	28,3	11,7	20,8	14,4	13,7
P/B	2,5	1,3	1,3	1,2	1,4	1,0	1,0	1,0
P/S	2,0	1,9	1,4	1,2	1,5	1,1	1,1	1,1
EV/Liikevaihto	1,9	1,1	1,1	1,0	1,2	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	14,4	9,5	11,7	8,8	9,7	6,4	6,0	5,7
EV/EBIT	20,0	14,0	19,5	12,4	13,3	8,7	8,2	7,7
Osinko/tulos (%)	58,6 %	34,7 %	67,4 %	135,2 %	35,4 %	73,8 %	80,9 %	80,3 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	18,2 %	3,7 %	6,0 %	3,3 %	4,7 %	5,0 %	5,2 %

Lähde: Inderes



Arvonmääritys ja suositus 2/2

Arvostus verrokkiryhmän alapuolella

Fiskarsille on vaikea löytää identtisiä verrokkiyhtiöitä, sillä yhtiöllä on hyvin laaja tuoteportfolio ja Wärtsilä-omistuksen takia yhtiöllä on vähittäiskaupan alan lisäksi melko iso altistuminen merenkulku ja energiateollisuuteen.

Olemme kuitenkin käyttäneet verrokkiryhmässä kansainvälisiä kuluttajatuotesektorin yhtiöitä, jotka muistuttavat kukin omien piirteidensä puolesta Fiskarsia. Yhteisiä piirteitä voi olla mm. tuotekategoriat, sama maantieteellinen toiminta-alue, sama kasvu- ja kannattavuusprofiili tai samalainen tuotanto- tai jakelustrategia jne.

Suomalaisiksi verrokeiksi valitsimme Marimekon, Rapalan, Nokian Renkaat, Tikkurilan ja Harvian. Sisällyitimme verrokkiryhmäämme myös Wärtsilän, sillä Fiskarsin osakkeen arvosta iso osa muodostuu Wärtsilästä, vaikka yhtiöiden liiketoiminnoilla ei ole lähes mitään yhteistä. Ulkomaisiksi verrokeiksi valitsimme yhdysvaltalaisen työkaluvalmistaja Stanley Black & Deckerin, saksalaisen keramiikkatuotteita valmistavan Villeroy & Bochin, saksalaisen keittiötuotevalmistaja Leifheitin ja ruotsalaisen kattaustuotteista tunnetun Dunin.

Verrokkiryhmän 2018 ja 2019 EV/EBITDA-kertoimien mediaanit ovat 9,1x ja 8,3x. Meidän ennusteillamme Fiskarsin vastaavat kertoimet ovat 6,4x ja 6,0x, mitkä ovat 29 % ja 27 % verrokkiryhmän alapuolella. Verrokkiryhmän EV/EBIT-kertoimien mediaanit ovat 11,5x ja 11,2x. Fiskarsin vastaavat kertoimet ovat 8,7x ja 8,2x, jotka ovat 24% ja 27 % verrokkiryhmän alapuolella. Verrokkiryhmän mediaani P/E-luvut vuosille 2018 ja 2019 ovat 14,6x ja 13,3x. Fiskarsin vastaavat kertoimet ovat 14,5x ja 14,1x.

Vaikka Fiskarsin EV/EBITDA- ja EV/EBIT-kertoimet ovat selvästi verrokkiryhmän alapuolella, on P/E-luku 2018 osalta vain verrokkiryhmän tasolla ja 2019 osalta 6 % verrokkiryhmän yläpuolella. Tämä kertoo siitä, että Fiskarsilla on vahva tase ja hyvällä tasolla oleva käyttökate ja liikevoitto. Tasetta kuitenkin käytetään tehottomasti, sillä tulos ei valu osakkeenomistajia kiinnostavalle alimmalle riville (nettotulos) eikä se ole ennusteiden mukaan yhtä vahvassa kasvussa kuin verrokkiryhmällä.

Verrokkiryhmän osinkotuotot ovat vuosien 2018 ja 2019 tuloksista maksettavien ennusteiden mukaan 4,8 % ja 5,1 %. Fiskars tarjoaa nykyisillä ennusteillamme täsmälleen verrokkiryhmän tasolla olevaa osinkotuottoa ja ennusteemme lähivuosien osinkotuotoille ovat 4,7 % ja 5,0 %.

