

Fiskars

Laaja raportti

28.12.2021 23:00



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



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Voittavilla brändeillä uuteen kasvuvaiheeseen

Fiskarsin sijoitustarina on edennyt kiinnostavaan taitekohtaan, kun uudella strategiakaudella painotetaan kasvua ja hyvälle tasolle nousseen operatiivisen kannattavuuden lisäksi pitkään tulokuntoa nakertaneiden kertaluonteisten kulujen odotetaan päättyvän. Haluamme yhtiöltä lisää näyttöjä ennen kuin olemme vakuuttuneita uuden strategiakauden taloudellisten tavoitteiden saavuttamisesta, mutta kunnianhimoiset tavoitteet ja vahvat suoritukset uuden johdon alla antavat rohkaisevia signaaleja sijoittajille. Teimme päivityksessämme pieniä ennustemuutoksia joulukuussa tiedotetun Pohjois-Amerikan kastelu liiketoiminnan myynnin seurauksena, mutta toistamme 24,0 euron tavoitehintamme. Hyvän tuotto-odotuksen takia pidämme kiinni lisää-suosituksestamme.

Fiskars ympäröi kuluttajia laajalla ikonisten lifestyle-tuotteiden perheellä

Fiskars on laajan ja arvostetun brändisalkun omaava kuluttajatuote-yhtiö, jonka tuotteet keskittyvät kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun. Nykymuotoinen Fiskars on muodostunut usean yrityskaupan myötä, jotka ovat vieneet yhtiön uusille maantieteellisille alueille ja tuotekategorioihin. Joissakin Fiskarsin tuotekategorioissa on havaittavissa selvää kausiluonteisuutta, mutta laaja tuotetarjooma tasoittaa kausivaihteluiden vaikutusta konsernitason tasolla. Konsernin brändiportfolioon kuuluvia brändejä ovat mm. Fiskars, Iittala, Royal Copenhagen, Moomin by Arabia, Gerber, Wedgwood ja Waterford. Laajan brändi- ja tuotetarjooman lisäksi Fiskars on hyvin globaali toimija ja maantieteellisesti hajautettu. Fiskarsin tuotteita on saatavilla yli 100 maassa ja sillä on toimintoja yli 30 maassa.

Lukuisten muutosprosessien jälkeen konserni on valmis uuteen kasvuvaiheeseen

Fiskarsia on määrätietoisesti kehitetty laajasta holdingyhtiöstä yhdeksi integroiduksi yhtiöksi. Tämä on edellyttänyt ostettujen yhtiöiden tavoitteellista integraatiota, eri liiketoiminnoista ja sijoituksista luopumista sekä tuotantoketjujen yhtenäistämistä. Prosessi ei ole ollut helppo, vaan Fiskars on viettänyt viimeiset 10 vuotta eri tehostusohjelmien kierteessä, jotka ovat vieneet johdon aikaa pois kasvun tavoittelusta. Yhtiö on vihdoin saanut perustan hyvään kuntoon ja on valmis tavoittelemaan määrätietoista kasvua. Viimeisten tehostusohjelmien odotetaan päättyvän 2021 aikana, mikä toteutuessaan tarkoittaa positiivista tasokorjausta raportoituun tulokseen. Yhtiö julkisti syksyllä 2021 uuden strategian ja antoi uudet taloudelliset tavoitteet, jotka sisältävät noin 5 % vuotuisen liikevaihdon kasvun ja noin 15 %:n oikaistun liikevoittomarginaalin vuoden 2025 loppuun mennessä. Tavoitteet eivät toteudu helposti, mutta maalaavat rohkaisevaa kuvaa viime vuosien vahvan vireen jatkuvuutta ajatellen. Jatkuvien toimintojen liikevaihto kasvaa ennusteissamme orgaanisesti ~4 %/v ja vuoden 2025 liikevoittomarginaali jää 12,5 %:iin, joten odotuksemme ovat vielä selvästi annettuja tavoitteita maltillisemmat. Uudella strategiakaudella yhtiö panostaa voittaviin brändeihin, kaupalliseen erinomaisuuteen ja suoraan kuluttajamyyniin. Fiskarsilla on varaa kasvaa usealla eri markkina-alueella, mutta nykyisen strategiakauden ambitiot suuntautuvat pääosin Yhdysvaltoihin ja Kiinaan.

Tuloskasvu ja osinko nostavat tuotto-odotuksen hyvälle tasolle

Ennusteidemme mukainen 2022 arvostus on edullinen (P/E 16x, EV/EBITDA 9x), mikäli uusia kertaluonteisia kuluja aiheuttamia tehostusohjelmia ei jälleen aloiteta. Vuoden 2022 ennusteillamme osake tarjoaa yli 5 %:n staattista tulostuottoa ja ~6 %:n vuotuisesta tuloskasvusta, mitkä ylittävät yhdessä määrittämämme tuottovaateen selvästi. Fiskarsilla on lisäksi erittäin vahva tase, joka antaa taloudellista liikkumavaraa yritysostojen varalle ja mahdollistaa tulosta suuremman osingonjaon. Ennusteemme ovat maltillisia yhtiön omiin tavoitteisiin nähden, joten osake tarjoaa odotuksiamme suurempaa tuottoa, jos tavoitteet saavutetaan. Kolikon käänköpuolena on kuitenkin riski kotoilutrendin hellittäessä olemattomaan kasvuun palaamisesta tai tehostamisohjelmien kierteen jatkuminen.

Suositus

Lisää

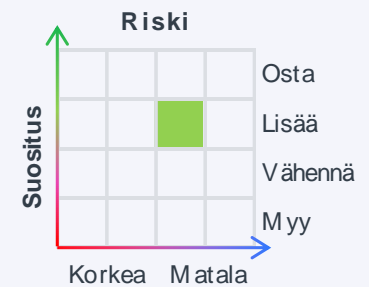
(aik. Lisää)

24,00 EUR

(aik. 24,00 EUR)

Osakekurssi:

22,75



Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	1116	1229	1199	1251
kasvu-%	2 %	10 %	-2 %	4 %
EBIT oik.	109,1	154,1	150,3	157,9
EBIT-% oik.	9,8 %	12,5 %	12,5 %	12,6 %
Nettotulos	67,6	84,5	118,4	124,2
EPS (oik.)	0,97	1,21	1,45	1,52

P/E (oik.)	15,5	18,8	15,7	14,9
P/B	1,6	2,3	2,2	2,1
Osinkotuotto-%	4,0 %	3,5 %	4,2 %	4,6 %
EV/EBIT (oik.)	11,7	12,5	12,3	11,4
EV/EBITDA	7,4	9,6	8,8	8,5
EV/Liikevaihto	1,1	1,6	1,5	1,4

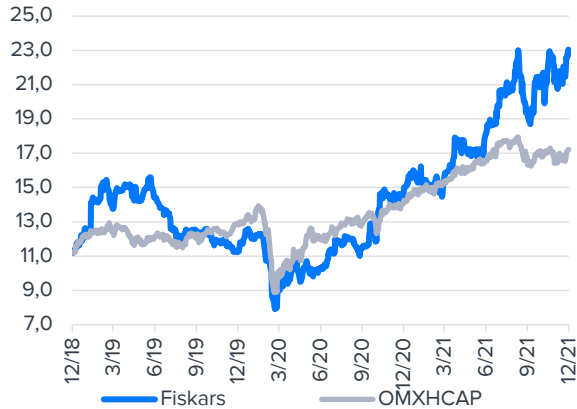
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

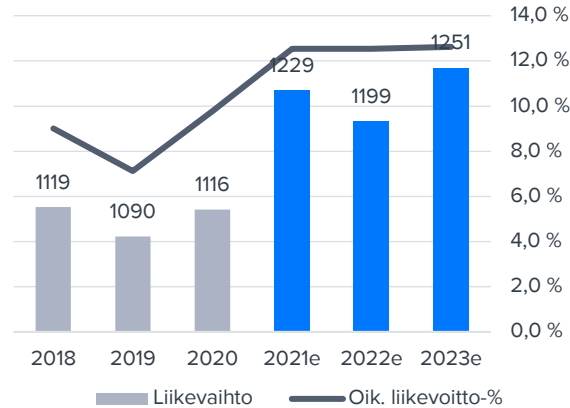
Vuonna 2021 Fiskars odottaa konsernin vertailukelpoisen EBITA:n olevan 160-170 MEUR (2020: 136,8 MEUR).

Osakekurssi



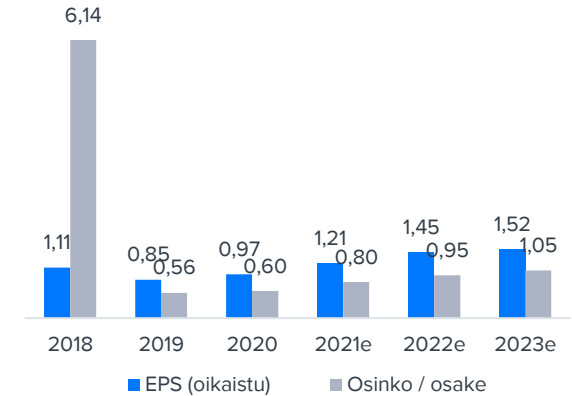
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

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



Riskitekijät

- Koronaviruksen aiheuttaman "kotoilutrendin" kysyntäpiikin vaimentuminen
- Maailmantalouden ja kuluttajaluottamuksen heikkenemiseen
- Kaupan alan nopea siirtyminen digitaalisiin kanaviin ja kasvava hintakilpailu
- Uudelleenjärjestely- ja tehokkuusohjelmien epäonnistuminen
- Brändiportfolion turha rönsyily ja monimutkaisuus
- Raaka-aineinflaatio ja globaalin logistiikkaketjun haasteet

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	22,8	22,8	22,8
Osakemäärä, milj. kpl	81,5	81,5	81,5
Markkina-arvo	1853	1853	1853
Yritysarvo (EV)	1929	1844	1803
P/E (oik.)	18,8	15,7	14,9
P/E	21,9	15,7	14,9
P/Kassavirta	30,8	10,4	15,7
P/B	2,3	2,2	2,1
P/S	1,5	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA (oik.)	9,6	8,8	8,5
EV/EBIT (oik.)	12,5	12,3	11,4
Osinko/tulos (%)	77,2 %	65,4 %	68,9 %
Osinkotuotto-%	3,5 %	4,2 %	4,6 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	5-6
Fiskarsin brändit	7
Terra-segmentti	8-9
Vita-segmentti	10-11
Crea-segmentti	14-15
Muut-segmentti	16
Tuotanto	17-19
Historia ja muutosprosessi	20-22
Historiallinen kehitys	23-25
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	26-28
Ennusteet	29-33
Osakkeen arvostus	31-40
Sijoitusprofiili	41-44
Yhteenveto	45
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	46

Fiskars lyhyesti

Fiskars on suomalainen kuluttajatuoteyhtiö, jonka visio on vaikuttaa positiivisella ja kestäväällä tavalla ihmisten elämään. Yhtiön päätuoteryhmät liittyvät kotiin, askarteluun, puutarhanhoitoon, ulkoiluun, ruuanlaittoon, sisustamiseen ja kattamiseen ja tuotteita myydään yli 100 maassa. Fiskars palvelee ihmisiä ympäri maailmaa brändiportfoliolla, johon kuuluu kansainvälisesti tunnettuja brändejä kuten Fiskars, Gerber, Iittala, Royal Copenhagen, Waterford ja Wedgwood.

1649

Perustamisvuosi

1915

Listautuminen

1229 MEUR (+10 % vs. 2020)

Liikevaihto 2021e

154 MEUR (oik. EBIT 12,5 %)

Vertailukelpoinen liikevoitto 2021e

~1870 MEUR

Markkina-arvo (osakekurssilla 23 euroa)

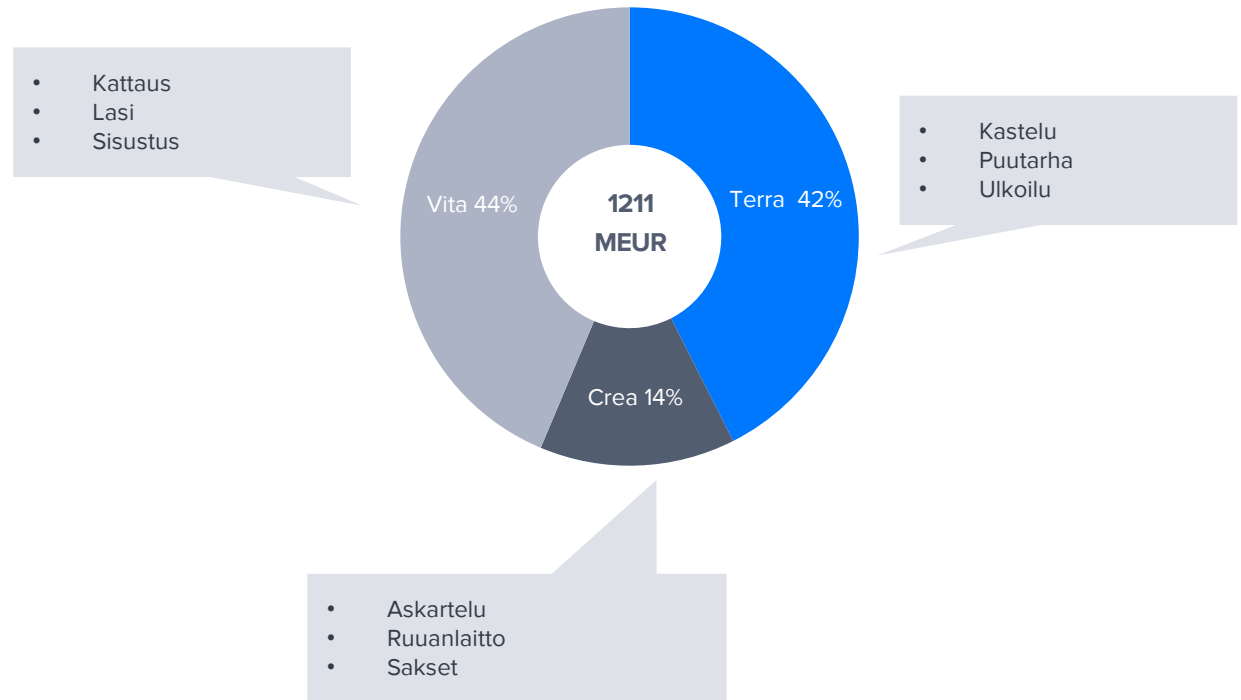
6157

Henkilöstö (FTE) keskimäärin 1-9'21

56 %

Liikevaihdosta Euroopan ulkopuolelta vuonna 2020

Liikevaihdon jakauma yksiköittäin (LTM)



Yhtiökuvaus

Fiskars lyhyesti

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

Fiskarsilla on toimintoja 30 eri maassa ja sen tuotteita on saatavilla yli 100 maassa. Yhtiön suurimmat markkina-alueet ovat Eurooppa (47 % liikevaihdosta) ja Pohjois-Amerikka (38 % liikevaihdosta). Fiskarsilla oli Q3'21 lopussa 362 omaa myymälää, joista suurin osa sijaitsee Aasian ja Tyynenmeren alueella. Suurin osa myymälöistä (66 %) on shop-in-shopeja ja loput ovat outlet-myyvälöitä (21 %) tai tavallisia liikkeitä (13 %).

Kolme liiketoimintayksikköä

Joulukuussa 2019 Fiskars julkisti suunnitelman organisaatorakenteen uudistamiseksi ja yksinkertaistamiseksi. Organisaatorakenteen uudistamisen myötä yhtiö on vuoden 2020 alusta lähtien koostunut kolmesta liiketoimintayksiköstä, Terra, Vita ja Crea, joilla on yhteinen toimitusketju ja tukitoiminnot. Konsernin Muut-liiketoiminta sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset toiminnot.

Terra tarjoaa välineitä ja työkaluja puutarhaan, kasteluun ja ulkoiluun. Segmentin keihäänkäki-brändit ovat Fiskars ja Gerber. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 515 MEUR (42 % konsernin liikevaihdosta) ja sen vertailukelpoinen EBITA on 66 MEUR (EBITA

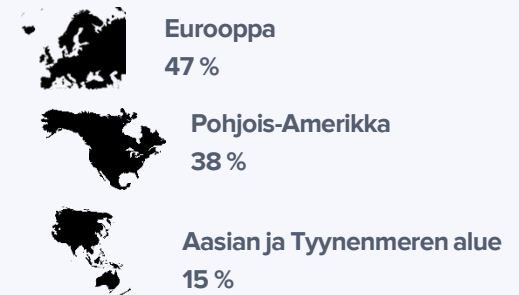
13 %). Terra myynti painottuu kausiluonteisesti vuoden ensimmäiselle puoliskolle. Segmentin tuotteita myydään pääasiassa kolmansien osapuolten myymälöissä, eivätkä ne suuren kokonsa vuoksi sovellu erityisen hyvin verkkokauppaan.

Vita koostuu konsernin premium- kattaus-, lasi-, ja sisustuskategoriosta. Iittala, Royal Copenhagen, Waterford, Wedgwood -brändit toimivat segmentin keihäänkäki-brändinä. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 529 (44% konsernin liikevaihdosta) ja sen vertailukelpoinen EBITA on 91 MEUR (EBITA 17 %). Segmentin tuotteet korostautuvat tyypillisesti joulumyynnin yhteydessä, minkä vuoksi sen liikevaihto painottuu vahvasti vuoden viimeiselle neljännekselle.

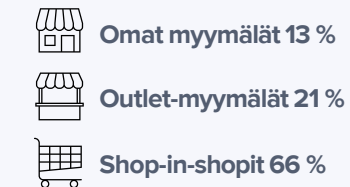
Creaan kuuluu Fiskarsin ruuanlaitto-, askartelu- ja saksikategoriat. Pääbrändeistä Fiskars-brändin tuotteiden myyntiä raportoidaan osana Crea-segmentin liikevaihtoa. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 167 MEUR (14 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA on 40,6 MEUR (EBITA 24 %). Crea on konsernin pienin segmentti liikevaihdolla mitattuna, mutta selvästi kannattavin.

Muut-segmentti sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset palvelut. Muut-segmentin liikevaihto oli viimeisen 12 kuukauden aikana 3,5 MEUR ja se koostui pääosin puunmyynnistä ja vuokratuloista. Segmentin vertailukelpoinen EBITA viimeiseltä 12 kuukaudelta oli -15 MEUR. Segmentin tulos on negatiivinen, koska konsernihallinnon kulut kohdistetaan siihen.

