

Yhtiö

Fiskars Oyj Abp – konserni

70.10 Pääkonttorien toiminta

Y-TUNNUS

0214036-5

RAPORTIN PÄIVÄ

2026-10-14

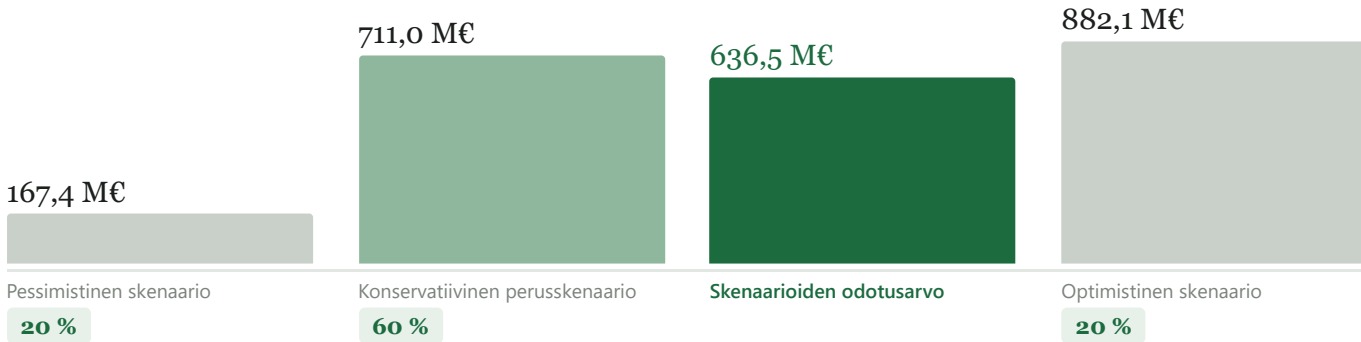
OMAN PÄÄOMAN ARVO · SKENAARIOIDEN ODOTUSARVO

636,5 M€

Skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettu odotusarvo. Todennäköisyydet ovat AI:n muodostamia, muokattavia oletuksia. Konservatiivinen perusskenaario ja haarukan ääripäät esitetään alla.

Odotusarvo muodostuu konservatiivisesta perusskenaariosta **711,0 M€**: perusskenaario – 108,7 M€ pessimistisen skenaarion vaikutus + 34,2 M€ optimistisen skenaarion vaikutus.

ARVION HAARUKKA SKENAARIOITTAIN



Konservatiivinen perusskenaario on laskettu yhtiön toteutuneista luvuista ja ennusteista. Menetelmät ja painot perustellaan arvonmäärittäysosiossa.

VIIMEISIN TILINPÄÄTÖS 2025

LIIKEVAIHTO

1 140,2 M€

OMA PÄÄOMA

710,4 M€

TASE

1 642,1 M€

VEROTTAJAN MALLI

710,4 M€

1 TIIVISTELMÄ

636,5 M€

Skenaarioiden odotusarvo

711,0 M€

 Konservatiivinen
perusskenaario

**167,4–882,1
M€**

Skenaariohaarukka

**Georg Jensenin
hankinta vuonna 2023;
ei Fiskarsin
osakekannan hinta**

Historiallinen markkinasignaali

Fiskarsin konservatiivinen perusskenaario (base case) antaa oman pääoman arvoksi 711 021 tEUR. DCF eli diskontattu kassavirta arvostaa tulevat kassavirrat tämän päivän rahaksi; sen laskelma esitetään [osiossa 7](#). Tämä on sanottava suoraan: arvo ei perustu nykyisen tulostason jatkumiseen, vaan huomattavaan kannattavuuden palautumiseen (ks. [osio 7](#)).

Skenaarioiden odotusarvo on 636 510 tEUR ja omistaja-arvon haarukka 167 420–882 066 tEUR. Valittu profiili on vakaa voitollinen yhtiö: pessimistinen 20 %, konservatiivinen 60 % ja optimistinen 20 %. Profiilin nimi ei tarkoita vakaata tulostasoa: yhtiö on pysynyt voitollisena, mutta tulos on heikentynyt voimakkaasti. Skenaariot ja niiden laskenta ovat näkyvissä [osiossa 9](#) (ks. [osio 9](#)).

SKENAARIOT ODOTUSARVON RINNALLA (TEUR)

Skenaario	Omistaja-arvo	Todennäköisyys
Pessimistinen	167 420	20 %
Konservatiivinen	711 021	60 %
Optimistinen	882 066	20 %

Arvoa muodostavia riippumattomia menetelmiä on vain yksi. Menetelmäarvojen keskinäinen yhtenevyys ei tässä tarjoa erillistä markkinavarmennusta. Arvion tärkein oletus on, että tuloksen elpyminen muuttuu vapaaksi kassavirraksi ilman vastaavaa investointi- ja käyttöpääomatarpeen kasvua.

Arvio olisi liian korkea, jos kulusäästöt eivät jää pysyviksi tai tuotemyynti vaatii ennustettua enemmän pääomaa. Se voisi olla liian matala, jos suoramyyntin kannattavuus paranee oletettua nopeammin tai ostaja hinnoittelee brändien yhdistämisestä saatavia hyötyjä. Yhtiön oma historiallinen yritysosto kertoo portfolion laajentamisesta, ei Fiskarsiin kohdistuvasta ostotarjouksesta (lähde: fiskarsgroup.com).