Verrokkiryhmän P/B-luvun mediaani on 2,0x, kun Fiskarsin P/B on 1,0x. Fiskarsin matalaa P/B-lukua suhteessa verrokkiryhmään selittää heikompi oman pääoman tuotto, joka tulee lähivuosien ennusteillamme olemaan 6-7 %:n tasolla, kun verrokkiryhmän yhtiöistä suurin osa (Marimekko, Nokian Renkaat, Harvia ja Tikkurila) pääsevät selvästi kaksinumeroiseen oman pääoman tuottoihin. Verrokkiryhmää heikommasta kannattavuudesta kertoo myös se, että Fiskarsin liikevaihtopohjaiset EV/Sales-kertoimet (0,8x ja 0,7x) ovat 40 % ja 41 % verrokkiryhmän alapuolella.

DCF-arvonmääritys

Kassavirtoihin perustuva arvonmääritysmallimme (DCF) indikoi Fiskarsin osakkeen käyvän arvon olevan nykyistä markkina-arvoa korkeampi. DCF-laskelmamme mukaan osakekannan arvo on 1,46 miljardia euroa, mikä tarkoittaa 17,9

euroa per osake. Tämä tarkoittaa noin 15 %:n nousuvaraa nykyiseen 15,6 euron osakekurssiin nähden.

DCF-mallissamme liikevaihdon kasvu on 2 % vuosina 2019-2021. Tällä ennustevälillä raportoitu liikevoitto pysyy noin 8,1 %:n tasolla, mikä on hieman ennustamamme 2018 liikevoittomarginaalin (8,4 %) alapuolella. Living-segmentin uudelleenjärjestelystä koituvat kertaluonteiset kulut pitävät lähivuosien kannattavuuden paineessa ja vasta 2021 jälkeen liikevoittomarginaali paranee ennusteissamme kun uudelleenjärjestelyohjelmalla tavoitellut säästöt realisoituvat. Olemme silti ennusteissamme skeptisiä Fiskarsin 12 %:n EBITA-marginaalin saavuttamisesta. Liikevaihdon kasvu pysyy keskipitkän aikavälin ennusteissamme 2021-2026 noin 2 %:n tasolla ja liikevoittomarginaali pysyy noin 8 %:n tasolla.

Terminaaliennusteissamme liikevaihdon kasvu on 1,5% ja liikevoittomarginaali 7,4 %. DCF-mallissamme terminaalijakson painoarvo kassavirtojen arvosta on 49 %. Mallissa käyttämämme pääoman keskimääräinen kustannus (WACC) on 8,2 %.

Tavoitehinta ja suositus

Toistamme Fiskarsin 17,0 euron tavoitehinnan ja nostamme vuonna 2018 nähdyn rajun kurssilaskun jälkeen suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä). Positiivisen näkemyksen ottamista puoltavat kassavirtapohjainen arvonmääritysmallimme, verrokkiryhmän alapuolelle laskenut arvostus (tase-, liikevaihto- ja tulos pohjaisilla mittareilla) sekä vakaa kassavirtaprofiili, mikä tarjoaa turvallisen noin 5 %:n osinkotuoton lähivuosille.

Arvostus verrokkiryhmään nähden

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Stanley Black & Decker Inc	123,15	16328	20428	12,1	11,2	10,3	9,5	1,7	1,6	15,1	14,0	2,1	2,2	2,3
Wartsila Oyj Abp	14,09	8337	9011	14,3	12,0	12,0	10,3	1,7	1,5	17,9	15,0	3,5	3,8	3,3
Villeroy & Boch AG	12,86	181	213	4,0	3,7	2,7	2,6	0,2	0,2	9,8	9,0	4,7	5,1	1,6
Duni AB	102,00	467	571	15,0	11,0	10,7	8,3	1,2	1,1	17,6	13,1	4,9	5,2	1,8
Rapala VMC Corp	3,00	117	190	9,5	8,3	7,0	6,3	0,7	0,7	12,5	9,4	3,3	5,0	0,8
Marimekko Oyj	22,00	178	161	10,5	12,6	9,1	10,5	1,4	1,4	14,2	18,1	8,3	3,3	4,4
Nokian Tyres plc	27,77	3834	3860	10,4	10,1	8,2	7,9	2,4	2,3	13,1	12,8	5,7	5,8	2,4
Leifheit AG	20,00	200	149	11,5	11,9	6,9	7,6	0,6	0,6	22,2	23,4	4,3	4,3	2,0
Tikkurila Oyj	13,00	573	731	25,2	15,7	15,5	11,3	1,3	1,3	29,2	17,1	5,5	5,7	3,6
Harvia Oyj	5,68	106	136	12,7	11,3	10,7	9,7	2,2	2,0	13,4	12,0	6,3	6,6	1,6
Fiskars (Inderes)	15,62	1274	876	8,7	8,2	6,4	6,0	0,8	0,7	14,5	14,1	4,7	5,0	1,0
Keskiarvo				12,3	10,7	9,1	8,3	1,3	1,2	16,3	14,3	4,9	4,7	2,2
Mediaani				11,5	11,2	9,1	8,3	1,3	1,3	14,6	13,3	4,8	5,1	2,0
Erotus-% vrt. mediaani				-24 %	-27 %	-29 %	-27 %	-40 %	-41 %	0 %	6 %	-1 %	-2 %	-50 %