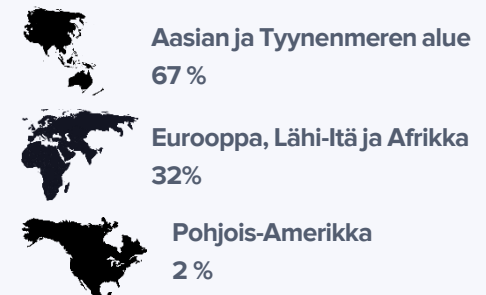
Liikevaihdon jakauma (LTM: 1214 MEUR)



Myyvälät tyypeittäin (362 kpl Q3 lopussa)



Myyvälöiden maantieteellinen jakauma



Fiskarsin brändit

Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia brändejä

1) Perustuu 2021 CMD:n tietoihin

2) Inderesin arvio liikevaihdon kokoluokasta

3) Oikaistu Nelsonin ja Gilmourin liikevaihdosta

Brändi	% liikevaihdosta ³	Kuvaus	Perustettu	Osaksi Fiskarsia	Segmentti
 FISKARS	45 % ¹ (~510 MEUR)	Tuotteet puutarhanhoitoon, ruoanlaittoon ja askarteluun	1649	1649	Crea & Terra
 Iittala	10 % ¹ (~111 MEUR)	Pohjoismaista muotoilua: sisustus, kattaminen, lahjatavarat	1881	2007	Vita
 ROYAL COPENHAGEN <small>FOUNDED TO SERVE HEREAFTER THE QUEEN OF DENMARK</small>	10 % ¹ (~110 MEUR)	Korkealaatuisia tanskalaisia posliinituotteita: sisustus ja kattaminen	1775	2013	Vita
 WEDGWOOD <small>ENGLAND 1759</small>	8 % ¹ (~85 MEUR)	Posliinisia ruoka- ja teeastioita, japsi- ja koriste-esineitä	1759	2015	Vita
 WATERFORD	6 % ¹ (~69 MEUR)	Irlantilaista kristallia: sisustus, kattaminen, lahjat	1783	2015	Vita
 GERBER	5 % ² (~61 MEUR)	Veitset, monitoimityökälyt ja ongelmanratkaisutuotteet	1939	1986	Terra
 MOOMIN <small>by ARABIA</small>	< 3 % ²	Strateginen yhteistyö Rights & Brandsin kanssa	2016	2021 ³	Vita
 ROYAL DOULTON <small>LONDON 1815</small>	< 2 % ²	Englantilainen kattamis- ja sisustusbrändi	1815	2015	Vita
 ROYAL ALBERT <small>ENGLAND 1904</small>	< 2 % ²	Englantilainen lahjatavarabrändi: kukikkaiset teeastiat	1896	2015	Vita
 ARABIA <small>1873</small>	< 2 % ²	Suomalainen astiasarjabrändi.	1873	2007	Vita
 Rörstrand	< 2 % ²	Ruotsalainen astiasarjabrändi, Euroopan 2. vanhin posliinituotemerkki	1726	2007	Vita
 ROGASKA	< 1 % ²	Korkealaatuisia slovenialaista kristallia, lahjatavarat, sisustaminen, juomalasit	1665	2015	Vita
 HACKMAN®	< 1 % ²	Ruokailuvälineet (keitto- ja paistiastiat siirretty Fiskars-brändin alle)	1789	2007	Crea
 Kitchen Devils	< 1 % ²	Korkealaatuisia englantilaisia keittiöveitsiä	1960	N/A	Crea
 KAIMANO	< 1 % ²	Italialaisia keittiöveitsiä	1926	1997	Crea
 gingher®	< 1 % ²	Sakset ja muut välineet askarteluun ja vaateteollisuuteen	1947	2005	Crea
 RAADVAD	< 1 % ²	Tanskalainen korkealuokkainen ruokailuvälinebrändi	1758	1994	Crea

Terra-segmentti

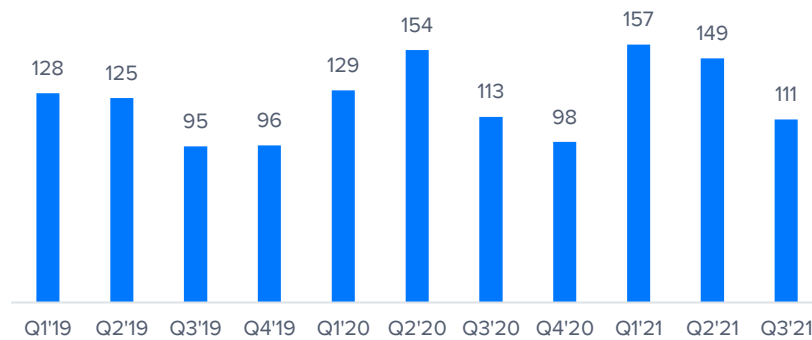
Pääbrändit

FISKARS™

GERBER™

Kasvu

Liikevaihto (MEUR)



Kohdemarkkinat



USA



Pohjois- ja Keski-Eurooppa

Tuotekategoriat



Puutarhanhoito

(78 % liikevaihdosta)



Kastelu

(2 % liikevaihdosta)¹

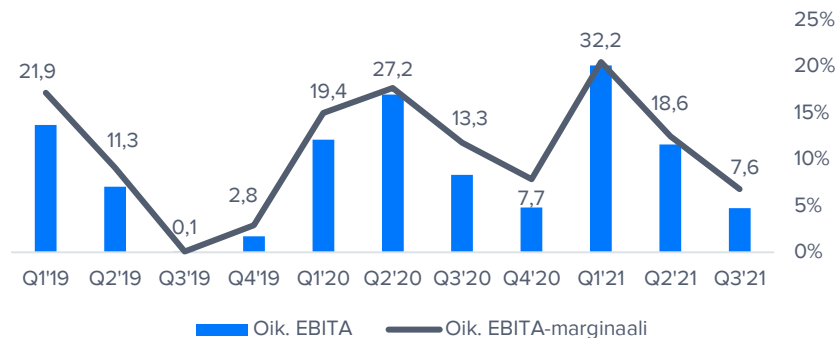


Ulkoilu

(20 % liikevaihdosta)

Kannattavuus

EBITA (MEUR)



Myyntikanavat



Jälleenmyyjät

- Kivijalka & online



B2B



Suora kuluttajamyynä

- Kivijalka & online

¹) Oikaistu Gilmour- ja Nelson-liiketoimintojen osuus

Terra-segmentti

Välineitä ja työkaluja kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun

Terra-segmentti tarjoaa työkaluja kotiin ja puutarhaan sekä ulkoiluun. Segmentin pääbrändejä ovat Fiskars ja Gerber. Liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta on 515 MEUR ja vertailukelpoinen EBITA on 66 MEUR (EBITA 13 %).

Terra-segmentin tuotekategorioista suurin on Puutarhanhoito (LTM: 66 % liikevaihdosta). Siihen kuuluvat mm. haravat, oksasakset, kirveet ja istutustyökalut. Ulkoilu-kategoria (LTM: 17 % liikevaihdosta) koostuu Gerberin erikoisveitsistä, monitoimityökaluista ja pienestä työkalusortimentista. Kastelu-kategoria (LTM: 17 % liikevaihdosta) sisältää Fiskars-, Gilmour- ja Nelson-brändien vesiletkuja ja sumuttimia. Katgoria pienene huomattavasti Q1'22 aikana, kun yhtiö myy Nelson- ja Gilmour-brändien edustaman Pohjois-Amerikan kasteluliiketoimintansa. Myytyjen liiketoimintojen rullaava liikevaihto on 80 MEUR, eli merkittävä osa kategorian myynnistä.

Fiskars ja Gerber ovat segmentin keihäänkärjet

Fiskars on Terra-segmentin (ja koko konsernin) suurin brändi. Fiskars-brändin sakset ja keittiövälineet ovat Crea-segmentin alla, joten sen liikevaihto ei ole suoraan verrannollinen Terra-segmenttiin kuuluvien Fiskarsin tuotteiden liikevaihdon kanssa. Fiskars-brändin tuotteita löytyy lähes kaikista Terra-segmentin tuotekategorioista. Fiskarsin tunnettuja puutarhatuotteita ovat mm. kirveet, haravat, lapiot, pensasleikkurit ja sahat. Fiskarsin tuotteita on myös myynnissä useimmissa konsernin toimintamaissa ja brändi on Yhdysvalloissa suurin puutarhanhoitoon keskittyvä brändi.

Gerber on yhdysvaltalainen ulkoilubrändi, joka on tunnettu monitoimityökaluista ja veitsistä, joita käytetään esim. retkeilyssä, vaeltamisessa, metsästyksessä ja kalastuksessa. Gerberillä on valikoimissa myös erilaisia retkikirveitä, kenttälapioita ja muita ongelmanratkaisutuotteita, joita esim. Yhdysvaltain armeija käyttää. Gerber on vahva Pohjois-Amerikassa, mutta muualla maailmassa se ei ole kovinkaan iso. Gerber on viime vuosina alkanut tavoitella tuoteportfolion laajentamista uusiin kategorioihin (mm. kalastus) ja brändi on alkanut myös laajentua entistä vahvemmin Pohjois-Amerikan ulkopuolelle.

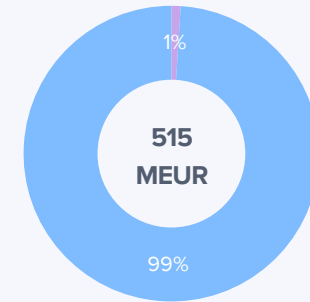
Jakelu lähes täysin kolmansilla osapuolilla

Terran tuotteita myydään mm. rautakaupoissa, rakentamiseen erikoistuneissa kaupoissa tai puutarhakaupoissa. Pohjois-Amerikassa suuret vähittäiskaupan toimijat mm. Home Depot ja Walmart myyvät tuotteita omissa myymälöissään ja verkkokaupoissa. Jakelukanavat ovat pääosin tee se itse -myymälöitä ja erilaisia puutarhakeskuksia. Laajan kolmansien osapuolten jakeluverkoston ja verkkokauppaan huonosti soveltuvien isokokoisten tuotteiden takia ainoastaan 1 % segmentin myynnistä on suoraa kuluttajamyyntiä.

Kausiluonteisesti vahva paino H1:llä

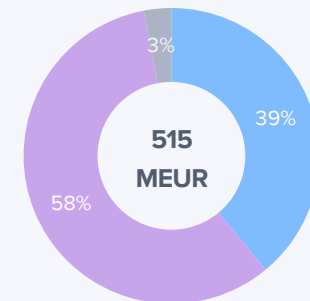
Terran myynti ja tulos ovat vahvasti painottuneet vuoden ensimmäiselle puoliskolle ison puutarha-, ulkoilu- ja kasteluliiketoiminnan johdosta. Rullaava lukuja tarkkaillen noin 59 % segmentin liikevaihdosta ja peräti 77 % vertailukelpoisesta EBITA:sta toteutuu H1:llä. Terran tuotteissa on siis päinvastainen kausiluonteisuus kuin Vitassa, missä liikevaihto ja tulos painottuvat vahvasti H2:lle ja erityisesti Q4:lle. Myös sääolosuhteilla on selvä vaikutus Terran tuotteiden kysyntään.

Terran myyntikanavamix (LTM)



■ Suora kuluttajamyynti ■ Epäsuora

Myynnin maantieteellinen jakauma (LTM)



■ Eurooppa ■ Amerikat ■ Aasian ja Tyynenmeren alue

Vita-segmentti

Pääbrändit

iittala

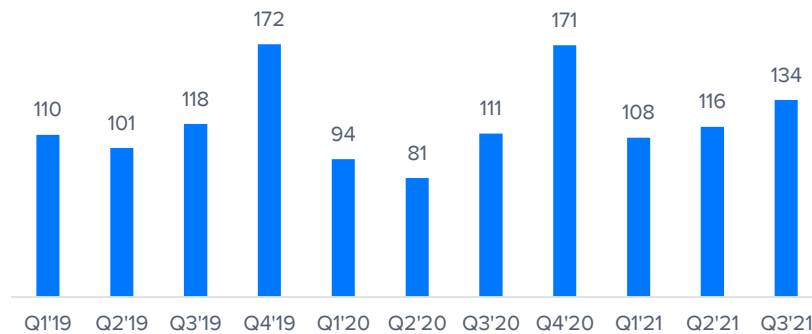
ROYAL COPENHAGEN
BY APPOINTMENT TO HER MAJESTY THE QUEEN OF DENMARK

WATERFORD

WEDGWOOD
ENGLAND 1759

Kasvu

Liikevaihto (MEUR)



Kohdemarkkinat



Pohjois-Eurooppa



Iso-Britannia



USA



Japani



Kiina

Tuotekategoriat



Kattaus



Lasi



Sisustus

Kannattavuus

EBITA (MEUR)



Myyntikanavat



Jälleenmyyjät

- Kivijalka & online



B2B



Suora kuluttajamyynti

- Kivijalka & online



Matkailu ja ravintola-ala

Vita-segmentti 1/2

Premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavaroihin ja sisustamiseen

Vita-segmentti tarjoaa premium- ja luksustuotteita kattamiseen, lahjatavaroihin ja sisustamiseen. Segmentin liikevaihto viimeiseltä 12 kuukaudelta oli 529 MEUR (44 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA oli 91 MEUR (EBITA 17 %). Noin 70 % Fiskars-konsernin henkilöstöstä on työskentelee Vita-segmentissä. Korkeaa henkilöstömäärää selittää se, että yhtiöllä on runsaasti käsityötä vaativia omia tehtaita (lasin puhallus, posliinin maalaus jne.) sekä useita omien brändien myymälöitä, joiden työntekijät ovat Fiskarsin palkkalistoilla.

WWRD -yritysosto (2015)

Fiskars teki kesällä 2015 merkittävän WWRD-yrityskaupan, jonka kautta yhtiölle tuli useita brändejä, jotka edustavat korkealaatuisia ja perinteisiä posliini- ja kristallituotteita. Näitä ovat mm. Waterford (perustettu 1783), Wedgwood (1759), Royal Albert (1904), Royal Doulton (1815) ja Rogaska (1665).

Skandinaaviseen muotoiluun liittyvät brändit

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

Iittala Group -yritysosto (2007)

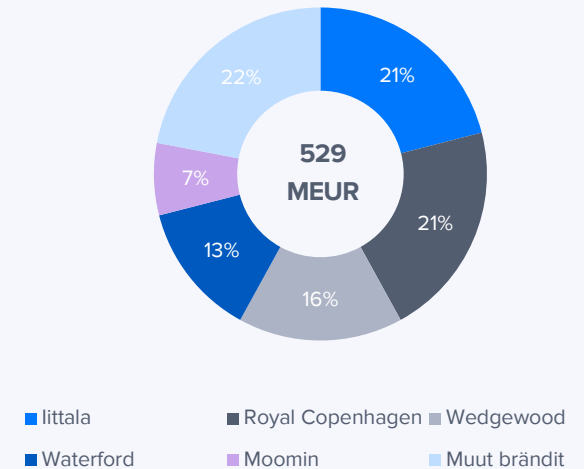
Vuonna 2007 Fiskars osti kodintuotealan designyritys Iittala Groupin. Iittala Group -oston yhteydessä Fiskars sai brändivalikoimaansa Suomen, Ruotsin ja Norjan arvostetuimpia tavaramerkkejä mm. Iittala, Arabia, Hackman, Rörstrand, Höganäs Keramik, BodaNova ja Hoyang-Polaris. Ostohetkellä Iittala Groupin liikevaihto oli 190 MEUR ja liikevoitto 17 MEUR (EBIT 9 %).

Tukkukauppa suurin myyntikanava

Arviomme mukaan Vita-segmentin liikevaihdosta noin 45 % tulee tukkukaupasta, minkä kautta tuotteet löytävät tiensä mm. suuriin tavarataloihin (mm. Macy's Yhdysvalloissa, Stockmann Suomessa tai Harrods Englannissa). Vita-segmentin tuotteet ovat usein myynnissä tasokkaissa kanavissa, sillä tuotteet edustavat laadultaan ja hinnoittelultaan premium- ja/tai luksustasoa.

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

Vitan liikevaihto brändeittäin



Vita-segmentti 2/2

Merkittävä osa myynnistä omissa kanavissa

Vita-segmentin liikevaihdosta 38 % 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. Omat myymälät pääsääntöisesti nostavat suhteellista bruttokatetta, sillä tukkukaupan katteen lisäksi yhtiöön jää myös vähittäiskaupan kate. Omilla myymälöillä on kuitenkin tapana kasvattava selvästi yhtiön suhteellisia myynti- ja markkinointikuluja, mikä on näkynyt konsernin kulumakenteessa liittala-, Royal Copenhagen- ja WWRD-yrityskauppojen jälkeen.

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

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

Kausiluonteisesti vahva paino H2:lla

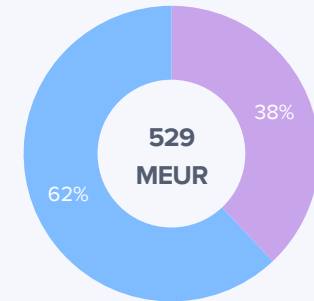
Vita-segmentin liikevaihto ja tulos ovat vahvasti painottuneet vuoden jälkimmäiselle puoliskolle. Kun tarkkaillaan vuosien 2020-2021 (LTM) toteutuneita lukuja, noin 58 % segmentin myynnistä syntyi H2:lla ja vertailukelpoisesta EBITA:sta 71 % toteutui H2:lla. Vita-segmentti on kausiluonteisesti H1:llä tappiollinen tai tekee nollatulosta. Q4 ja varsinkin joulumyynti on segmentille erittäin tärkeä, sillä näitä tuotteita ostetaan usein lahjaksi.