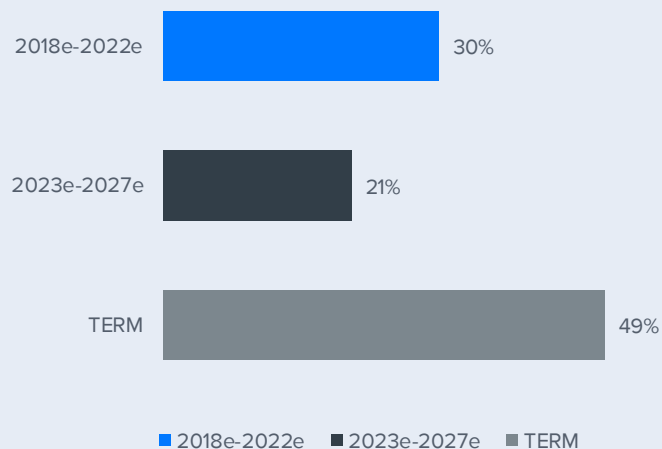
Lähde: Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

DCF-kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	97,9	94,2	92,4	94,1	97,7	98,6	98,1	97,6	97,0	96,3	97,8	
+ Kokonaispoistot	38,8	36,6	37,2	37,7	37,1	36,5	36,1	35,6	35,0	34,5	33,8	
- Maksetut verot	-29,3	-27,9	-24,8	-24,9	-25,9	-26,1	-26,0	-25,9	-25,8	-25,6	-22,5	
- verot rahoituskuluista	28,0	2,9	2,6	3,2	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	15,7	-17,0	-1,9	-0,9	-1,0	-1,5	-1,4	-3,9	-4,0	-4,1	-3,1	
Operatiivinen kassavirta	151,1	88,8	105,6	109,4	111,4	111,0	110,2	106,8	105,7	104,5	106,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-9,7	-42,6	-32,1	-31,1	-32,7	-33,0	-32,2	-31,4	-30,5	-29,6	-39,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	137,8	46,2	73,5	78,3	78,7	78,0	78,0	75,4	75,2	74,9	66,1	
+/- Muut	14,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	
Vapaa kassavirta	151,8	61,2	88,5	93,3	93,7	93,0	93,0	90,4	90,2	89,9	81,1	1231,8
Diskontattu vapaa kassavirta		76,4	82,0	79,9	74,2	68,1	62,9	56,5	52,1	48,1	40,1	608,6
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1234,0	1172,7	1090,6	1010,7	936,5	868,4	805,5	748,9	696,8	648,7	608,6
Velaton arvo DCF		1234,0										
- Korolliset velat		-200										
+ Rahavarat		31										
-Vähemmistöosuus		-3										
-Osinko/pääomapalautus		-59										
Oman pääoman arvo DCF		1464										
Oman pääoman arvo DCF per osake		17,94										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,2 %

Rahavirran jakauma jaksoittain



Sijoitusprofiili 1/3

Laaja ja tunnettu brändiportfolio

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

Hyvin hajautettu riskiprofiili

Fiskarsilla on laajan kansainvälisen brändiportfolion kautta luonnollinen hajautus monen eri brändin menestykseen. Tämä pienentää samalla riskiä siitä, että konserni joutuisi vaikeuksiin, jos joku brändeistä menettäisi hohtonsa tai kilpailukykynsä. Fiskarsin lukuisat eri brändit tuovat hajautuksen moniin eri tuotekategorioihin (kodin sisustus, ruoanlaitto, puutarha, ulkoilu ja askartelu), eri jakelukanaviin ja yli 100 maahan. Hyvin hajautettu liiketoiminta madaltaa konsernin riskiprofiilia ja tuo vakautta tulostalouteen.

Vakaa osingonmaksaja

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

Mahdollisuus epäorgaaniseen kasvuun

Erittäin vahva tase ja kassavirta tarjoavat mahdollisuuden epäorgaaniseen kasvuun.

Fiskars on historiallisesti tehnyt isoja yritysjärjestelyjä ja pidämme todennäköisenä, että yhtiö käyttää epäorgaanisen kasvun mahdollisuutta myös jatkossakin hyväkseen.

Wärtsilä-omistuksen dilemma

Fiskarsin nykyinen markkina-arvo on noin 1,3 miljardia euroa. Yhtiö omistaa 5,5 % Wärtsilän osakkeista, joiden markkina-arvo nykykurssilla on noin 470 MEUR. Fiskarsin markkina-arvosta noin 1/3 muodostuu siten Wärtsilä-omistuksesta. Sijoittamalla Fiskarsin osakkeisiin, tulee pakolla otettua osaa myös Wärtsilän menestykseen merenkulku- ja energiamarkkinoilla. Tämä karsii arviomme mukaan monia Fiskarsin osakkeista kiinnostuneita sijoittajia pois yhtiön omistajalistoilta.

Matala tasepohjainen arvostus

Fiskarsin omistajille kuuluva oma pääoma on 1,3 miljardia euroa. Markkina-arvon ja oman pääoman tasearvon välistä suhdetta kuvaava P/B-luku on näistä laskettuna 1,0x. Tase on pääosin hyvin kuranttia ja myös tietyiltä osin melko likvidiä. Tämän takia nykyinen tasepohjainen arvostus on mielestämme hyvää tulosta tekeväälle vahvan ja kuran taseen omaavalle brändiyhtiölle melko matala taso.

Tulospohjainen arvostus verrokkiryhmän alapuolella

Fiskarsin lähivuosien tulospohjainen arvostus on laskenut vuonna 2018 nähdyn kurssilaskun jälkeen jo mielestämme houkuttelevalle tasolle. EV/EBITDA ja EV/EBIT-kertoimet on lähivuosien ennusteillamme noin 6x ja 8x. Molempien tulospohjaisten arvostuskertoimien perusteella

Fiskarsin osake on arvostettu noin 25-30 % verrokkiryhmän alapuolelle. Fiskarsin lähivuosien P/E-luvut (~14x) ovat kuitenkin verrokkiryhmän tasolla. Tämä kertoo siitä, että tase on vahva ja tulos on käyttökate- ja liikevoittotasolla hyvä, mutta tasetta käytetään tehottomasti, eikä tulos valu osakkeenomistajia kiinnostavalle viimeiselle riville (nettotulos) riittävän tehokkaasti.

Positiiviset arvo-ajurit ja potentiaali

- **Maantieteellinen laajentuminen:** Fiskarsin tuotteita myydään yli 100 maassa, mikä tarjoaa hyvän hajautuksen eri talousalueiden eri sykleihin ja sitä kautta myös tasapainottaa liiketoiminnan vaihteluita. Fiskarsilla on monia laadukkaita brändejä, jotka ovat aliedustettuina tietyillä maantieteellisillä alueilla tai eivät ole siellä ollenkaan läsnä. Yhtiön uudessa strategiassa pyritään aiempaa enemmän hyödyntämään brändien laajentumista uusille markkinoille, mistä viimeisimpiä esimerkkejä on Royal Copenhagenin laajentuminen Australiaan tai Gerberin laajentuminen vahvemmin Pohjois-Amerikan ulkopuolelle.
- **Uusiin tuotekategorioihin laajentuminen:** Gerberin laajentuminen kalastustuotteisiin vuoden 2018 aikana on yksi esimerkki siitä, miten yhtiö voi hyödyntää tunnetun brändin laajentumista uusiin tuotekategorioihin. Fiskarsilla on monien tunnettujen brändiensä kohdalla sellaisia tuotekategorioita, joissa niillä ei ole tuotteita lainkaan. Tämä on alihyödynnetty resurssi, jossa näemme yhtiöllä vielä tulevana vuosina runsaasti kasvupotentiaalia.