Tuotekategoriat

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

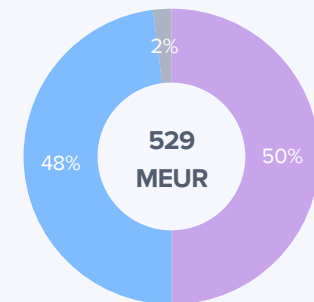
liittala on Vita-segmentin brändeistä pisimmälle viety tuotekategoria-mielessä. liittala oli aiemmin pääosin laseja tekevä yhtiö, mutta brändiä on määrätietoisesti kehitetty kattamaan muitakin kodin ja sisustamisen kategoriaita. Vita-segmentissä on monia eri brändejä, joilla on mahdollisuuksia laajentaa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

Vitan myyntikanavamix (LTM)



■ Suora kuluttajamyynä ■ Epäsuora

Myynnin maantieteellinen jakauma (LTM)



■ Eurooppa ■ Amerikat ■ Aasian ja Tyynenmeren alue

Vita-segmentti muodostunut yrityskaupoista

Iittala Group (2007)

Tilanne ostohetkellä

- Brändiportfolio: Iittala, Arabia, Hackman, Rörstrand, Höganäs Keramik, BodaNova ja Hoyang-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, Vähäkyrö), Ruotsi (Högnäs) ja Norja (Moss)
- Myyjä: pääomasijoittaja ABN AMRO Capital, toimiva johto ja yksittäiset sijoittajat

Royal Copenhagen (2013)

Tilanne ostohetkellä

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

WWRD (2015)

Tilanne ostohetkellä

- Brändiportfolio: Waterford, Wedgwood, Royal Doulton, Royal Albert ja Rogaska
- 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



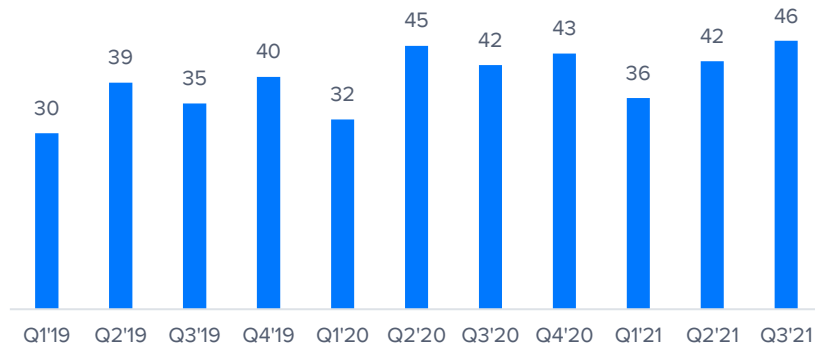
Crea-segmentti

Pääbrändit

FISKARS™

Kasvu

Liikevaihto (MEUR)



Kohdemarkkinat



USA



Pohjois- ja Keski-Eurooppa

Tuotekategoriat

Kannattavuus

EBITA (MEUR)



Myyntikanavat



Askartelu & Sakset
(63 % liikevaihdosta)



Ruoanlaitto
(37 % liikevaihdosta)



Jälleenmyyjät

- Kivijalka & online



B2B



Suora kuluttajamyynä

- Kivijalka & online

Crea-segmentti

Ikonisia saksia ja luovuutta tukevia tuotteita

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

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

Crea on konsernin kolmesta pääsegmentistä liikevaihdolla mitattuna pienin, mutta se on selvästi kannattavin. Viimeisen 12 kuukauden ajalta (Q4'20-Q3'21) segmentin liikevaihto oli 167 MEUR (14 % konsernin liikevaihdosta) ja vertailukelpoinen EBITA oli 40,6 MEUR (EBITA 24 %). Segmentin kausiluonteisuus on myös selvästi pienempää kuin Terra- tai Vita-segmentillä ja Crean liikevaihto kertyy melko tasaisesti läpi vuoden (pl. Back-to-school -kausi, joka on segmentille tärkeä).

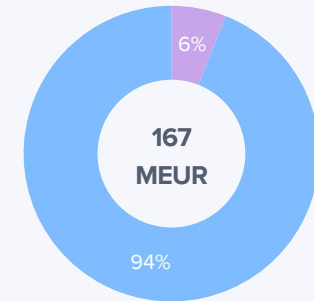
Fiskars on maailman suurin saksibrändi

Crea-segmentin suurin brändi on Fiskars, jonka tuotetarjonta sisältää mm. veitsiä, aterimia sekä keitto- ja paistiastioita. Brändin tunnetuin tuote on kuitenkin sen oranssikalvat saksit. Fiskarsin saksia on yhtiön mukaan myyty maailmanlaajuisesti jo yli miljardi paria, mikä tekee siitä maailman suurimman saksibrändin. Konsernitasolla Fiskars-brändin tuoma liikevaihto on 2017 lähtien kasvanut keskimäärin 7 % vuodessa ja vastasi 42 %:a koko konsernin rullaavasta 12 kuukauden liikevaihdosta.

Salkku kattaa monia pieniä paikallisia brändejä

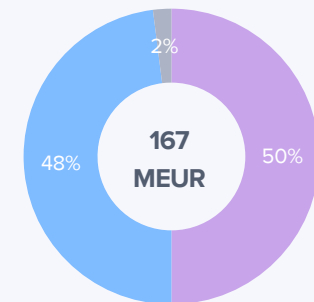
Fiskars brändi muodostaa käsityksemme mukaan selvästi suurimman osan Crea-segmentin liikevaihdosta. Segmentti sisältää myös lukuisia yritystojen kautta konserniin tulleita pieniä paikallisia brändejä, mutta näiden liikevaihto on yhteenlaskettunakin konsernin kannalta vaatimatonta. Koska kansainvälisillä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

Crean myyntikanavamix (LTM)



■ Suora kuluttajamyyni ■ Epäsuora

Myynnin maantieteellinen jakauma (LTM)



■ Eurooppa ■ Amerikat ■ Aasian ja Tyynenmeren alue

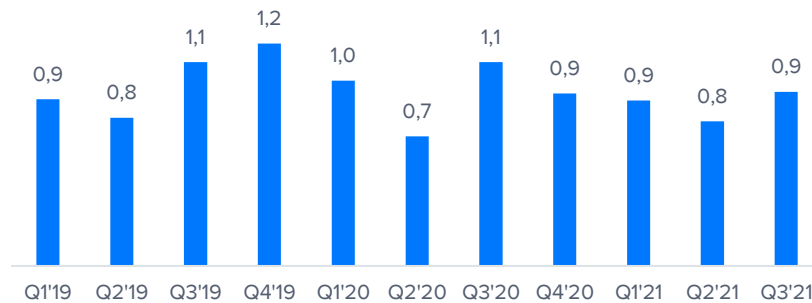
Muut-segmentti

”Brändit”

FISKARS
VILLAGE

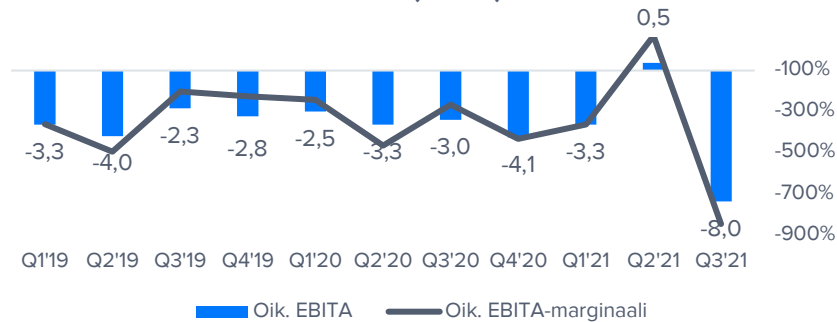
Liikevaihto

Liikevaihto (MEUR)



Kannattavuus

EBITA (MEUR)



”Tuotekategoriat”



Sijoitussalkku



Konsernihallinto



Fiskarsin kiinteistöt



Fiskarsin ruukki



Maa- ja kiinteistöomaisuus



Metsänhoito



Matkailukohde

Tuotanto

Raaka-aineiden hankinta

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

Tuotteiden valmistus

Fiskarsin tuotteista noin 40 % tehdään omilla tehtailla ja loput tulevat sopimusvalmistajilta.

Omat ”isot” tehtaot

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

Yhtiön 2. suurin tehdas on Sloveniassa, missä valmistetaan Vita-segmentin kristallituotteita Waterford- ja Rogaska -brändeille. Tehtaalla

työskentelee noin 700 henkilöä ja siellä tehdään kapasiteetin täyttämiseksi myös jonkin verran tuotantoa konsernin ulkopuolisille tahoille.

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

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

Suomessa sijaitsevat Billnäsin ja Iittalan tehtaot sekä **Yhdysvalloissa** sijaitseva Portlandin tehdas ovat henkilöstömäärältään pieniä, mutta korkean tuottavuutensa ansiosta kunnioitettava osuus Fiskarsin tuotantokapasiteettia. Iittalan tehtaalla työskentelee noin 200 henkilöä ja siellä tehdään lasia koneellisesti ja puhaltaen. Billnäsin tehtaalla työskentelee myös noin 200 henkilöä ja siellä valmistetaan mm. kirveitä ja saksia Fiskars-brändille. Portlandin tehtaalla 190 työntekijää valmistavat Gerberin veitsiä ja monitoimityökaluja. Yhdysvaltain armeija on Gerberin iso asiakas ja tuotteiden on siksi oltava valmistettu Yhdysvalloissa.

Omat ”pienet” tehtaot

Suomen kolmas tehdas sijaitsee Sorsakoskella ja siellä valmistetaan Fiskarsin kattiloita ja pannuja.

Tanskassa on Royal Copenhagenin pieni tehdas, missä valmistetaan posliinituotteita tilauksesta

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

Irlannissa on pieni kristallinvalmistustehtas, mikä on myös tärkeä turistikohde Waterford-brändin osaamisen ja historian esittelemiselle.

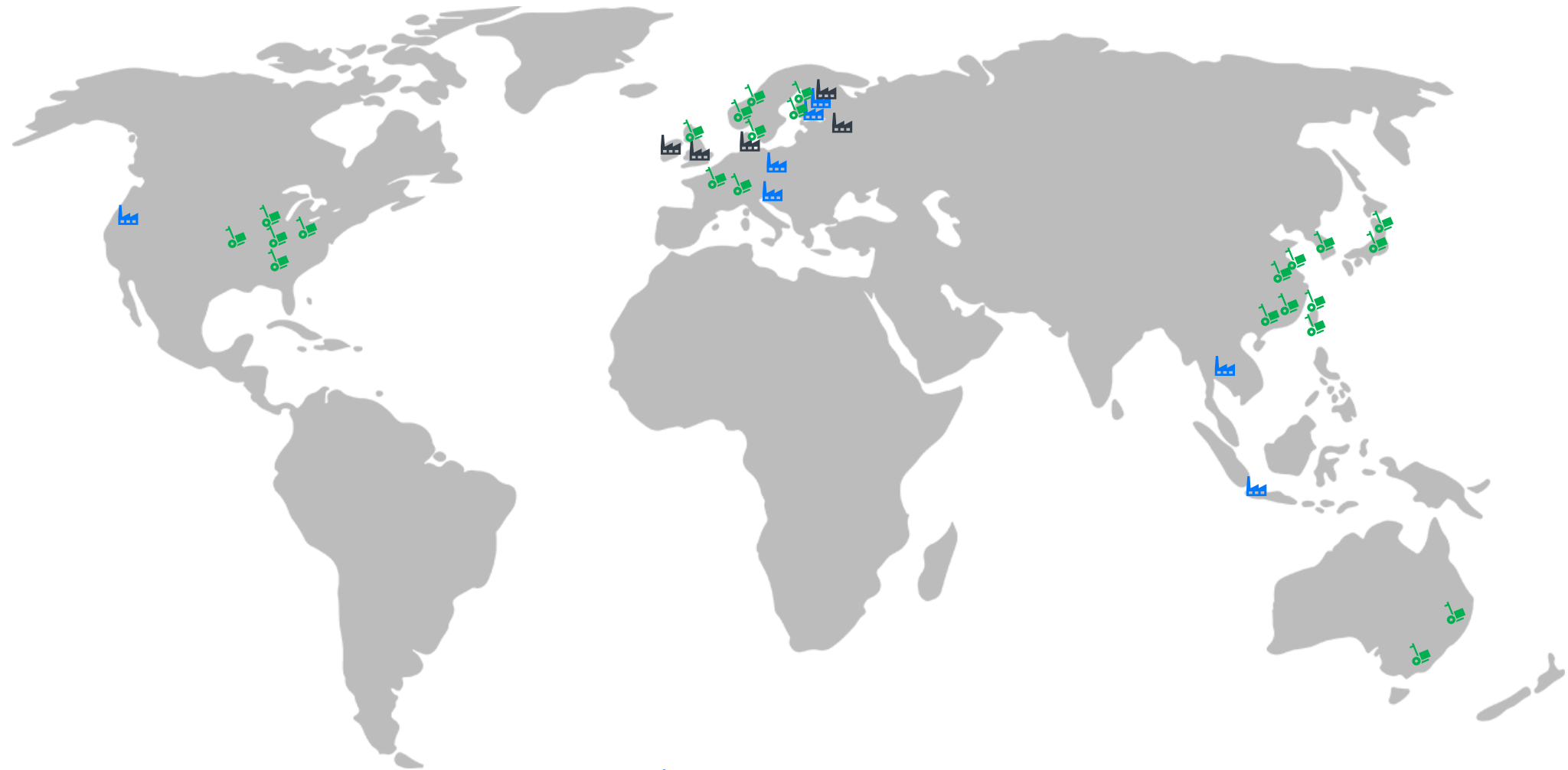
Englannissa on pieni Wedgwoodin posliinitehtas, mikä on myös tehtaalla lisäksi suosittu brändin turistikohde.

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

Sopimusvalmistuksen osuus on kasvussa

Konsernin tuotteista kasvava osuus tulee sopimusvalmistajilta (Inderesin arvio: 60 %). Yhtiöllä on yhteensä jokunen kymmenen avaintoimittajaa, lukuisa joukko komponentti- ja materiaalityöntekijä sekä pienempien volyymien toimittajia. Jotkut sopimusvalmistajista ovat Fiskarsin pitkäaikaisia partnereita, sillä esim. yksityiskohtaisten muottien takia, valmistajia ei voi noin vain kilpailuttaa ja suhde muodostuu tämän takia syvämmäksi. Lisäksi Fiskarsin laatuvaatimukset ovat korkeat, mikä on merkittävä tekijä partnerisuhteita muodostaessa. Vita-segmentillä on kolme isoa alihankkijaa Thaimaassa, Kiinassa ja Romaniassa. Vuonna 2016 Arabian Suomen tehdas lakkautettiin ja sen tuotanto siirrettiin Thaimaahan ja Romaniaan. Kiinassa sopimusvalmistaja tekee mm. Royal Doultonin tuotteita. Fiskarsin sopimusvalmistajat Euroopassa tekevät mm. viinilasien jalkoja, betoniosia ja sähköä Iittalan lamppuihin sekä vesiletkuja. Myös servetit ja muut keittiötekstiilit tulevat sopimusvalmistajilta, sillä yhtiön on turha alkaa valmistaa tällaisia tuotteita itse.

Fiskarsin tehtaat ja jakelukeskukset



 = Oma iso/keskisuuri tehdas (7 kpl)

 = Oma pieni tehdas (5 kpl)

 = Jakelukeskus (24 kpl)

Fiskarsin tehtaat

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

Historia ja muutosprosessi

Matka globaaliksi kuluttajatuoteyhtiöksi

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

Yritysostot

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

Yritysmyyntit

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 tai myyntikanavien kanssa. Joitain brändejä on myös sulautettu yhteen.

Fiskars on hankkiutunut eroon mm. Euroopan ja Yhdysvaltojen ruukkuliiketoiminnoista vuosina 2016 ja 2015 sekä Buster-veneliiketoiminnasta 2015. Fiskars myi myös esim. urheilu- ja ulkoilutuotteista tunnetun Silvan ja sen tytäryhtiön Bruntonin vuosina 2011 ja 2009. Vuonna 2019 Fiskars myi työkaluja valmistavan Leborgne-liiketoiminnan keskittyäkseen kuluttajatuotteisiin nojautuvaan ydinstrategiaansa. Leborgne-brändin tuotteet suuntautuvat lähinnä ammattilaisten käyttöön, eikä sen vuoksi tukenut arviomme mukaan Fiskarsin visiota. Vuoden 2021 lopussa Fiskars tiedotti allekirjoittaneensa sopimuksen Pohjois-Amerikan kasteluliiketoiminnan myynnistä. Kauppa kattaa Gilmour- ja Nelson-brändit ja sen odotetaan toteutuvan Q1'22 aikana. Myydyt brändit eivät ole uuden strategiakauden mukaisessa tuoteportfolion ytimessä eikä näihin liittyvä liiketoiminta ole tukenut yhtiön kannattavuutta. Lisäksi Fiskars-konsernin kastelutuotetarjoama eroaa Yhdysvalloissa

merkittävästi siitä mitä se on Euroopassa, jossa yhtiö kasvaa edelleen Fiskars-tuotebrändin alla.