Sijoitusprofiili 2/3

- **Konsernin synergioiden hyödyntäminen:** Fiskars on saavuttanut monia skaalaetuja yrityksen koon ja brändiportfolion kasvaessa. Yhtiö pystyy valmistamaan samoilla tehtailla suurempia volyymeja ja myös useampien brändien tuotteita. Konsernin kaikki eri brändit voivat käyttää omilla verkkokaupoissaan yhteisiä alustoja ja muuttaa vain kaupan yleisilmeen brändille sopivaksi. Konserni saa ison kokonsa vuoksi raaka-ainetoimittajilta ja alihankkijoiltaan paremmat ehdot isommista eristä. Konserni pystyy myös käyttämään kaikkien eri brändien tuotekehitystoimintaa ja patenteja yhteiseen hyvään. Eri brändit pystyvät myös jakamaan johdon ja hallinnon kiinteitä kuluja suuremmalle liikevaihdolle, kun kaikki tukitoiminnot on keskitetty.
- **Täydentävät yritysostot:** Fiskarsilla on erittäin vahva tase, mikä luo mahdollisuuden kasvattaa liiketoimintaa myös yritysostoin. Kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun liittyvät kuluttajatuotemarkkinat ovat hyvin pirstaloituneet ja Fiskarsilla paljon kokemusta erilaisten yritysostojen toteuttamisesta ja integroimisesta osaksi konsernia.
- **Uudelleenjärjestelyohjelman kautta tuleva kannattavuusparannus:** Yksi lähivuosien suurimmista tulosajureista tulee olemaan Living-segmentin tehostamisohjelman kautta saatavat hyödyt. Yhtiö on toteuttamassa vuosien 2018-2021 aikana yhteensä 40 MEUR maksavan uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelman Living-segmentissä, jonka tarkoitus on tuoda ohjelman päättymisen jälkeen yhtiölle 17 MEUR:n vuotuiset kulusäästöt. Tämä tarkoittaa noin

1,5 %:n EBITA-marginaaliparannusta nykyiseen liikevaihtoon ja tulostasoon nähden. Ohjelma liittyy pääosin English & Crystal Living -liiketoiminnan globaaliin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointiin. Fiskarsilla on edeltäviltä vuosilta runsaasti kokemusta samanlaisten tehostamisohjelmien läpiviemisestä, joiden avulla yhtiö on saanut nostettua kannattavuuttaan jatkuvasti kiristyneessä kilpailutilanteessa. Tämän takia olemme luottavaisia yhtiön arvioihin myös tämän ohjelman säästöpotentiaalista ja säästöt ovat yhtiön mittakaavassa merkittävät.

- **Matala arvostus:** Matala tasepohjainen arvostus (P/B=1,0x), korkea osinkotuotto (5 %) ja selvästi verrokkiryhmää alempi tulospohjainen arvostus (25-30 %) antavat tukea osakekurssille.

Negatiiviset arvoajurit ja riskit

- **Kaupan alan digitalisoituminen ja kuluttajien kasvavat vaatimukset:** Monet kaupan alan toimijat ovat viime vuosina olleet pahoissa vaikeuksissa toimialan nopean murroksen edessä. Yhtenä suurimpana haasteena on ollut nopea muutos kuluttajakäyttäytymisessä, mikä on pakottanut monet alan toimijat uudistumaan ja investoimaan suuria summia uusiin kyvykkyyksiin, jotka eivät aiemmin ole olleet yhtiöiden ydinosaamista. Pitkään alalla toiminut tapa toimittaa tuotteet kuluttajille isoissa erissä ensin tukkukaupan ja sitten vähittäiskaupan kautta on menossa pikavauhtia rikki. Kuluttajat ovat alkaneet

preferoida digitaalisten kanavien kautta ostamista pienissä erissä, mikä on aiheuttanut aivan uudenlaista painetta varastokapasiteetille, toimitusketjun hallinnalle, omien verkkokauppojen kehittämiselle ja omien myymälöiden kannattavuudelle. Samaan aikaan yritysten kilpailukenttä ja kuluttajien vaihtoehdot ovat kasvaneet paikallisten kivijalkakauppojen piiristä täysin globaaliksi.

- **Hinnoittelun läpinäkyvyys:** Fiskarsin Living-segmentin tuotteista noin 15 % myydään yhtiön mukaan joko oman tai kolmansien osapuolten verkkokauppojen kautta. Functional-segmentissä yhtiön mukaan tämä luku on selvästi alempi (> 5 %). Verkkokauppa on tällä hetkellä Fiskarsin mukaan heidän nopeimmin kasvava jakelukanava ja emme odota sen osuuden ainakaan laskevan tulevaisuudessa. Verkkokaupan yksi hyvä puoli kuluttajille on se, että tuotteiden hintoja voidaan jatkuvasti vertailla ja jos sama tuote on ostettavissa monesta eri verkkokaupasta, tuote tilataan sieltä, mistä sen saa halvimmalla tai missä on nopein toimitus. Hintojen läpinäkyvyys ja kuluttajien hintatietoisuus ovat kasvaneet tämän takia selvästi ja se vaikeuttaa tuotteiden perusteetonta ylihinnoittelua. Monet Fiskarsin tuotteista kuuluvat premium- tai luksuskategoriaan ja niissä on korkeat bruttomarginaalit. Verkkokaupan kautta kasvava hinnoittelun läpinäkyvyys tuo jatkuvasti yhtiölle tarvetta tehdä ainutlaatuisempia ja kilpailijoista erottautuvia tuotteita yhä tehokkaammin, jotta nykyiset hinnat ja marginaalit ovat perusteltuja.

Sijoitusprofiili 3/3

- **Brändiportfolioista tulee liian iso ja monimutkainen:** Fiskarsille on kertynyt lukuisten yrityskauppojen jälkeen monia kymmeniä eri brändejä. Vaikka kansainväliset pääbrändit (6kpl) tuovat 75 % liikevaihdosta, luovat pienemmät paikalliset brändit monimutkaisuutta tuotantoon, markkinointiin, varastointiin, hallintoon jne. Yhtiö on todennut laittavansa suurimmat panostukset jatkossa kansainvälisiin pääbrändeihin niiden vahvemman kasvu- ja kannattavuuspotentiaalin takia, mutta pienillä brändeillä on myös varsinkin alueellisesti vahvoja asemia ja ne puolustavat sitten paikkaansa portfolioissa. Pieniä brändejä on vaikea häivyttää pois mm. liikevaihdon ja maineriskin menettämisen vuoksi, vaikka niiden olemassaolo ei olisi välttämättä enää taloudellisesti perusteltua.
- **Kulutustottumusten muutos:** Monet Fiskarsin brändeistä ovat vuosikymmeniä tai vuosisatoja vanhoja. Tämä on osaltaan hyvä asia, sillä vahva historia tuo mukanaan paljon arvokkuutta ja mahdollisuuksia. Tämä voi mielestämme olla myös riski, sillä tietyt kulutustottumukset kuten hääpareille suurten astiasarjojen ostaminen tai kalliiden maljakoiden antaminen ylioppilas- tai rippilahjaksi ei välttämättä ole enää aivan nykyaikaa. Fiskarsin WWRD-yritysosto pitää sisällään mielestämme juuri tähän liittyvän riskin, että tulevien sukupolvien kulutustottumukset eivät enää pidä sisällään monen sadan tai tuhannen euron kukikkaisten teeastiasarjojen ostamista, mikä voi vaatia brändeiltä voimakastakin mukautumista uusiin kulutustottumuksiin.