Muutosohjelmat

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

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

Uudelleenjärjestelyohjelmat värittivät edellistä vuosikymmentä



Muutosprosessin yrityshankinnat ja myynnit

Vuosi	Tapahtuma	Kohde	Liiketoiminnan koko
2022 ¹	Myynti	Pohjois-Amerikan kasteluliiketoiminta	Liikevaihto 80 MEUR
2020	Myynti	Ningbon kokoonpanotehdas	9 MEUR:n tuotantoarvo
2019	Osinko	Fiskars jakaa jäljellä olevan 5,52 % omistuksen Wärtsilästä osinkona	
2019	Myynti	Leborgne-liiketoiminta	Myynnistä kertaluoteisia kuluja 0,8 MEUR
2016	Myynti	Euroopan ruukkuliiketoiminta (Ebertsankey) ja Spring USA	Liikevaihdot yhteensä 26 MEUR, EBIT 3 MEUR
2015	Myynti	Paikallinen ruukkuliiketoiminta Yhdysvalloissa (American Design Pottery)	Liikevaihto 25 MEUR, 50 hlö
2015	Myynti	Buster-veneliiketoiminta	Liikevaihto 32 MEUR, EBIT 1 MEUR, 160 hlö
2015	Osto	WWRD-yhtiöt	Liikevaihto 402 MEUR, EBIT 31 MEUR
2014	Osto	Nelson ja Gilmour -kastelutuotemerkit	Liikevaihdot yhteensä 90 MEUR, tappiollinen
2014	Myynti	Fiskars myy 8 % Wärtsilästä Investorille 639 MEUR:lla	Kertaluonteinen myyntivoitto 450 MEUR
2013	Myynti	Fiskars myy paikallisen Sankey-liiketoiminnan	Liikevaihto 12 MEUR
2013	Osto	Royal Copenhagen	Liikevaihto 66 MEUR
2012	Myynti	Fiskars myy 2,08 % Wärtsilästä Investorille 126,8 MEUR:lla	Kertaluonteinen myyntivoitto 87 MEUR
2011	Myynti	Urheilu- ja ulkoilumerkki Silvan myynti	Liikevaihto 15 MEUR
2011	Myynti	Fiskars myy 2 % Wärtsilästä institutionaalisille sijoittajille 110,6 MEUR:lla	Kertaluonteinen myyntivoitto 69,8 MEUR
2009	Myynti	Retkeily- ja camping -merkki Brunton	Liikevaihto alle 10 MEUR
2009	Myynti	Askartelutuotemerkit Heidi Grace ja Cloud 9	Liikevaihdot yhteensä 5 MEUR
2009	Osto	Urheilu- ja ulkoilumerkki Silvan vähemmistöosuuden (30 %) osto 0,2 MEUR:lla	
2007	Osto	littala Group	Liikevaihto 190 MEUR
2007	Osto	Leborgne	Liikevaihto 16 MEUR
2006	Osto	Urheilu- ja ulkoilumerkki Silvan ja tytäryhtiö Brunton (enemmistöosuus)	Liikevaihto 34 MEUR
2006	Myynti	Kuluttajaelektronikan oheislaitteita valmistava Power Sentry	Liikevaihto 40 MEUR

1) Kaupan odotetaan toteutuvan Q1'22

Rakennemuutos- ja tuottavuusohjelmat

Ohjelman nimi	Aloitusvuosi	Päätösvuosi	Kokonaiskustannukset	Vuotuiset säästöt
Organisaatorakenteen uudelleenjärjestelyohjelma	2019	2021	Alemman kanssa yhteensä 45 MEUR	20 MEUR
Organisaatorakenteen uudelleenjärjestelyohjelmalla Fiskars pyrkii vähentämään kuluja. Ohjelma etsii synergiahyötyjä ja tehokkuutta johdossa ja hallinnossa ja tavoittelee säästöjä mm. päällekkäisyyksiä poistamalla, prosesseja ja työtapoja yksinkertaistamalla sekä henkilöstövähennyksillä.				
Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma	2018	2021	Ylemmän kanssa yhteensä 45 MEUR	17 MEUR
Living-segmentin eli nykyisen Vitan uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteena on lisätä toiminnan tehokkuutta, yksinkertaistaa liiketoiminnan rakennetta sekä vauhdittaa pitkän aikavälin strategista kehitystä. Muutoksiin lukeutuu globaalin vähittäiskauppa- ja jakeluverkoston sekä toimitusketjun ja organisaatorakenteen optimointi. Ohjelma keskittyy lähinnä English & Crystal Living -liiketoimintaan sen kannattavuuden parantamiseen.				
Supply Chain 2017 -ohjelma	2015	2017	11,2 MEUR	8 MEUR
Rakennemuutosohjelman tarkoitus oli optimoida globaalia toimitusketjuverkostoa Euroopassa ja Aasiassa. Ohjelma tähtäsi Fiskarsin valmistustoiminnan ja jakeluverkoston kilpailukyvyyn parantamiseen. Osana ohjelmaa Fiskars mm. siirsi Helsingin keramiikkatehtaan kumppaniverkostolle ja keskitti leikkaavien työkalujen valmistuksen Billnäsin tehtaalta Puolaan.				
Alignment-ohjelma	2016	2017	15 MEUR	14 MEUR
Alignment-ohjelma keskittyi rakennemuutoksiin organisaatiossa, esitettyihin henkilöstövähennyksiin ja vuonna 2015 hankitun English & Crystal Living -liiketoiminnan täysimittaiseen integrointiin.				
EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma	2013	2015	21,3 MEUR	13 MEUR
Fiskarsin EMEA 2015 -rakennemuutosohjelma ohjelma tähtäsi kokonaistoimitusketjun kilpailukyvyyn ja kustannusrakenteiden parantamiseen sekä yhtiön uuden liiketoimintamallin toteuttamiseen myyntiyhtiöissä.				
Investointiohjelma Euroopassa	2010	2016	65 MEUR	
Euroopan investointiohjelman tavoite oli luoda Euroopan alueelle kilpailukykyiset rakenteet, prosessit ja järjestelmät, mukaan lukien uusi yhteinen toiminnanohjausjärjestelmä. Vuonna 2013 ohjelmaa päivitettiin kattamaan myös juuri ostettu Royal Copenhagen. Tällä hetkellä koko ohjelman kohteena ollut liiketoiminta käyttää yhteisiä järjestelmiä ja prosesseja.				

Historiallinen kehitys 1/3

Liikevaihto edelleen vuoden 2016 tasolla

Fiskarsin liikevaihto laski yhtäjaksoisesti vuosina 2016-2019, mutta vuonna 2020 kasvua nähtiin 2 % kotoilutrendistä hyötyneiden Terra- (+ 12 %) ja Crea-segmenttien (+13 %) vetämänä. Vita-segmentin liikevaihto laski 9 % vuonna 2020 pandemian johtaessa asiakasmäärien laskuun ja siihen, että jälleenmyyjät pienensivät varastojaan.

Pandemian aiheuttamat muutokset kysyntään ja liiketoimintaympäristöön vaikuttivat etenkin Vita-segmentin jälleenmyyntikanaviin, mikä johti liikevaihdon laskuun vuonna 2020. Konsernin 2021-luvut (Q1-Q3) ovat jälleen olleet vakuuttavat ja kasvua on nähty 9 % edellisvuodesta, mikä ylittää selvästi nykyisen noin 5%:n orgaanisen kasvutavoitteen. Jokainen liiketoimintayksikkö on kasvanut hyvin, mutta Vita (+25 %) loistaa edukseen asiakkaiden palatessa yhtiön omiin ja jälleenmyyjien myymälöihin.

Koronaa edeltävien vuosien vaisu kasvu selittyi pitkälti siitä että yhtiön fokus on ollut prosessien tehostamisessa ja kannattavuuden parantamisessa, mikä on vaatinut muutoksia organisaatorakenteeseen ja oman omistussalkun terävöittämistä. Etenkin vuonna 2015 toteutetun WWRD-yrityskaupan mukana osaksi konsernia tulleet toiminnot ovat vaatineet johdon huomiota. Fiskars ei ole sen koommin tehnyt uusia yritysostoja, mutta omistusportfoliota on karsittu vuonna 2016 luopumalla Ebertsankeyn ruukkuliiketoiminnasta ja Foodservice-kanavaa palvelevasta Spring USA:sta vuonna sekä myymällä rakennus- ja puutarhahoitoon suunnattuja työkaluja valmistavan Leborgnen

vuonna 2019 ja Ningbon kokoonpanotehtaan myynnillä vuonna 2020.

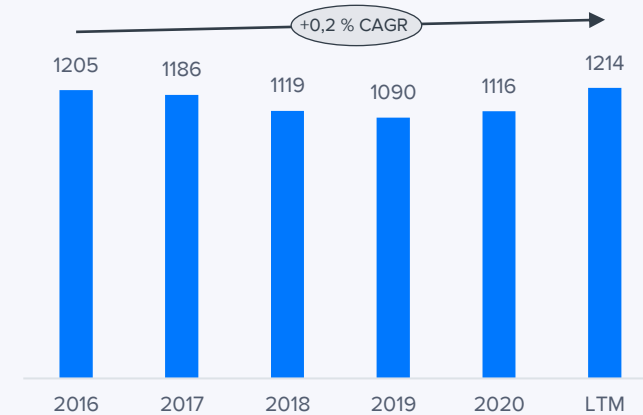
Bruttokate kasvanut liikevaihtoa nopeammin

Tarkastelujaksolla Fiskarsin bruttokate on kasvanut yhteensä 3 % vuoden 2016 tasolta 518 MEUR rullaavan 12 kuukauden 518 MEUR:oon. Bruttomarginaali on noussut lievästi vuoden 2016 tasosta (41,7 %) 42,7 %:iin, minkä seurauksena bruttokatteen kasvu on ollut liikevaihtoa rivakampaa.

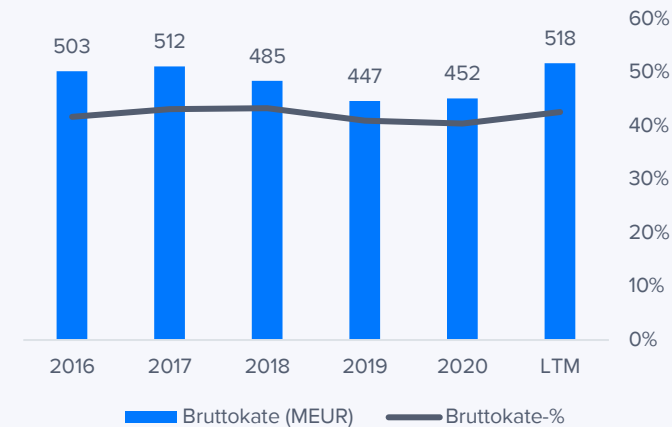
Bruttomarginaalia kohentavia tekijöitä ovat mm. olleet Vita-segmentin tuotteiden vetäminen pois alennusvetoisista myyntikanavista, myynnin aiempaa vahvempi painottuminen omiin kanaviin, tehokkuusparannukset hankinta- ja valmistustoiminnassa. Fiskars on mm. siirtänyt tuotantoa omilta tehtailta tehokkaammille alihankkijoille, mikä on pienentänyt hankinnan ja valmistuksen kuluja. Brändiportfolion keskittyminen premium- ja luksustuotteiden suuntaan on myös vaikuttanut siihen, että hankinnan ja valmistuksen kuluja suhteellinen osuus tuotteiden loppuhinnoista on laskenut. Nämä tuotteet tarjoavat selvästi korkeampia bruttomarginaaleja kuin osa aiemmista tuotekategorioista, joista yhtiö on sittemmin luopunut. Vuoden 2021 suhteellinen kannattavuus on samalla saanut vastatuulta poikkeuksellisen korkeista raaka-ainehinnoista.

Vaativammasta liikevaihdon kehityksestä johtuen absoluuttisen bruttokatteen kehitys on jäänyt vähäiseksi, vaikka suhteellinen kannattavuus onkin hieman kohentunut.

Liikevaihto (MEUR)



Bruttokate



Historiallinen kehitys 2/3

Kulurakenteen kehitys

Fiskarsin kulurakenne on kehittynyt monelta osin suotuisasti viime vuosina. Osa tästä johtuu brändiportfolion muutoksista, mutta kuluissa näkyy myös hyötyjä uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmista. Liikevaihto on kuitenkin pysynyt vuoden 2016 tasolla, joten kulurakenne ei ole saanut merkittävää tukea kiinteiden kulujen skaalautumisesta.

Hankinnan ja valmistuksen kulujen osuus liikevaihdosta on laskenut 58 %:sta (2016) viimeisen 12 kk luvuista laskettuun 57 %:iin. Bruttokate saadaan vähentämällä hankinnan ja valmistuksen kulut liikevaihdosta, joten kuluerän suhteellista laskua ajavat samat ajurit, jotka johtivat bruttokatteen paranemiseen edellisellä sivulla.

Myynti- ja markkinointikulujen osuus on laskenut 25 %:n tasolta (2016) viimeisen 12 kk luvuista laskettuun 20 %:iin. Luvuista näkyy selvästi koronarajoitusten vaikutukset liiketoimintaan, kun matkustamiseen ja messuihin liittyvät kulut ovat lähes painuneet nolnaan. Kuluerän suhteellinen osuus liikevaihdosta on laskenut 20 %:iin, mutta tämä ei ole pysyvä taso. Yhtiö kommunikoi itsekin CMD:llään, odottavansa kuluerän normalisoituvan pandemian hellitettyä ja kasvavan liikevaihtoa nopeammin etenkin datapohjaisen markkinoinnin seurauksena.

Hallinnon kulujen osuus on laskenut 10 %:sta 8 %:iin, mikä on saanut tukea tehostetusta organisaationrakenteeseen.

Muut kulut ovat Fiskarsin tapauksessa pysyneet hyvin matalalla koko tarkastelujakson eikä kuluerä

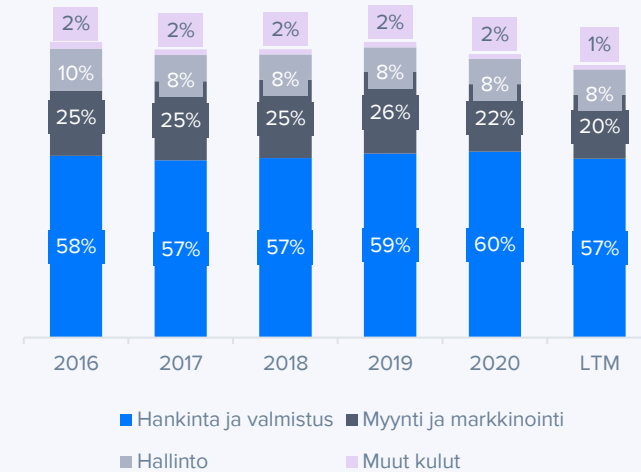
ole vaikuttanut yhtiön tulokseen käytännössä lainkaan. Osana muita kuluja ovat T&K-kustannukset (1-2 % liikevaihdosta) ja liiketoiminnan muut kulut (<1 % liikevaihdosta).

Parantunut suhteellinen kannattavuus on paisuttanut liikevoittoa

Fiskarsin oikaistu liikevoitto on kasvanut vuoden 2016 tasosta keskimäärin 12 % vuodessa viimeisen 12 kuukauden rullaavaan 158:aan MEUR:oon. Kehitystä on pääosin ajanut parantunut suhteellinen kannattavuus. Vertailukelpoinen liikevoittomarginaali (EBIT) on pysynyt tarkastelujakson (2016-2020) ajan 7-10 %:n välillä, mutta rullaava 12 kuukauden luku on kohonnut peräti 13 %:iin. Suoritus on mielestämme erinomainen huomioiden erittäin kilpaillun kuluttajatuotesektorin lainalaisuudet sekä Fiskarsin tuoteportfolion valmistus-, myynti- ja markkinointitoimintojen kulurakenteet. Yhtiön johto myöntää viime vuosien poikkeusolojen antaneen luvuille myötätuulta, mutta uskoo samalla, että konsernin nykyisestä työkalupakista voi edelleen saada entistä enemmän irti.

Raportoitu liikevoitto on ollut koko 2010-luvun vertailukelpoista liikevoittoa alhaisempi, mikä johtuu lukuisista uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmista. Vita-segmentin uudelleenjärjestelyohjelma ja konsernin uudelleenjärjestelyohjelma painavat vielä vuoden 2021 raportoituja lukuja, mutta sen jälkeen Fiskarsilla ei enää nykytietojen valossa pitäisi olla tehostusohjelmia aiheuttamassa kertaluonteisia kuluja.

Liiketoiminnan kulurakenne (%liikevaihdosta)



Liikevoitto (MEUR)



Historiallinen kehitys 3/3

Investoinnit ja poistot

Fiskarsin vuotuiset investoinnit ovat olleet tarkastelujaksolla keskimäärin 36,7 MEUR. Konsernin vuotuinen investointitaso suhteessa liikevaihtoon on vaihdellut 2,6-4,1 %:n välillä ja keskimäärin investointitaso on tarkastelujaksolla ollut 3,2 % liikevaihdosta. Poistot ja arvonalentumiset ovat samaan aikaan olleet keskimäärin 54,6 MEUR vuodessa eli selkeästi investointeja suuremmat. Konsernin poistot ovat nousseet merkittävästi IFRS16-standardin käyttöönoton jälkeen. Fiskarsilla on paljon pitkiä vuokrasopimuksia (esim. omien myymälöiden vuokrasopimukset), jotka on kirjattu taseeseen 1.1.2019 alkaen käyttöomaisuuseriksi. Vuosittain suurin osa näistä vuokranmaksuista kirjataan poistoihin, mikä on näkynyt isona hyppynä poistoissa vuosien 2018-2019 välissä.

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

Viimeisen 12 kuukauden aikana investoinnit ovat jääneet keskiarvon alapuolelle (31,1 MEUR). Vuoden 2020 ja 2021 alhainen investointitaso johtuu osittain koronapandemian aiheuttamasta epävarmasta markkinatilanteesta ja investointien

lykkäytymisestä, eivätkä tästä johtuen ole parhaita mittareita liiketoiminnan investointitarpeelle. Yhtiö kertoi CMD:llään odottavansa investointitason suhteessa liikevaihtoon nousevan takaisin noin 4 %:n tasolle.

Vahva tase antaa reilusti liikkumavaraa

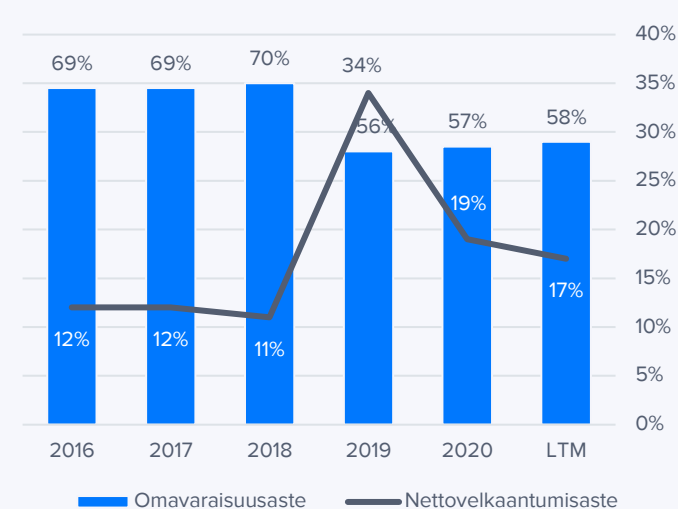
Fiskarsilla on erittäin vahva tase. Vuoden Q3'21 lopun omavaraisuusaste oli 58 % ja nettovelkaantumisaste 17 %. Korolliset nettovelat nousivat näennäisesti vuonna 2019 IFRS-16 implementoinnin myötä, kun vuokravastuut siirtyivät taseeseen korollisena velkana. Tämä muutos on kuitenkin täysin kirjanpidollinen eikä vaikuta yhtiön velanhoitokykyyn tai käypään arvoon. Fiskars jakoi myös taseestaan vuonna 2019 yli 400 MEUR:n edestä Wärtsilän osakkeita ylimääräisenä osinkona. Ilman näiden vaikutusta omavaraisuusaste olisi nykyistäkin vahvempi.