- **Pakollinen Wärtsilä-osuus:** Fiskarsin osakkeet voisivat hyvinkin olla monien maailmanluokan kuluttajabrändeistä kiinnostuneiden sijoittajien ostolistalla, mutta yhtiön osaketta ostamalla sijoittaja tulee pakotetuksi ottamaan osaa myös Wärtsilän menestymiseen merenkulku- ja energiamarkkinoilla. Wärtsilä on ollut historiallisesti Fiskarsin omistajille hyvin tuottoisa sijoitus, mutta uskomme suuren Wärtsilä-omistuksen karkottavan ison määrän sijoittajia pois Fiskarsin osakkeen ympäriltä. Sijoittajien matala kiinnostus heijastuu osakkeeseen heikkona likviditeettinä, vaikka yhtiö kuuluu markkina-arvon perusteella Helsingin pörssin suurimpiin yhtiöihin ja sisältää lukuisan määrän kansainvälisesti tunnettuja ja kiinnostavia vahvoja kuluttajatuotebrändejä.
- **Uudelleenjärjestelyjen ja tehostamisohjelmien kierre:** Fiskarsilla on vuodesta 2010 lähtien ollut jatkuvasti käynnissä vähintään yksi organisaation uudelleenjärjestely- tai tehostamisohjelma. Näistä on syntynyt vuosien 2000-2018 aikana yhteensä noin 100 MEUR vertailukelpoisuuteen vaikuttavia kuluja. Aina yhden ohjelman loppuessa on konsernissa aloitettu uusi ohjelma ja kertaluonteiseksi luokiteltavat kulut heikentävät jatkuvasti raportoitua tulosta. Näemme riskin, että konsernin laaja brändiportfolio, lukuisat toisistaan poikkeavat tuotekategoriat, laaja maantieteellinen toiminta-alue, omat tehtaat ja jakelukeskukset vaativat kukin vuorollaan jatkuvaa uudelleenjärjestelyä tai tehostamista, eikä yhtiö pääse pois näiden ohjelmien kierteestä.
- **SKU-ongelma:** Fiskars on monesti todennut, että yhtiöllä on turhan suuri määrä erilaisia varastonimikkeitä (SKU, stock keeping unit), mikä lisää monimutkaisuutta, laskee bruttomarginaalia ja aiheuttaa tehottomuutta. SKU-ongelma lisääntyi merkittävästi WWRD-yrityskaupan jälkeen, kun SKU-määrä nousi alle 15 tuhannesta 40 tuhanteen. Vuosien 2014 ja 2015 aikana tehtyjen kasteluliiketoiminta- ja WWRD-yrityskappojen takia yhtiön tarkasti seuraama liikevaihto/SKU-mittari valahti 60 tuhannen euron tasolta alle 30 tuhanteen euroon, mikä tarkoittaa, että yhtiöllä on joitain aivan mitättömän pientä liikevaihtoa kerryttäviä tuotteita myynnissä. Tarve rationalisoida portfolioa niin, ettei samasta lautasesta ole kuutta eri väriä ja kuutta eri kokoa ja vielä monta eri versiota eri asiakkaille on hyvin tärkeä, ettei kannattavuus pääse valahtamaan liiallisen monimutkaisuuden takia.