Yhtiön taloudellinen tavoite on pitää nettovelan ja käyttökatteen välinen suhdeluku alle 2,5x. Rullaavalta 12 kuukaudelta kyseinen tunnusluku on 0,6, mikä on selvästi määritellyn rajan alapuolella. Vahva rahavirta mahdollistaa sen, että tarvittavien investointien ja osingonmaksun jälkeen yhtiölle jää vuosittain runsaasti ylimääräisiä varoja taseen vahvistamiseksi. Vankka tase ja vahva rahavirta jättävät tarvittaessa yhtiölle runsaasti liikkumavaraa yritysjärjestelyjä varten. Fiskarsin nykyinen liikevaihdon kasvutavoite ei enää sisällä epäorgaanista kasvua, mutta yhtiö on kertonut olevansa valmis vetämään liipaisimesta, jos sopiva mikäli sopiva ostokohde ilmaantuu.

Investoinnit ja poistot (MEUR)



Taserakenne



Strategia ja taloudelliset tavoitteet

Syksyllä julkistettu strategia painottaa kasvua

Fiskars julkisti syksyn 2021 CMD:n yhteydessä uuden kasvuhakuisen strategian ja kunnianhimoiset taloudelliset tavoitteet. Aiemmin kannattavuuden optimointiin keskittyneen ja kasvun kanssa kipuilleen Fiskarsin strategia nojaa nyt voittaviin brändeihin, kanaviin ja maihin.

Voittaviin brändeihin panostetaan enemmän

Fiskars jaotteli CMD:llä brändisalkkunsu voittaviin ja käännebrändeihin. Nämä eroavat toisistaan kasvu- ja kannattavuusprofiileiltaan. Jatkossa yhtiön on määrä kasvaa investoimalla vahvasti voittaviin brändeihin ja kasvattaa niiden osuutta kokonaismyynnistä. Myös käännebrändeihin investoidaan käänneen mahdollistamiseksi, mutta investointien aikajänne, suuruus ja ambitiot eroavat voittavista brändeistä. Voittavia brändejä voidaan tulevaisuudessa venyttää myös uusiin tuoteryhmiin. Tällä hyödynnetään kuluttajan tunnesidettä brändin ja pyritään ympäröimään kuluttajaa brändillä kokonaisvaltaisemmin. Hyvä esimerkki kuluttajan vahvemmassa ympäröinnistä on Maria Korkeilan kanssa julkaistu Fiskars-vaatemallisto puutarhanhoitoon.

Kanavissa voittaminen edellyttää hivuttautumista lähemmäs kuluttajaa

Suora kuluttajamyynänti on uuden strategiakauden keskiössä. Fiskarsin johto odottaa suoran kuluttajamyynnin merkityksen kasvavan huomattavasti kuluttajabrändien keskuudessa ja niiden brändien hyötyvän, jotka ovat valmiita tähän murrokseen. Suora kuluttajamyynänti on jo Fiskarsille tuttua, sillä se tuo jo yli kolmasosan

Vita-segmentin myynnistä. Konsernitasolla suora kuluttajamyynänti tuo alle 20 % myynnistä ja yhtiö tavoittelee nyt sen nostamista noin 50 %:iin.

Onnistuminen suorassa kuluttajamyynnissä edellyttää saumaton monikanavaista kuluttajaelämystä, minkä seurauksena Fiskars tekee mittavia investointeja digitaaliseen markkinointiin, verkkokauppoihinsa ja omaan myymäläverkostoonsa. Odotamme myymälämäärän kasvavan jatkossa etenkin Kiinassa, mutta yhtiö haluaa myös optimoida nykyistä myymäläverkostoaan ja kasvattaa vertailukelpoista myymälämyyntiään.

Kaupallinen erinomaisuus

Kaupallinen erinomaisuus on keskeinen teema uudella strategiakaudella. Vahvemman suoran kuluttajamyynnin lisäksi Fiskars haluaa varmistaa olevansa voittavissa muiden toimijoiden kanavissa. Tämän lisäksi tuotteiden esillepanoon, sijoitteluun ja näkyvyyteen panostetaan sekä omissa että kolmansien osapuolten kanavissa ja myös siihen, että kyseisissä kanavissa esiinnyttään optimaalisella tuotemixillä. Tuotteiden hinnoittelun puolella pyritään vahvemmin arvopohjaiseen hinnoitteluun ja johdon mukaan tämä tekijä on tukenut konserniin kohenevaa kannattavuutta kohonneista raaka-ainekustannuksista huolimatta.

Yhdysvallat on #1 nyt ja jatkossa

Suurin osa Fiskarsin myynnistä tulee Yhdysvalloista, mutta konserni näkee edelleen paljon potentiaalia kasvaa kyseisellä markkinalla. Paikalliset kuluttajat ovat bränditietoisia, mikä luo Fiskarsin kaltaiselle vahvan brändisalkun

omaavalle yhtiölle paljon mahdollisuuksia. Fiskarsilla on jo valmiiksi vahva läsnäolo paikallisten ”big-box”-jälleenmyyjien ja verkkokauppojen keskuudessa. Vahvat arvostetut brändit mahdollistavat neuvottelut suurimpienkin toimijoiden kanssa ja avaa mahdollisuuksia tuoda nykyisten asiakkaiden valikoimiin uusia brändejä tuotekategorioita.

Hyvästä pohjasta huolimatta konsernilla on edelleen reilusti varaa parantaa USA:ssa. Fiskars-brändi on erittäin arvostettu paikallisten kuluttajien keskuudessa, mutta koko brändin tuotetarjoomaa ei ole vielä tuotu kuluttajille saataville. CMD:llään yhtiön johto myönsi myös, että erikoisveitsistään ja monitoimityökaluistaan tunnetussa Gerber-brändissä on edelleen hyödyntämätöntä potentiaalia ja myös Vita segmentin käänne on edennyt tälläkin markkinalla suotuisasti.

Kiina nousee mitalisijoille

Kiina on toinen Fiskarsin tunnistama voittava markkina-alue. Myynänti on siellä Vita-segmentin varassa ja keihäänkärkenä toimii Wedgwood-brändi. Fiskarsin liikevaihto on kasvanut kiinassa keskimäärin 50 % vuodessa (CAGR) 2017 lähtien, tosin pienestä kantaluuvusta. Kiinan 2021 (LTM) liikevaihto oli 26 MEUR, mikä on vielä vaatimaton taso Fiskarsin mittakaavassa. Tästä huolimatta yhtiö odottaa Kiinan olevan yksi kolmesta suurimmista markkina-alueistaan strategiakauden loppuun mennessä. Suurta brändiportfoliota voi myös hyödyntää laajemmin Kiinassa ja Royal Copenhagenin tuotteet on tuotu markkinalle vuoden 2021 aikana.

Voittavat ja käännebrändit

Brändit ja kohdemaat¹

	Eurooppa	Amerikka	Aasia ja Tyynenmeren alue
Voittavat brändit			
FISKARS [®]	✓	✓	
iittala	✓		✓
ROYAL COPENHAGEN <small>TRAVELER TO USE SAFETY THE QUEEN OF DENMARK</small>	✓	✓	✓
MOOMIN <small>by ARABIA</small>	✓		✓
GERBER		✓	
Käännebrändit			
WEDGWOOD <small>ENGLAND 1759</small>	✓	✓	✓
WATERFORD	✓	✓	✓
ROYAL ALBERT <small>ENGLAND 1904</small>	✓	✓	✓
ROYAL DOULTON <small>LONDON 1815</small>	✓	✓	✓

Voittavien brändien ominaisuuksia:

- Orgaaninen kasvuvauhti on tyypillisesti nopeampaa kuin konsernin muilla brändeillä
- Myyntikate-% on yleensä selvästi korkeampi kuin konsernin muilla brändeillä, kun huomioidaan erot tuotekategorioissa
 - Nostattavat konsernin kannattavuutta
- Niihin investoidaan enemmän ja erilaisella aikajänteellä

1) Lista ei sisällä kaikkia Fiskarsin omistamia brändejä

Taloudelliset tavoitteet

	Fiskarsin asettamat taloudelliset tavoitteet	Historia		
Kasvu 	Liikevaihdon vuosittainen noin 5 %:n orgaaninen kasvu Valuuttaneutraali	2018 -5,5 %	2019 -2,5 %	2020 2,4 %
Kannattavuus 	Noin 15 %:n EBIT-marginaali vuoden 2025 loppuun mennessä Oikaistuna vertailukelpoisuuteen vaikuttavilla erillä	2018 9,0 %	2019 7,1 %	2020 9,8 %
Kassakonversio 	Vapaa kassavirta vähintään 80 % tilikauden tuloksesta Oikaistuna vertailukelpoisuuteen vaikuttavilla erillä	2018 95 %	2019 114 %	2020 248 %
Velkaantumisaste 	Nettovelan ja oikaistun EBITDA:n suhde alle 2,5x Rullaava 12 kk	2018 1,0x	2019 2,2x	2020 0,8x
Osinkopolitiikka 	Vakaa ajan myötä kasvava osinko Maksetaan kahdesti vuodessa	2018¹ 0,54 €	2019 0,56 €	2020 0,6 €

1) Oikaistu ylimääräisestä osingosta

Ennusteet 1/3

Ohjeistus tilikaudelle 2021

Fiskars nosti lokakuussa 2021 ohjeistustaan ja arvioi nyt konsernin vertailukelpoisen EBITA:n olevan 160-170 MEUR. Kulunut vuosi on sujunut selvästi yhtiön omia odotuksia paremmin ja ohjeistusta on nostettu jo peräti neljä kertaa.

Ennustemme tilikaudelle 2021

Liikevaihto kasvoi tammi-syyskuussa 12 % 901 MEUR:oon. Kasvua on tullut jokaisesta liiketoimintayksiköstä, mutta vertailukaudella koronan vaikutuksista kärsineen Vitän elpyminen on ollut merkittävin kasvumoottori. Etenkin Kiina ja oma kanava ovat ajaneet Vitän kasvua. Crea- ja Terra-yksiköillä on vastassa ennätysvahva vertailukausi, mutta Crea on saanut kasvua aikaisiksi ruoanlaittokategorian onnistuneen Euroopan laajentumisen ansiosta ja Terrassa kasvua on nähty jokaisessa tuotekategoriassa saatavuushaasteista huolimatta. Vertailukelpoinen EBITA kasvoi tammi-syyskuussa 133 MEUR:oon (+53 %). Tämä oli Vitän harteilla, joka hyötyi kasvaneista myyntivolyymeistä, parantuneesta kanavajakaumasta ja tehostusohjelmien vaikutuksista. Crean ja Terran EBITA laskivat lievästi ennätysvahvasta vertailukaudesta kohonneiden valmistus- ja logistiikkakustannusten nakertaessa kannattavuutta.

Ennustemme 2021-liikevaihdolle on 1229 MEUR (kasvu 10 %). Sesonkiluonteisesti Q4 on yhtiön tärkein ja erityisesti Vitän liikevaihto ja tulos nojaa joulumyynnin onnistumiseen. Vitällä on edellisinä vuosina ollut vaikeuksia saada aikaan myynnin kasvua ja uusi koronapandemian aalto voi vaikuttaa ympäristöön negatiivisesti esim.

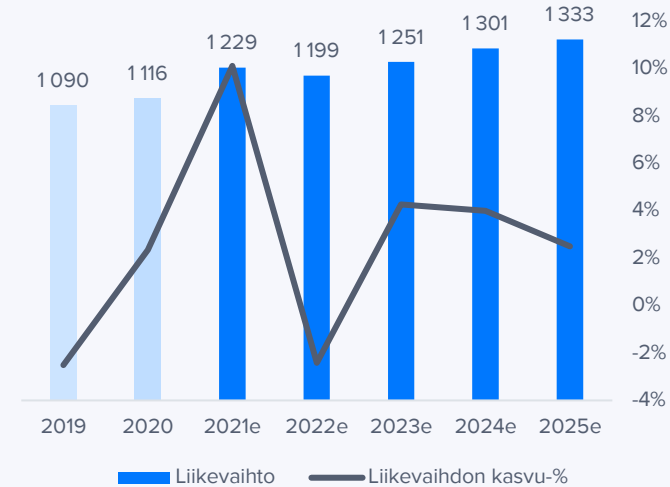
liikkumisten rajoitusten ja myymälöiden sulkemisten takia. Juhlasesongin typistymisen ydinperheen piiriin voi myös vaikuttaa negatiivisesti lahja- ja kattauskategorioiden myyntiin, mikä varjostaa Vitän Q4-näkymiä.

Ennustemme 2021 vertailukelpoiselle EBITA:lle on 168 MEUR ja asettuu ohjeistushaarukan yläpäähän. Vertailukelpoinen EBIT-ennustemme on 154 MEUR (2020: 109 MEUR), mikä tarkoittaa 12,5 %:n EBIT-marginaalia (2020: 9,8 %). Tulokasvun taustalla on kasvava liikevaihto, paraneva jakelukanavamix ja tehostamisohjelmista toteutuvat hyödyt. Vuoden 2021 luvut pitävät vielä sisällään pandemiasta seuranneen kotoilutrendin tuomaa myötätuulta, joka tukee etenkin Creaa ja Terraa. Uudelleenjärjestelyohjelmista syntyy vielä kuluneelle vuodelle tuntuvat kertaluonteiset kulut, joten raportoitu liikevoittoennustemme on 140 MEUR (EBIT 11,4 %). Odotamme raportoidun EPS:n olevan 1,04 € (2020: 0,83). Ennusteissamme yhtiö korottaa osinkoa 0,80 euroon (2019: 0,60), mikä vastaa 77 %:n jakosuhdetta (2020: 72 %).

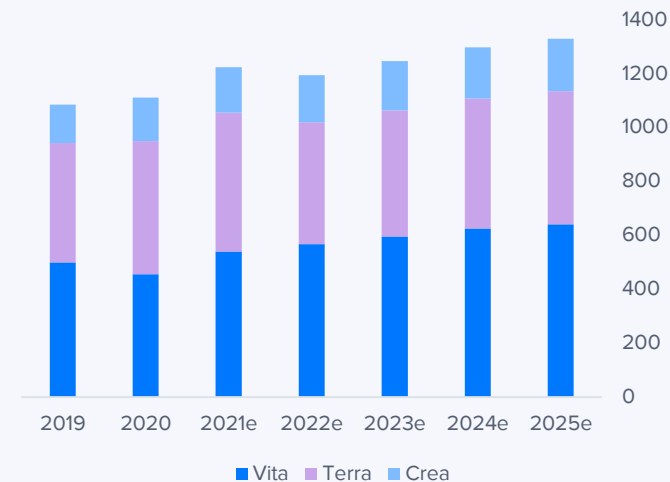
Kasteluliiketoiminnan myynnin aiheuttamat ennustemuutokset

Pohjois-Amerikan kasteluliiketoiminnan myynnin seurauksena teimme viime raportista lieviä muutoksia ennusteisiimme. Muutokset kohdistuvat ainoastaan Terra-segmenttiin, jonka 2022 liikevaihtoennusteesta leikkasimme lähes 80 MEUR. Odotamme myydyllä liiketoiminnolla olleen konsernin muita liiketoimintoja heikompi kasvu- ja kannattavuusprofiili, minkä seurauksena siitä luopuminen vaikuttaa positiivisesti segmentin orgaaniseen kasvuun ja suhteelliseen kannattavuuteen.

Liikevaihtoennusteet (MEUR)



Liikevaihto yksiköittäin (MEUR)



Ennusteet 2/3

Liikevaihdon kasvuennusteet

Fiskarsin taloudellisiin tavoitteisiin kuuluu liikevaihdon pitkän aikavälin keskimääräinen valuuttaneutraali noin 5 %:n vuotuinen orgaaninen kasvu. Pidämme tavoitetta mahdollisena, mutta ennusteemme ovat tavoitteen alapuolella noin 4 %:ssa per vuosi. Liikevaihto niiää ennusteissamme vuonna 2022 kasteluliiketoiminnan myynnin seurauksena, mutta tämä rakenteellinen 80 MEUR:n liikevaihdon supistuminen ei vaikuta orgaaniseen kasvuun. Pitkäjärteinen orgaanisen kasvun saavuttaminen on historiallisesti tuottanut Fiskarsille haasteita, mikä yhdessä potentiaalisesti hiipuvan kotoilutrendin kanssa on syytä huomioida uusia tavoitteita arvioidessa.

Ennusteissamme Vita on lähivuosien vahvin kasvumoottori kasvaen 5 % vuodessa, mutta odotamme hyvää kasvua Crealta (~4 % vuodessa). Odotamme Terran orgaanisen liikevaihdon kasvavan hieman yli 3 % vuodessa, mutta Pohjois-Amerikan kasteluliiketoiminnan seurauksena segmentin liikevaihto ja liikevoitto tekevät tasokorjauksen alapäin vuonna 2022.

Fiskars ei ole tehnyt yritysostoja vuoden 2015 WWRD-kaupan jälkeen. Liikevaihto on siitä lähtien kehittynyt sivusuuntaan, kun yhtiö on divestoinut strategiaan kuulumattomia brändejä, karsinut jakelukanaviaan ja terävöittänyt tuoteportfoliotaan. Tase on erittäin vahva ja nyt kun oma pesä on saatu kuntoon yritysostoja voi hyvinkin olla luvassa lähivuosina. Yhtiö on itse todennut olevansa valmis toimimaan, jos sopiva ostokohde tulee vastaan.

Kannattavuusennusteemme ovat varovaiset tavoitteisiin nähden

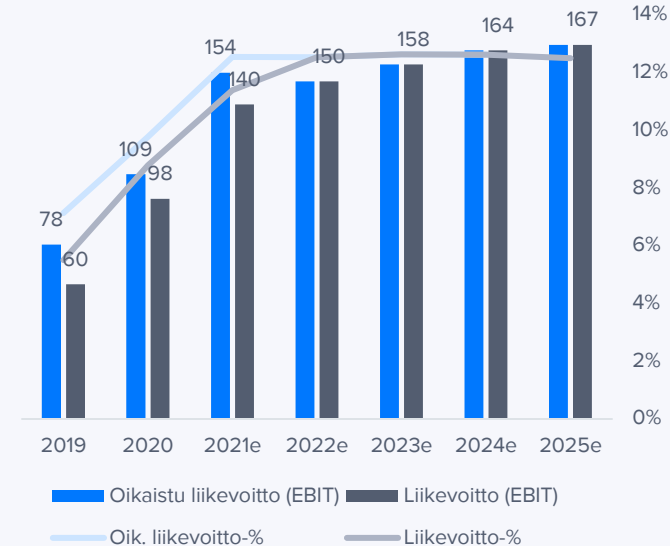
Fiskars tavoittelee 15 %:n oikaistua

liikevoittomarginaalia vuoden 2025 loppuun mennessä. Näemme tavoitteen hyvin kunnianhimoisena, koska yhtiö ei ole koskaan saavuttanut niin hyvää kannattavuustasoa ja vuoden 2025 liikevoittomarginaaliennusteemme on selvästi sen alapuolella 12,5 %:ssa. Nykyinen johto on ollut vakuuttava ja saanut konsernista paljon irti, mutta tavoitetta ei kannata mielestämme niellä purematta Fiskarsin historiallinen kannattavuus huomioiden. Toteutunut 2020 oikaistu liikevoittomarginaali oli 9,8 %, mutta viimeisen 12 kuukauden oikaistu liikevoittomarginaali on kohonnut jo 13,0 %:iin Vitän parantuneen tulokunnan myötä.

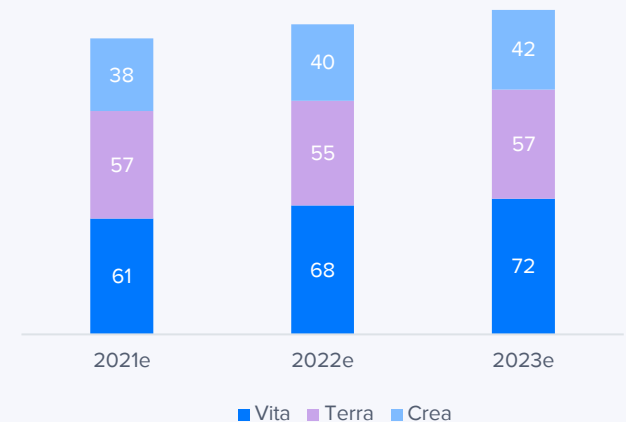
Fiskarsilla on vuositasolla aineettomien hyödykkeiden poistoja noin 14-15 MEUR, joten vertailukelpoinen liikevoittomarginaali (EBIT) on tyypillisesti ~1 %-yksikön vertailukelpoisen EBITA-marginaalin alapuolella. Raportoitua liikevoittoa on viime vuosikymmenen aikana painanut myös eri tehostamistoimenpiteisiin liittyneet kertaluonteiset kulut. Fiskarsin viimeisten tehostusohjelmien odotetaan päättyvän vuoden 2021 aikana, joten ennusteemme eivät sisällä enää raportoitua tulosta nakertavia kertaluonteisia kuluja tuleville vuosille. Tästä johtuen raportoitu liikevoittomarginaali tekee ennusteissamme tasokorjauksen vuonna 2022 12,5 %:iin (2021e: 11,4 %).

Ennusteissamme euromääräinen liikevoitto paranee vuodesta toiseen, mutta kehitystä ajaa liikevaihdon kehitys suhteellisen kannattavuuden pysyessä kuluvan vuoden tasolla. Vuoden 2021 oikaistu liikevoittomarginaali (2021e: 12,5 %) on hyvin vahvalla tasolla, sillä se nauttii osittain väliaikaisista koronapandemiaan liittyvistä kulusäästöistä ja kotoilutrendin ajamasta kohonneesta kysynnästä.

Liikevoittoennusteet (MEUR)



Oikaistu liikevoitto yksiköittäin (MEUR)



Ennusteet 3/3

Odotamme absoluuttisen liikevoiton kehityksen jakautuva suhteellisen tasaisesti liiketoimintayksiköiden välillä, mutta odotamme Vitalta selvää parannusta vuonna 2022 liiketoimintaympäristön normalisoituessa ja omien myymälöiden välttyessä väliaikaisilta suluilta.

Odotamme yhtiön kulurakenteen normalisoituvan tulevina vuosina, mikä aiheuttaa painetta suhteelliseen kannattavuuteen. Yhtiö myöntää itsekkin kotoilutrendin tuoneen myötätuulta liiketoiminnalle, mutta odottaa käsityksemme mukaan kannattavuuden paranevan nykytasosta asteittain kohti vuoteen 2025 asetettua tavoitetta. Paljon puhutun kotoilutrendin ohessa yhtiö näkee kodin parannustrendin olevan koronan aiheuttamia poikkeusoloja pidempi ilmiö.

Kasvava osakekohtainen tulos nostaa vetää osinkoennusteitamme mukanaan

Odotamme 2021 raportoidun EPS:n olevan 1,04 euroa (2020: 0,83). Ilman tälle vuodelle kirjattavia kertaluonteisia eriä EPS-ennusteemme olisi 1,21 euroa. Fiskarsin tase on vahva ja ennusteemme mukaan yhtiö korottaa osinkoa 0,80 euroon (2020: 0,6), mikä vastaa 77 %:n jakosuhdetta (2020: 72 %). Vaikka uudelleenjärjestelyohjelmista kirjattavat kulut painavat vuoden 2021 raportoitua tulosta, odotamme yhtiön jatkavan tasaista osingon korottamista erittäin vahvan taseen turvin.

Kun kertaluonteiset kulut loppuvat ennusteissamme vuodesta 2022 alkaen, nousee raportoitu EPS selvästi ja osingonmaksukyky kohenee entisestään. Osingonjakosuhte-ennusteemme lähivuosille on noin 65-70 %, mikä johtaa 0,95-1,05 euron osinkoennusteisiin.

Tase paisuu entisestään ennusteissamme

Fiskarsilla on jyrkevä tase, mikä vahvistuu ennusteissamme entisestään hyvän rahavirran ansiosta. Ennusteissamme yhtiön omavaraisuusaste nousee vuoden 2020 56 %:ista 64 %:iin vuonna 2023. Vastaavasti nettovelkaantumisaste laskee 7 %:sta -6 %:iin, jolloin tasetta voi hyvinkin kutsua ylikapitalisoituneeksi. Ennusteemme eivät sisällä yritysostoja, joihin liiketoiminnan tuomaa rahavirtaa voisi kanavoida kasvun vauhdittamiseksi. Mikäli Fiskars ei löydä sopivia yritysostokohteita pidämme omien osakkeiden ostoja tai ylimääräisiä osinkoja todennäköisinä ratkaisuin taseen tehostamiseksi.

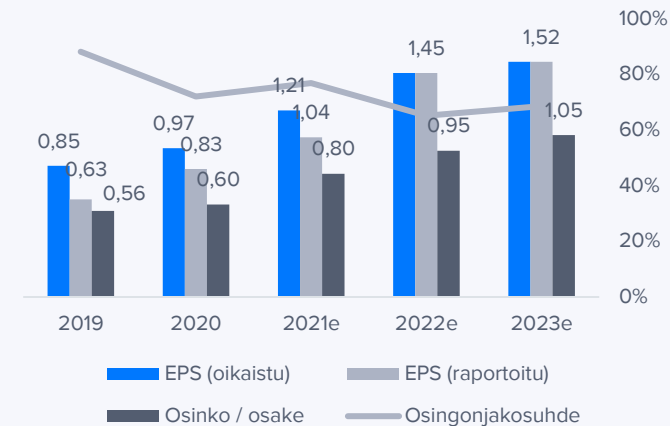
Erittäin vahva tase rajoittaa pääomantuottoa ennusteissamme

Fiskarsin tase on mielestämme jopa hieman liian tuhdissa kunnossa, eikä se ole tehokkaassa käytössä. Tämä heijastuu ennustamiimme oman pääoman tuottoihin, jotka ovat lähivuosille noin 14 %:n tasolla (ROE-%). Nykyisillä tulos- ja osinkoennusteillamme yhtiölle kertyy lähivuosina lisää omaa pääomaa, mikä toimii jarruna ROE:n kasvulle.

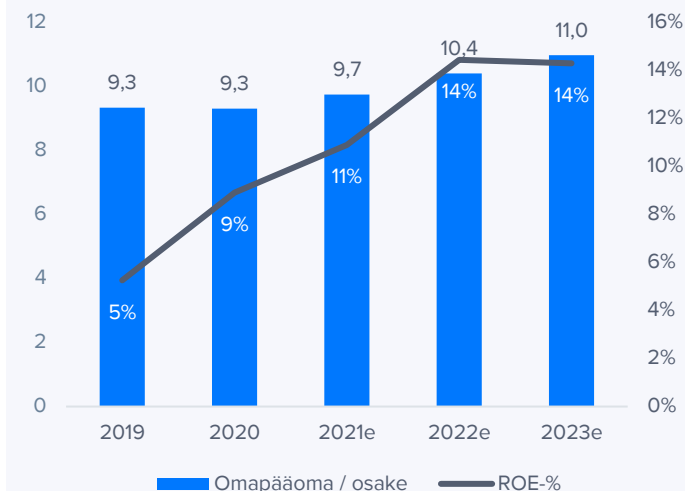
Pidemmän aikavälin ennusteet

Pidemmän aikavälin ennusteissamme Fiskarsin liikevaihdon kasvu hidastuu asteittain 2,5 %:ista 2 %:n ikuisuuskasvuolettamaan. Yhtiön hidaskasvuisen kohdemarkkinan vuoksi emme näe aiheellisena odottaa tuota vauhdikkaampaa kasvua monen vuoden päässä tulevaisuudessa. Samalla kilpailu ajaa ennusteissamme kannattavuutta takaisin kohti vuoden 2025 liikevoittomarginaalitasosta (12,5 %) kohti historiallista 9,5 %:n liikevoittomarginaalia.

EPS- ja osinkoennusteet



Oma pääoma ja ROE-% -ennusteet



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	1090	256	280	267	313	1116	302	307	292	328	1229	1199	1251	1301
Vita	501	93,6	80,9	111	171	457	108	116	134	183	541	568	596	620
Terra	443	129	154	113	97,8	494	157	149	111	98,8	516	453	468	487
Crea	143	32,3	44,7	41,5	43,5	162	35,9	42,2	45,6	45,2	169	176	183	190
Muut	3,9	1,0	0,7	1,2	0,9	3,8	0,9	0,8	0,9	0,9	3,5	3,5	3,5	3,7
Käyttökate	120	24,1	39,8	50,4	59,1	173	61,1	53,2	50,4	35,7	200	209	213	220
Poistot ja arvonalennukset	-59,5	-15,7	-19,0	-14,8	-25,8	-75,3	-15,2	-14,7	-15,8	-14,7	-60,4	-58,7	-55,3	-55,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	77,7	15,4	22,0	35,7	36,0	109	46,6	41,4	34,1	32,0	154	150	158	164
Liikevoitto	60,0	8,4	20,8	35,6	33,3	98,0	45,9	38,5	34,7	21,0	140	150	158	164
Vita	14,6	-9,6	-12,9	12,0	22,4	11,9	10,1	9,9	25,2	15,7	60,9	68,0	71,5	75,6
Terra	31,9	16,0	25,4	12,7	6,7	60,8	31,2	17,3	6,2	2,0	56,7	55,0	57,4	57,0
Crea	26,7	4,8	11,5	13,9	8,3	38,5	8,1	11,2	11,4	7,5	38,2	40,4	42,0	44,1
Muut	-13,2	-2,8	-3,3	-3,0	-4,0	-13,1	-3,5	0,1	-8,2	-4,2	-15,8	-13,0	-13,0	-12,5
Nettorahoituskulut	3,4	0,1	-4,9	-1,0	-3,1	-8,9	-4,3	1,4	2,8	-1,3	-1,4	-1,9	-0,7	-0,1
Tulos ennen veroja	63,2	8,5	16,3	34,6	30,4	89,8	41,9	40,4	37,8	19,7	140	148	157	164
Verot	-10,8	-3,4	-5,2	-7,5	-5,2	-21,3	-33,7	-9,0	-8,0	-3,9	-54,6	-30,1	-33,0	-34,5
Vähemmistöosuudet	-0,7	-0,2	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	51,7	4,9	11,1	26,9	24,7	67,6	7,9	31,2	29,6	15,8	84,5	118	124	130
EPS (oikaistu)	0,85	0,15	0,15	0,33	0,34	0,97	0,11	0,42	0,36	0,33	1,21	1,45	1,52	1,59
EPS (raportoitu)	0,63	0,06	0,14	0,33	0,30	0,83	0,10	0,38	0,36	0,19	1,04	1,45	1,52	1,59

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	-2,5 %	-4,6 %	5,6 %	7,2 %	1,8 %	2,4 %	17,9 %	9,7 %	9,4 %	4,7 %	10,1 %	-2,4 %	4,3 %	4,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-22,9 %	-32,2 %	67,9 %	245,2 %	14,0 %	40,3 %	202,6 %	88,4 %	-4,3 %	-11,2 %	41,3 %	-2,5 %	5,0 %	4,0 %
Käyttökate-%	11,0 %	9,4 %	14,2 %	18,9 %	18,9 %	15,5 %	20,2 %	17,3 %	17,3 %	10,9 %	16,3 %	17,4 %	17,1 %	16,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,1 %	6,0 %	7,9 %	13,4 %	11,5 %	9,8 %	15,4 %	13,5 %	11,7 %	9,8 %	12,5 %	12,5 %	12,6 %	12,6 %
Nettotulos-%	4,7 %	1,9 %	4,0 %	10,1 %	7,9 %	6,1 %	2,6 %	10,2 %	10,1 %	4,8 %	6,9 %	9,9 %	9,9 %	10,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	891	829	864	836	837
Liikearvo	220	214	214	214	214
Aineettomat hyödykkeet	289	268	295	276	275
Käyttöomaisuus	162	149	157	148	150
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	83,8	80,6	80,6	80,6	80,6
Muut pitkäaikaiset varat	109	90,2	90,2	90,2	90,2
Laskennalliset verosaamiset	27,9	27,4	27,4	27,4	27,4
Vaihtuvat vastaavat	474	513	565	552	574
Vaihto-omaisuus	232	207	228	223	232
Muut lyhytaikaiset varat	28,8	29,2	29,2	29,2	29,2
Myyntisaamiset	203	214	234	228	238
Likvidit varat	9,4	62,5	73,7	72,0	75,0
Taseen loppusumma	1364	1342	1429	1388	1411

Lähde: Inderes

Raportin yhteydessä tehdyt ennustemuutokset liittyivät joulukuussa 2021 tiedotettuun Pohjois-Amerikan kasteluliiketoiminnan myyntiin, jonka odotetaan toteutuvan Q1'22 aikana.

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	765	762	797	851	897
Osakepääoma	77,5	77,5	77,5	77,5	77,5
Kertyneet voittovarot	673	680	716	769	816
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-9,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	20,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	3,6	3,8	3,8	3,8	3,8
Pitkäaikaiset velat	194	175	237	169	139
Laskennalliset verovelat	32,8	31,2	31,2	31,2	31,2
Varaukset	4,1	3,6	3,6	3,6	3,6
Lainat rahoituslaitoksilta	51,4	51,2	113	44,4	14,5
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	106	89,4	89,4	89,4	89,4
Lyhytaikaiset velat	406	405	394	369	375
Lainat rahoituslaitoksilta	109	61,2	28,3	11,1	3,6
Lyhytaikaiset korottomat velat	268	310	332	324	338
Muut lyhytaikaiset velat	29,1	33,9	33,9	33,9	33,9
Taseen loppusumma	1364	1342	1429	1388	1411

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1229	1229	0 %	1276	1199	-6 %	1321	1251	-5 %
Käyttökate	200	200	0 %	215	209	-3 %	222	213	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	154	154	0 %	156	150	-4 %	164	158	-3 %
Liikevoitto	140	140	0 %	156	150	-4 %	164	158	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,21	1,21	0 %	1,49	1,45	-3 %	1,57	1,52	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,80	0,80	0 %	0,95	0,95	0 %	1,05	1,05	0 %

Lähde: Inderes

Osakkeen arvostus 1/4

Tulos ja tase luovat sopivan kehikon hinnoittelulle

Fiskarsin arvostusta on hyvä katsoa tulos- ja tasepohjaisesti, minkä lisäksi DCF-malli soveltuu arvon haarukointiin. Tulospohjaista arvonmäärittystä hankaloittaa se, että tulosta ovat jo vuosikymmenen nakertaneet erilaiset kertaluonteisiksi luokitellut kulut liittyen uudelleenjärjestelyohjelmiin, joiden tilapäistä luonnetta on hyvä haastaa. Koemme seuraavat tekijät huomionarvoisiksi Fiskarsin arvonmäärittämisessä:

- **Historiallinen kasvun puute.** Fiskarsin liikevaihto on edelleen vuoden 2016 tasolla yhtiön keskittyttyä kannattavuuden parantamiseen viime vuosina. Fiskars ei saa juurikaan tukea markkinakasvulta, joten tuntuvasti inflaatiota ripeämpi liikevaihdon kehitys edellyttää markkinaosuuksien voittamista.
- **Vahva ja hajautettu brändi- sekä tuoteportfolio** luovat vakautta liiketoimintaan. Fiskarsin liiketoiminta on maantieteellisesti hyvin hajautunut ja tuotekategorioiden erilaiset kausiluonteisuudet tasapainottavat toisiaan. Yhtiön tuotteita myydään yli 100 eri maassa ja brändiportfolio on hyvin laaja. Yksittäisten markkinoiden tai brändien erilaiset kehitysvaiheet tasoittavat myös toisiaan.
- **Väkivahva kassa** laskee yhtiön riskiprofilia ja mahdollistaa omistaja-arvon luomisen hyvillä pääoman allokaatiopäätöksillä. Samalla vahva tase rajoittaa oman pääoman tuottoa, sillä liiketoiminnan vakaa luonne huomioiden velkavipua voisi hyödyntää enemmän.
- **M&A-optioon** suhtaudumme neutraalisti. Näemme että onnistuneilla yritysjärjestelyillä Fiskars voi luoda merkittävästi omistaja-arvoa eri ristiinmyynti- ja kulusynergioilla. Viimeksi toteutettu WWRD-yritysosto johti kuitenkin pitkään sulattelujaksoon. Nykyisellä johdolla ei vielä ole track-recordia

yritysjärjestelyistä Fiskarsilla, joten historiallisille kaupoille ei tule antaa liikaa painoarvoa.