Sijoitusprofiili

1. Laadukas ja tunnettu brändiportfolio

2. Vahva tase ja rahoitusasema

3. Vakaa osinkoyhtiö

4. Hyvin hajautettu riskiprofiili

5. Arvostus verrokkiryhmän alapuolella

Potentiaali

- Liikevaihdon kasvu uusille maantieteellisille alueille ja uusiin tuotekategorioihin laajentumisen kautta
- Kasvun kautta tulevat konserninlaajuiset synergiahyödyt
- Täydentävät yritysostot antavat lisää kasvumahdollisuuksia
- Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma nostaa kannattavuutta
- Matala tasepohjainen arvostus ja korkea osinkotuotto antavat osakkeelle tukea
- Tulospohjainen arvostus verrokkiryhmän alapuolella

Riskit

- Kaupan alan digitalisoituminen ja kuluttajien kasvavat vaatimukset
- Verkkokaupan tuoma tuotteiden hinnoittelun läpinäkyvyys
- Brändiportfolioista tulee liian iso ja monimutkainen
- Kulutustottumusten muutos
- Pakollinen Wärtsilä-omistus
- Uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmien kierre
- Korkea SKU-määrä aiheuttaa tehottomuutta

Lyhennetty tuloslaskelma

(MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	1 107	1 205	1 186	1 116	1 140	1 159
Kulut	-1 018	-1 085	-1 049	-985	-1 010	-1 027
EBITDA	89,6	120,1	136,7	130,8	129,6	131,9
Poistot	-43,1	-37,4	-38,8	-36,6	-37,2	-37,7
Liikevoitto	46,5	82,7	97,9	94,2	92,4	94,1
<i>Liikevoiton kertaerät</i>	<i>-18,6</i>	<i>-10,4</i>	<i>-5,8</i>	<i>-6,0</i>	<i>-12,0</i>	<i>-13,0</i>
<i>Liikevoitto ilman kertaerää</i>	<i>65,1</i>	<i>93,1</i>	<i>103,7</i>	<i>100,2</i>	<i>104,4</i>	<i>107,1</i>
Rahoituserät	79,1	10,1	119,9	12,5	11,0	14,0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto ennen veroja	125,5	92,7	217,8	106,7	103,4	108,1
Muut erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verot	-39,2	-27,4	-50,8	-24,7	-24,8	-24,9
Vähemmistöosuus	-1,2	-1,3	-0,7	-0,1	0,0	0,0
Nettotulos	85,1	64,1	166,4	81,8	78,6	83,3
<i>Nettotulos ilman kertaerää</i>	<i>103,7</i>	<i>74,5</i>	<i>172,2</i>	<i>87,8</i>	<i>90,6</i>	<i>96,3</i>
Satunnaiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilikauden tulos	85,1	64,1	166,4	81,8	78,6	83,3
<i>Osaakohtainen tulos</i>	<i>1,04</i>	<i>0,78</i>	<i>2,04</i>	<i>1,00</i>	<i>0,96</i>	<i>1,02</i>
Osaakohtainen tulos (oikaistu)	1,27	0,91	2,11	1,08	1,11	1,18

Lyhennetty tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	1365	1256	1334	1228	1223
Liikearvo	237	230	222	222	222
Aineettomat oikeudet	303	296	280	279	276
Käyttöomaisuus	157	160	155	162	160
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	520	464	572	460	460
Muut sijoitukset	88	46	46	46	46
Muut pitkäaikaiset varat	22	30	30	30	30
Laskennalliset verosaamiset	38	30	29	29	29
Vaihtuvat vastaavat	468	504	504	506	535
Varastot	234	225	205	206	210
Muut lyhytaikaiset varat	3	58	53	53	53
Myyntisaamiset	211	204	214	206	210
Likvidit varat	20	18	31	41	62
Taseen loppusumma	1833	1760	1838	1734	1757

Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	1191	1218	1269	1292	1311
Osakepääoma	78	78	78	78	78
Kertyneet voittovarot	1113	1141	1192	1215	1233
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	3	2	3	3	3
Pitkäaikaiset velat	262	266	252	147	147
Laskennalliset verovelat	50	53	73	70	70
Varaukset	5	7	7	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	183	182	151	50	50
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	25	24	21	21	21
Lyhytaikaiset velat	377	274	314	291	296
Lainat rahoituslaitoksilta	87	11	48	50	50
Lyhytaikaiset korottomat velat	268	238	247	223	228
Muut lyhytaikaiset velat	22	25	18	18	18
Taseen loppusumma	1833	1760	1838	1734	1757

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjien 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 (välttämättä ja välittömät vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjien näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämättä ja välittömät vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen

kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa - analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

Suositushistoria, viimeiset 12 kuukautta

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.1.2015	Vähennä	18,00 €	18,10 €
9.2.2015	Vähennä	17,00 €	18,60 €
13.5.2015	Vähennä	18,50 €	19,16 €
24.9.2015	Vähennä	18,00 €	18,45 €
29.10.2015	Vähennä	18,00 €	18,45 €
16.2.2016	Vähennä	17,00 €	17,20 €
16.5.2016	Vähennä	16,00 €	16,66 €
9.8.2016	Myy	16,00 €	17,74 €
12.10.2016	Vähennä	16,00 €	16,90 €
3.11.2016	Vähennä	16,50 €	16,50 €
15.2.2017	Vähennä	18,50 €	19,60 €
30.4.2017	Vähennä	19,00 €	20,15 €
2.8.2017	Vähennä	20,00 €	21,37 €
1.11.2017	Vähennä	20,50 €	21,44 €
12.2.2018	Vähennä	20,50 €	22,00 €
30.4.2018	Vähennä	19,50 €	20,35 €
1.8.2018	Vähennä	19,00 €	19,20 €
31.10.2018	Vähennä	17,00 €	16,30 €
13.1.2019	Lisää	17,00 €	15,62 €

Inderes Oy

Pohjoismaiden 2. palkituin tiimi vuosina 2017 ja 2018



2015, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017
Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018
Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2018
Ennustetarkkuus

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

Inderes Oy

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

twitter.com/inderes

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

**Analyysi kuuluu
kaikille.**

www.inderes.fi