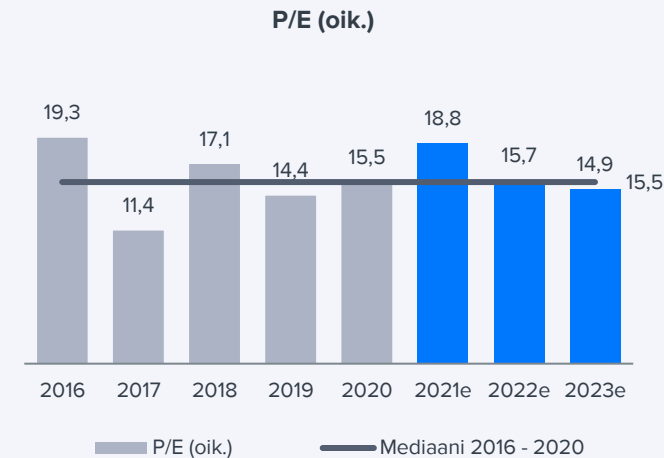
Tulospohjainen arvostus on kohtuullinen

Ennen koronapandemiaa Fiskarsin kasvu- ja kannattavuusprofiili oli vaatimaton. Yhtiö alisuoriutui selvästi potentiaaliinsa nähden, mutta koronan herättämä kotoilutrendi on satanut merkittävästi Fiskarsin laariin. Mielestämme Fiskarsilla on keskimääräistä Helsingin pörssi-yhtiötä alhaisempi riskiprofiili ja yhtiöstä löytyy potentiaalia vakaaseen kasvuun ja omaa historiallista tasoa parempaan suhteelliseen kannattavuuteen. Tämä oikeuttaa näkemyksemme mukaan yhtiölle keskimääräistä Helsingin pörssi-yhtiötä korkeamman arvostustason. Fiskarsin osakkeelle määrittämämme hyväksyttävä arvostustaso on P/E:llä mitattuna 15-18x ja EV/EBITDA-kertoimella 8-11x. Haluamme kuitenkin painottaa, että arvostushaarukka perustuu nykyisiin oletuksiin yhtiön tuloskunnosta, ja mikäli yhtiön suorittaminen on uuden strategiakauden tavoitteiden mukaista, on määritetyssä kerroinhaarukassa nousuvaraa.

Yhtiön todellisen tuloskunnan arviointi on jokseenkin problemaattista, koska kotoilutrendin tuomaa vetoapua on hankala erotella viime vuosina tehtyjen tehostustoimien tuomasta hyödyistä. Vuoden 2021 loppuun mennessä päättyvien tehostusohjelmien (Vita-segmentin muutosohjelma & organisaation uudelleenjärjestelyohjelma) odotetaan tuovan ~37 MEUR:n vuotuiset kulusäästöt, mikä on mittava taso Fiskarsin kokoluokassa. Tulospohjaisia kertoimia katsoessa sijoittajan pitää luottaa siihen, että käynnissä olevista uudelleenjärjestelyohjelmista tavoitellut säästöt realisoituvat ja että yhtiö pystyy jatkossa tekemään ”ehjää” tulosta ilman uusia merkittäviä uudelleenjärjestelyohjelmista syntyviä kertaluonteisia kuluja.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	22,8	22,8	22,8
Osakemäärä, milj. kpl	81,5	81,5	81,5
Markkina-arvo	1853	1853	1853
Yritysarvo (EV)	1929	1844	1803
P/E (oik.)	18,8	15,7	14,9
P/E	21,9	15,7	14,9
P/Kassavirta	30,8	10,4	15,7
P/B	2,3	2,2	2,1
P/S	1,5	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA (oik.)	9,6	8,8	8,5
EV/EBIT (oik.)	12,5	12,3	11,4
Osinko/tulos (%)	77,2 %	65,4 %	68,9 %
Osinkotuotto-%	3,5 %	4,2 %	4,6 %

Lähde: Inderes



Osakkeen arvostus 2/4

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

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

Tasepohjainen arvostus on hyväksyttävällä tasolla

Fiskarsin taseessa on paljon kiinteää omaisuutta, mikä tekee P/B-tunnusluvusta soveltuvan työkalun Fiskarsin arvonmäärittämiseen. Yhtiön taseessa on tuotantolaitoksia, koneita, vaihto-omaisuutta (valmiit ja keskeneräiset tuotteet sekä raaka-aineet), maa-, kiinteistö- ja metsäomistuksia, myyntisaamisia ja rahavaroja, jotka näemme hyvin kuranttina omaisuutena. Taseeseen on kertynyt yritysostojen jäljiltä merkittävä määrä liikearvoa ja muita aineettomia hyödykkeitä. Ne perustuvat mm. hankittujen yhtiöiden tuotemerkkeihin, asiakassuhteisiin ja teknologioihin.

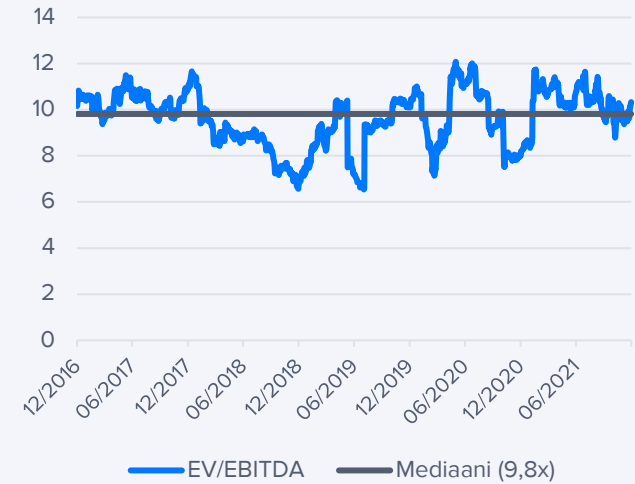
Liikearvo (217 MEUR) ja aineettomat hyödykkeet (269 MEUR) muodostavat yhteensä 35 % taseen loppusummasta ja 61 % omasta pääomasta.

Sijoittajien on hyvä tiedostaa näihin liittyvä alaskirjausriski. Liikearvoa ja muita aineettomia erä ei ole kuitenkaan yhtiön taseessa mielestämme hälyttävän paljon ja tase kestäisi hyvin esim. myös sen skenaarion, että nämä kaikki erät jouduttaisiin kerralla alaskirjaamaan. Tällaisen skenaarion todennäköisyys on kuitenkin erittäin pieni. Aineeton omaisuus laskee P/B-tunnusluvun soveltuvuutta, minkä seurauksena tukeudumme ensisijaisesti tulospohjaisiin kertoiimiin.

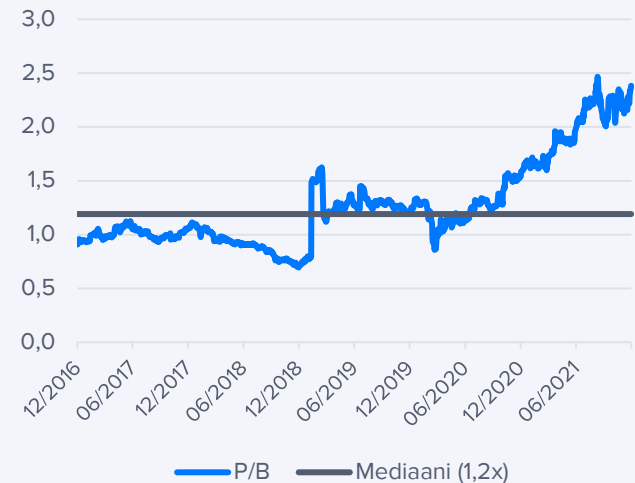
Mielestämme Fiskarsin kasvu-, kannattavuus- ja riskiprofiili huomioiden yhtiölle käypä P/B-kerroin on 1,6-2,2x. Tasepohjaista arvostusta kannattaa aina peilata oman pääoman tuottoon (ROE-%), joka tulee lähivuosien ennusteissamme olemaan noin 14 %:n tasolla. Laaja arvostushaarukka johtuu epävarmuudesta nykyisen tuloskannan pysyvyydestä sekä liiketoiminnan todellisesta kannattavuuspotentiaalista. Mikäli Fiskars pääsee noin 15 %:n liikevoittotavoitteeseensa, tulee oman pääoman tuotto olemaan selvästi lähivuosien ennusteitamme korkeammalla tasolla. Tämä luonnollisesti korottaisi myös käyvän arvon haarukkaamme P/B-kertoimen osalta.

Pidämme Fiskarsin tasetta tällä hetkellä ylikapitalisoituneena, mikä rajoittaa oman pääoman tuottoa. Ennustettuun ROE-tasoon peilattuna P/B-luku on mielestämme neutraalilla tasolla, mutta aggressiivisemmalla pääomarakenteella näemme Fiskarsilla potentiaalini saavuttaa ennusteitamme korkeamman oman pääoman tuoton. Alhaisesta riskiprofiilista huolimatta koemme ennustamamme oman pääoman tuoton piirun liian alhaiseksi nykyisen P/B-luvun (2,3x) oikeuttamiseksi. P/B-luku on koholla Fiskarsin omiin historiallisiin tasoihin nähden, mutta tämä on mielestämme perusteltua kohentunut kannattavuus huomioiden.

Fiskarsin eteenpäin katsova EV/EBITDA



Fiskarsin historiallinen P/B-luku



Osakkeen arvostus 3/4

Hyvä osinkotuotto antaa osakkeelle tukea

Fiskarsilla on vahva tase ja vakaa tuloksenteekkyky. Yhtiö on pysynyt koronapandemian runtelemasta toimintaympäristöstä huolimatta hyvin kannattavana ja osingonmaksukyky on vahva.

Odotamme yhtiön jakavan lähivuosina osinkoa noin 65-70 % kertaluonteisista eristä oikaistusta tuloksesta, mutta kuluvan vuoden osingonjakosuhde nousee 77 %:iin raportoidusta tuloksesta tehostusohjelmien viimeisistä kertaluonteisista kuluista johtua.

Osinkoennusteemme tilikausien 2021 ja 2022 tuloksista ovat 0,80 euroa ja 0,95 euroa (2020: 0,6 euroa), jotka tarkoittavat nykykurssille 3,5 %:n ja 4,2 %:n osinkotuottoa. Näemme osingossa vielä hyvin nostovaraa vuodesta 2022 alkaen, jos/kun kertaluonteisia kuluja aiheuttavat uudelleenjärjestelyohjelmat vihdoin päättyvät ja raportoitu tuloskunto paranee. Lisäksi vahva tase mahdollistaa myös ylimääräisen osingonjaon, jos rahavaroille ei keksitä muuta käyttöä.

Arvostus on verrokkiryhmän alapuolella

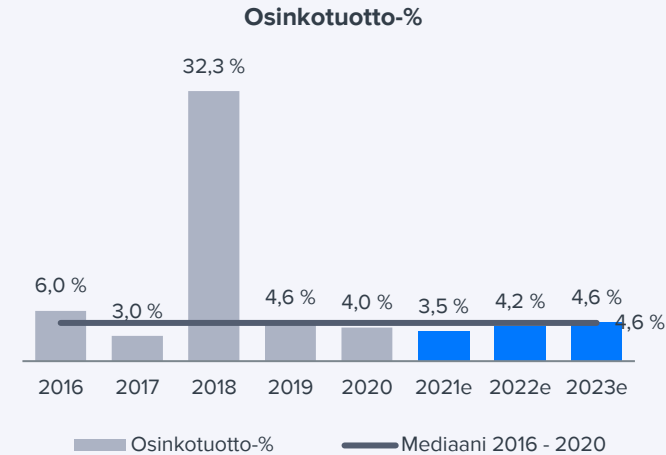
Olemme käyttäneet verrokkiryhmässä listattuja kansainvälisiä kuluttajatuotesektorin yhtiöitä, jotka muistuttavat kukin omien piirteidensä puolesta Fiskarsia. Yhteisiä piirteitä voivat olla mm. sama maantieteellinen toiminta-alue, tuotekategoriat, sama kasvu- ja kannattavuusprofiili tai samalainen tuotanto-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

& Bochin, saksalaisen keittiötuotevalmistaja Leifheitin ja ruotsalaisen kattaustuotteista tunnetun Dunin.

Verrokkiryhmän 2021 ja 2022 taseen huomioivat EV/EBITDA-kertoimien mediaanit ovat 12x ja 10x. Meidän ennusteillamme Fiskarsin vastaavat kertoimet ovat 10x ja 9x, mitkä ovat 13-22 % verrokkiryhmän alapuolella. Verrokkiryhmän mediaani (oikaistut) P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 21x ja 17x. Fiskarsin vastaavat (oikaistut) kertoimet ovat 19x ja 16x, mitkä ovat 10-12 % verrokkiryhmän alapuolella.

Fiskarsin tulospohjainen arvostus on verrokkiryhmää edullisempi. Tämä kertoo mielestämme siitä, että markkinat eivät luota Fiskarsin lähivuosien kasvunäkymien olevan yhtä vahvat kuin verrokkiryhmällä, ja raportoidun tuloskunnan ehjyyteen ei tällä täysin luoteta 10 vuotta jatkuneiden uudelleenjärjestelyohjelmien takia.

Verrokkiryhmän P/B-luvun mediaani on 2,9x, kun Fiskarsin P/B on 2,3x. Ero verrokkiryhmään on kaventunut kuluneen vuoden aikana Fiskarsin antaessa vakuuttavia näyttöjä parantuneesta kannattavuudesta ja liikevaihdon kasvusta. Mielestämme alennus verrokeihin nähden on osittain ansaittu, koska paikallisilla verrokeilla (Marimekko, Nokian Renkaat ja Harvia) on usean vuoden track-record korkean pääoman tuoton tekemisestä. Verrokkiryhmää heikommasta kannattavuudesta kertoo myös se, että Fiskarsin liikevaihtopohjainen EV/Sales-kerroin (2,0x) on yli 20 % verrokkiryhmän alapuolella.



Osakkeen arvostus 4/4

DCF-arvonmääritys

DCF-arvonmääritys soveltuu hyvin Fiskarsiin liiketoiminnan vakaasta luonteesta ja suhteellisen hyvästä ennustettavuudesta johtuen. Kerroin pohjaisen arvonmäärityksen tapaan näkyvyys kotoilutrendin jatkuvuuteen ja yhtiön nykyiseen tuloskuuntoon tuovat tähänkin menetelmään tietyn epävarmuuden elementin.

Olemme säilyttäneet Fiskarsin tuottovaatimuksen ennallaan 6,8 %:ssa. Taso on matala, mutta mielestämme ansaittu ottaen huomioon Fiskarsin vahvat brändit, hajautunut tuoteportfolio ja alhainen riskiprofiili. Terminaaliennusteissamme liikevaihdon kasvuodotus on 2 % ja liikevoittomarginaali asetettu 9,5 %:iin. Terminaalijakson painoarvo on mallissamme 56 %, mikä on maltillinen taso.

Kassavirtoihin perustuva arvonmääritysmallimme indikoi Fiskarsin osakkeen käyvän arvon olevan hieman nykyistä markkina-arvoa korkeammalla. DCF-laskelmamme mukaan osakekannan arvo on 1,95 miljardia euroa, mikä tarkoittaa 23,9 euroa per osake.

Tavoitehintaa ja suositus

Toistamme Fiskarsin lisää-suosituksen ja säilytämme 24 euron tavoitehintamme ennallaan. Positiivista näkemystämme puoltavat ennustamamme noin 5 %:n vuotuinen tuloskasvu ja hyvä 3,5-5 %:n osinkotuotto, jotka tarjoavat yhdessä 8-10 %:n tuotto-odotusta lähivuosille. Tämä ylittää selvästi osakkeelle asettamamme 6,8 %:n tuottovaateen. Fiskarsin osake arvostetaan edelleen alennuksella verrokkeihin nähden, mutta eroa on kurottu umpeen yhtiön tuloskunnon parantuessa. Vuoden 2021 tulos- ja tasepohjaiset

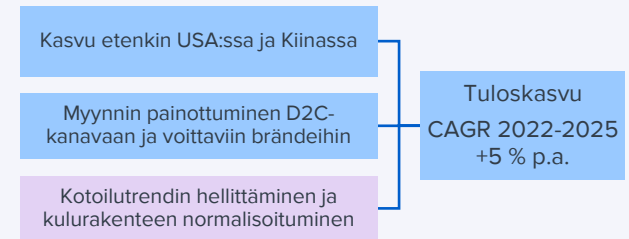
arvostuskertoimet ovat hieman kireitä, mutta vuoden 2022 ennusteillamme kertoimet kääntyvät jo huokean puolella.

Positiivista suositustamme puoltavat kassavirtapohjainen arvonmääritysmallimme, verrokkiryhmän alapuolella oleva arvostus sekä potentiaali ennusteitamme vahvemman tuloskunnon saavuttamiselle.

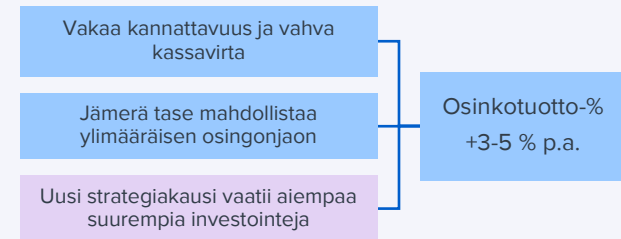
Osaketuoton ajurit 2022-2025

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

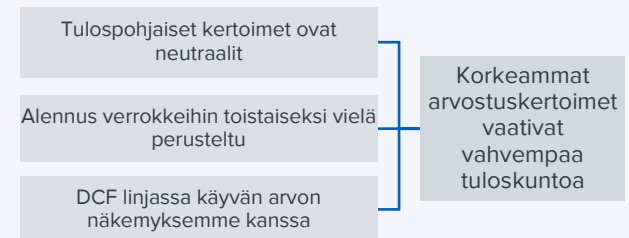
Tulostuoton ajurit



Osinkotuoton ajurit



Arvostuskertoimien ajurit

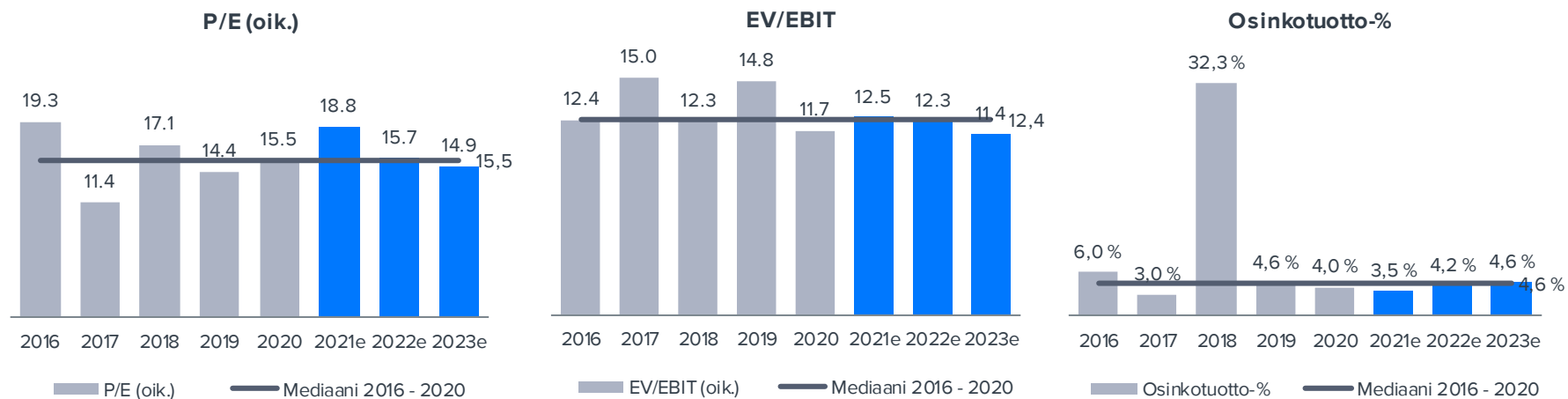


Osakkeen kokonaistuotto-odotus edelleen hyvällä 8-10 % p.a. tasolla

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	17,6	24,0	19,0	12,2	15,0	22,8	22,8	22,8	22,8
Osakemäärä, milj. kpl	81,7	81,7	81,6	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5
Markkina-arvo	1438	1958	1550	996	1220	1853	1853	1853	1853
Yritysarvo (EV)	1152	1559	1236	1152	1276	1929	1844	1803	1768
P/E (oik.)	19,3	11,4	17,1	14,4	15,5	18,8	15,7	14,9	14,3
P/E	22,5	11,8	19,0	19,3	18,1	21,9	15,7	14,9	14,3
P/Kassavirta	28,3	12,9	24,4	28,5	6,9	30,8	10,4	15,7	15,4
P/B	1,2	1,5	1,3	1,3	1,6	2,3	2,2	2,1	2,0
P/S	1,2	1,7	1,4	0,9	1,1	1,5	1,5	1,5	1,4
EV/Liikevaihto	1,0	1,3	1,1	1,1	1,1	1,6	1,5	1,4	1,4
EV/EBITDA (oik.)	9,6	11,4	9,1	9,6	7,4	9,6	8,8	8,5	8,0
EV/EBIT (oik.)	12,4	15,0	12,3	14,8	11,7	12,5	12,3	11,4	10,8
Osinko/tulos (%)	135,2 %	35,4 %	613,3 %	88,4 %	72,3 %	77,2 %	65,4 %	68,9 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	6,0 %	3,0 %	32,3 %	4,6 %	4,0 %	3,5 %	4,2 %	4,6 %	4,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

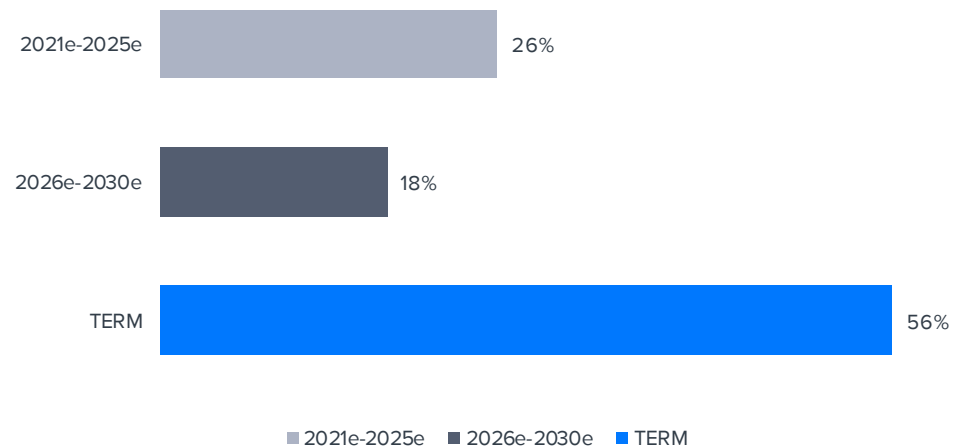
Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Duni AB	116,40	529	663	28,3	13,7	13,2	8,7	1,4	1,2	36,0	15,5	4,3	4,3	2,0
Harvia Oyj	58,60	1083	1127	23,5	20,3	20,8	18,0	6,2	5,2	31,2	26,2	1,7	1,9	11,7
Leifheit AG	34,25	323	288	17,2	13,5	11,0	9,2	1,0	0,9	27,8	21,6	3,1	3,5	2,9
Marimekko Oyj	84,70	692	681	22,7	22,5	15,8	15,7	4,7	4,3	29,3	29,6	1,9	2,0	10,5
Orthex Oyj	10,88	189	211	20,5	14,4	14,4	11,1	2,4	2,2	21,4	17,3	2,4	3,4	5,6
Rapala VMC Corp	8,78	337	382	9,7	12,3	7,2	8,7	1,3	1,4	14,6	18,4	2,3	2,9	2,4
Stanley Black & Decker Inc	185,47	26503	30793	14,5	13,1	12,3	11,0	2,0	1,7	16,8	15,5	1,6	1,7	2,6
Nokian Tyres plc	33,30	4637	4891	16,2	14,6	11,0	10,1	3,0	2,8	19,6	17,4	4,0	4,4	2,9
Villeroy & Boch AG	23,50	323	165	1,9	1,9	1,3	1,3	0,2	0,2	11,2	10,5	4,5	4,8	2,1
Fiskars (Inderes)	22,75	1853	1929	12,5	12,3	9,6	8,8	1,6	1,5	18,8	15,7	3,5	4,2	2,3
Keskiarvo				17,2	14,0	11,9	10,4	2,5	2,2	23,1	19,1	2,9	3,2	4,7
Mediaani				17,2	13,7	12,3	10,1	2,0	1,7	21,4	17,4	2,4	3,4	2,9
Erotus-% vrt. mediaani				-27 %	-10 %	-22 %	-13 %	-23 %	-12 %	-12 %	-10 %	46 %	25 %	-18 %

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

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	98,0	140	150	158	164	167	164	153	142	138	141	
+ Kokonaispoistot	75,3	60,4	58,7	55,3	55,8	57,4	56,3	57,0	57,8	58,6	57,8	
- Maksetut verot	-22,4	-54,6	-30,1	-33,0	-34,5	-35,0	-34,5	-32,2	-29,9	-29,0	-29,6	
- verot rahoituskuluista	-2,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	60,7	-18,7	3,1	-5,4	-5,3	-3,4	-3,5	-2,9	-2,9	-3,0	-3,1	
Operatiivinen kassavirta	209	127	182	175	180	186	182	175	167	164	166	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-17,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-14,3	-94,9	-31,0	-56,4	-59,8	-48,1	-53,1	-58,4	-59,0	-53,9	-66,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	178	31,9	151	118	120	137	129	117	108	110	99,7	
+/- Muut	0,0	28,3	27,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	178	60,2	178	118	120	137	129	117	108	110	99,7	2103
Diskontattu vapaa kassavirta		60,2	167	104	98,7	105	92,8	78,6	68,0	65,1	54,9	1160
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		2054	1994	1827	1723	1625	1519	1426	1348	1280	1215	1160
Velaton arvo DCF		2054										
- Korolliset velat		-112,4										
+ Rahavarat		62,5										
-Vähemmistöosuus		-8,9										
-Osinko/pääomapalautus		-48,9										
Oman pääoman arvo DCF		1947										
Oman pääoman arvo DCF per osake		23,9										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	23,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,50 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	7,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,8 %

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili 1/3

Laaja ja tunnettu brändiportfolio hajauttaa riskiä

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

Vakaa osingonmaksaja

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

Vaisu historiallinen kasvu ja uudelleenjärjestelyohjelmat painavat arvostusta

Fiskarsin liikevaihto on polkenut pitkälti paikoillaan viimeiset kuusi vuotta. Kasvu on ollut yhtiölle jo pidemmän aikaa suuri haaste ja tuloskasvu on tullut lähinnä tehostamistoimenpiteiden kautta. Yhtiöllä on jatkuvasti ollut käynnissä erilaisia uudelleenjärjestelyohjelmia, jotka ovat painaneet raportoitua tulosta. Vaisu kasvu ja vuodesta toiseen jatkuvat uudelleenjärjestelyohjelmat ovat

leimanneet yhtiön sijoitusprofiilia viimeiset vuodet ja tämä on näkynyt myös negatiivisesti osakkeelle hyväksytyssä arvostustasossa. Markkina voi hyvinkin olla epäileväinen tehostusohjelmien kierteen väliaikaisuudesta.

Positiiviset ajurit ja potentiaali

Maantieteellinen laajentuminen

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

Uusiin tuotekategorioidiin laajentuminen

Gerberin laajentuminen kalastustuotteisiin ja Fiskarsin laajentuminen vaatteisiin ovat esimerkkejä siitä, miten Fiskars voi venyttää brändejään uusiin tuotekategorioidiin. Fiskarsilla on monien tunnettujen brändiensä kohdalla sellaisia tuotekategorioita, joissa niillä ei ole tuotteita lainkaan. Tämä on alihyödynnetty resurssi, jossa näemme yhtiöllä vielä tulevina vuosina selvästi kasvupotentiaalia.

Maltillinen tasepohjainen arvostus

Fiskarsin markkina-arvon ja oman pääoman tasearvon välistä suhdetta kuvaava P/B on 2,2x. Tase on pääosin hyvin kuranttia ja tietyiltä osin melko likvidiä. Tasepohjainen arvostus on mielestämme hyvää tulosta tekevälle vahvan taseen omaavalle brändiyhtiölle maltillinen.

Tulospohjainen arvostus verrokkiryhmän alapuolella

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

Mahdollisuus epäorgaaniseen kasvuun

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

Sijoitusprofiili 2/3

Uudelleenjärjestelyohjelmien kautta tulevat tehokkuus- ja kannattavuushyödyt

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

Negatiiviset ajurit ja riskit

Kaupan alan digitalisoituminen ja kuluttajien kasvavat vaatimukset

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

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

Hinnoittelun läpinäkyvyys

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

Monimutkaista salkkua on haastava hallinnoida

Fiskarsille on kertynyt vuosien varrella tehtyjen yrityskauppojen kautta kymmeniä eri brändejä. Vaikka voittavat brändit tuovat suuren osan

liikevaihdosta, luovat pienemmät paikalliset brändit monimutkaisuutta tuotantoon, markkinointiin, varastointiin, hallintoon jne. Yhtiö on todennut laittavansa suurimmat panostukset voittaviin brändeihin niiden vahvemman kasvu- ja kannattavuuspotentiaalin takia, mutta pienillä brändeillä on myös varsinkin alueellisesti vahvoja asemia ja ne puolustavat siten paikkaansa portfolioissa. Pieniä brändejä on vaikea häivyttää pois mm. liikevaihdon ja maineriskin menettämisen vuoksi, vaikka niiden olemassaolo ei olisi välttämättä enää taloudellisesti perusteltua.

Uudelleenjärjestelyjen ja tehostamisohjelmien kierre

Fiskarsilla on vuodesta 2010 lähtien ollut jatkuvasti käynnissä vähintään yksi organisaation tai jonkun liiketoiminnan osa-alueen uudelleenjärjestely- tai tehostamisohjelma. Näistä on syntynyt 2010 lähtien yli 150 MEUR:n edestä vertailukelpoisuuteen vaikuttavia kuluja ja niistä ollaan vielä Q4'21 aikana kirjaamassa noin 11 MEUR kertaluonteisia kuluja. Aina yhden ohjelman loppuessa on konsernissa aloitettu uusi ohjelma ja kertaluonteiseksi luokiteltavat kulut heikentävät jatkuvasti raportoitua tulosta. Näemme riskin, että konsernin laaja brändiportfolio, lukuisat toisistaan poikkeavat tuotekategoriat, laaja maantieteellinen toiminta-alue, omat tehtaat ja jakelukeskukset vaativat kukin vuorollaan jatkuvaa uudelleenjärjestelyä tai tehostamista, eikä yhtiö pääse pois näiden ohjelmien kierteestä. Tämä näkyy myös negatiivisesti yhtiölle hyväksytyssä arvostuksessa.

Sijoitusprofiili 3/3

Kotoilutrendi voi hiipua odotuksia nopeammin

Koronapandemian aiheuttamat poikkeusolot ovat rajoittaneet kuluttajien kulutusmahdollisuuksia, mikä on tukenut vähittäiskaupan kysyntää palveluiden ja elämysten kustannuksella. Yhteiskuntien auetessa ja kuluttajien kulutustottumusten ottaessa askeleen kohti normaalia voi tämä vaikuttaa negatiivisesti Fiskarsin tuotteiden kysyntään.

Raaka-aineinflaatio ja logistiikkaketjun haasteet varjostavat lähitulevaisuutta

Lyhyellä aikavälillä Fiskarsin riskiprofiilia nostaa raaka-aineinflaatio ja globaalin logistiikkaketjun haasteet. Kohonneista raaka-aine- ja rahtikustannuksista huolimatta Fiskars on varsin hyvin onnistunut viemään kulut omiin tuotteisiinsa, joskin tämä tapahtuu viiveellä. Lisäksi haasteet tuotteiden ja raaka-aineiden saatavuudessa voi johtaa menetettyyn myyntiin. Saatavuusvaikeudet ovat vaikuttaneet etenkin Terra-segmentin myyntiin.

Sijoitusprofiili

1.

Laaja, laadukas ja tunnettu
brändiportfolio

2.

Vahva tase ja rahoitusasema

3.

Vakaa osinkoyhtiö

4.

Hyvin hajautettu riskiprofiili eri
brändeille, tuotekategorioille ja
maantieteellisille alueille

5.

Arvostus verrokkiryhmän alapuolella

6.

Uudelleenjärjestelyohjelmat ja vaisu
historiallinen kasvu painavat arvostusta

Potentiaali



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

Riskit



- Kaupan alan digitalisoituminen ja kuluttajien kasvavat vaatimukset
- Hinnoittelun läpinäkyvyys
- Kulutustottumusten muutos
- Kotoilutrendin hiipuminen
- Raaka-aineinflaatio ja globaalin logistiikkaketjun haasteet
- Brändiportfolion paisuminen liian isoksi ja monimutkaiseksi
- Uudelleenjärjestely- ja tehostamisohjelmien kierre

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	118,5	1090,4	1116,2	1229,1	1199,4	EPS (raportoitu)	1,00	0,63	0,83	1,04	1,45
Käyttökate	135,4	119,6	173,3	200,4	209,0	EPS (oikaistu)	1,11	0,85	0,97	1,21	1,45
Liikevoitto	91,6	60,0	98,0	140,0	150,3	Operat. kassavirta / osake	1,25	1,53	2,57	1,56	2,23
Voitto ennen veroja	103,0	63,2	89,8	139,7	148,4	Vapaa kassavirta / osake	0,78	0,43	2,19	0,74	2,19
Nettovoitto	81,7	51,7	67,6	84,5	118,4	Omapääoma / osake	14,80	9,33	9,30	9,74	10,39
Kertaluontoiset erät	-9,2	-17,7	-11,0	-14,1	0,0	Osinko / osake	6,14	0,56	0,60	0,80	0,95
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	1719,2	1364,3	1342,0	1428,6	1387,9	Liikevaihdon kasvu-%	-6 %	-3 %	2 %	10 %	-2 %
Oma pääoma	1209,7	764,5	761,7	797,3	850,5	Käyttökateen kasvu-%	-1 %	-12 %	45 %	16 %	4 %
Liikearvo	217,4	219,6	213,7	213,7	213,7	Liikevoiton oik. kasvu-%	-3 %	-23 %	40 %	41 %	-2 %
Nettovelat	-317,1	150,7	49,9	67,6	-16,5	EPS oik. kasvu-%	-47 %	-24 %	13 %	25 %	20 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	12,1 %	11,0 %	15,5 %	16,3 %	17,4 %
Käyttökate	135,4	119,6	173,3	200,4	209,0	Oik. Liikevoitto-%	9,0 %	7,1 %	9,8 %	12,5 %	12,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	15,9	24,2	60,7	-18,7	3,1	Liikevoitto-%	8,2 %	5,5 %	8,8 %	11,4 %	12,5 %
Operatiivinen kassavirta	101,9	124,7	209,5	126,8	181,7	ROE-%	6,6 %	5,3 %	8,9 %	10,9 %	14,4 %
Investoinnit	-50,7	-183,1	-14,3	-94,9	-31,0	ROI-%	6,6 %	5,2 %	11,0 %	15,6 %	16,3 %
Vapaa kassavirta	63,5	35,0	178,1	60,2	178,2	Omavaraisuusaste	70,4 %	56,0 %	56,8 %	55,8 %	61,3 %
						Nettovelkaantumisaste	-26,2 %	19,7 %	6,6 %	8,5 %	-1,9 %
Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e						
EV/Liikevaihto	1,1	1,1	1,1	1,6	1,5						
EV/EBITDA (oik.)	9,1	9,6	7,4	9,6	8,8						
EV/EBIT (oik.)	12,3	14,8	11,7	12,5	12,3						
P/E (oik.)	17,1	14,4	15,5	18,8	15,7						
P/B	1,3	1,3	1,6	2,3	2,2						
Osinkotuotto-%	32,3 %	4,6 %	4,0 %	3,5 %	4,2 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 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), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

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

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

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

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
06/02/2020	Vähennä	11,50 €	12,20 €
19/03/2020	Lisää	9,00 €	7,91 €
07/05/2020	Vähennä	10,00 €	10,38 €
31/07/2020	Vähennä	11,50 €	12,00 €
14/10/2020	Lisää	13,00 €	12,14 €
02/11/2020	Lisää	14,00 €	12,88 €
07/01/2021	Lisää	16,00 €	15,26 €
08/02/2021	Vähennä	15,00 €	15,60 €
20/04/2021	Lisää	18,00 €	16,80 €
29/04/2021	Lisää	19,00 €	17,58 €
29/07/2021	Lisää	22,00 €	20,20 €
01/11/2021	Lisää	23,00 €	21,25 €
10/11/2021	Lisää	24,00 €	21,10 €
28/12/2021	Lisää	24,00 €	22,75 €

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

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

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

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

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**