Keskeiset havainnot

Liikevaihto on säilynyt, mutta tuloksentekokyky ei. Vuoden 2025 liikevaihto oli 1 140 200 tEUR ja EBIT eli liiketulos 38 100 tEUR. Vuonna 2021 liiketulos oli 142 800 tEUR. Arvostuksen kannalta ratkaisevaa on marginaalin palautuminen, ei pelkkä nykyisen myynnin säilyttäminen.

Velka tekee tulokskäänteestä omistajalle olennaisen. Vuoden 2025 korolliset velat olivat 599 300 tEUR ja kassa 82 600 tEUR. Nettovelka, eli korolliset velat vähennettynä kassalla, oli laskelmana 516 700 tEUR. Omistajalle jäävä arvo reagoi siksi voimakkaasti liiketoiminnan arvon muutoksiin.

Ennuste hinnoittelee pitkän elpymisen. Ennustettu liiketulos on 59 177 tEUR vuonna 2026 ja 175 261 tEUR vuonna 2035. Jälkimmäinen ylittää koko toteutuneen tarkastelujakson parhaan liiketuloksen. Arvio tarvitsee siis muutakin kuin paluun viime vuosien keskimääräiseen tulokseen.

Rakenteellinen muutos on mahdollisuus, ei toteutunut kassavirta. Fiskarsin ja Vitan itsenäisemmät rakenteet sekä Vitan säästöohjelma tukevat elpymisen liiketoimintalogiikkaa. Vuoden 2023 Georg Jensen -hankinta on historiallinen portfolion laajentamisen signaali; se ei varmista hankitun liiketoiminnan tuottoa eikä konsernin nykyistä arvoa (lähde: inderes.fi).

Mistä arvio riippuu eniten

Ensimmäinen riippuvuus on kannattavuuden palautuminen: vuoden 2025 EBIT-marginaali oli laskelmana 3,34 %, kun ennusteen viimeinen marginaali on 12,80 %. Mallin marginaaliuran mekanismi on kuvattu [osion 5](#) automaattisessa Mistä ennuste tulee -lohkossa.

Toinen riippuvuus on investointitarve. Ennusteen viimeisen vuoden vapaa kassavirta on 117 043 tEUR, mutta tämän kassavirran saavuttaminen edellyttää, ettei tuotannon ja myyntikanavien ylläpito vaadi mallia suurempia rahapanoksia.

Kolmas riippuvuus on WACC eli pääoman tuottovaatimus, joka on 9,46 %. Pitkän elpymisuran ja ennustejakson jälkeisen arvon vuoksi tuottovaatimuksen muutos vaikuttaa arvostukseen olennaisesti.

■ Mikä kaataisi tämän arvion

Arvio menettää perustansa, jos ... kannattavuuden elpyminen jää lyhytaikaiseksi, kassavirta sitoutuu uudelleen varastoihin tai investointeihin taikka velkojen hoito estää omistajille jäävän kassavirran muodostumisen.

Toiseen suuntaan pysyvästi parempi suoramyyntin tuotto tai dokumentoitu ostajakohtainen brändiarvo voisi tehdä arvion liian matalaksi.

PERUSTIEDOT

Yhtiö	Fiskars Oyj Abp – konserni
Y-tunnus	0214036-5
Toimiala	70.10 Pääkonttorien toiminta
Raportin päivä	2026-10-14
Lukujen taso	Konsernitaso (virallinen tilinpäätösdata)
Valuutta / yksikkö	tEUR



Sisällys

AI-ARVONMÄÄRITYSRAPORTTI

1	TIIVISTELMÄ
2	YHTIÖN LIKETOIMINTAPROFIILI
3	MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO
4	HISTORIAALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS
5	ENNUSTEET
6	ARVONMÄÄRITYS
7	DISKONTATTU KASSAVIRTA
8	EVA ELI LISÄARVOMENETELMÄ
9	HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT
10	ARVON AJURIT
11	RISKIT
12	MITKÄ TEKIJÄT LIIKUTTAISIVAT ARVIOTA
13	DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET
14	TILINPÄÄTÖSTAULUKOT JA LÄHTEET
15	METODOLOGIA, TEKOÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET
16	LIITE: ENNUSTEEN TÄYDET VUOSITASON LUVUT
•	SANASTO

OSA

Tausta ja liiketoiminta

Mitä yhtiö tekee, miten se on kehittynyt ja mitä ennuste olettaa — pohja, jolle arvonmääritys rakentuu.

2 YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI**3 MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO****4 HISTORIALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS****5 ENNUSTEET**

2 YHTIÖN LIIKETOIMINTAPROFIILI

Ulkoisista lähteistä peräisin olevat tiedot ovat yhtiön tai kolmannen osapuolen julkaisemia, eivät tilintarkastettuja. Datan rajoitteet on kuvattu liitteissä.

Mitä yhtiö tekee

Fiskars suunnittelee, valmistaa ja myy kodin, puutarhan ja ulkoilun kuluttajatuotteita. Fiskars-liiketoiminta sisältää muun muassa puutarhatyökalut, sakset ja Gerber-ulkoilutuotteet; Vita sisältää premium-kattausta ja sisustusta, muun muassa litalan, Georg Jensenin ja Wedgwoodin tuotteita. Asiakkaita ovat kuluttajat sekä jälleenmyyjät ja tukkukaupat. Myynti yhdistää tukkukanavan, omat myymälät ja verkkokaupan (lähde: fiskarsgroup.com).

Miten tämä selittää tilinpäätöksen rakenteen

Tuoteliiketoiminta sitoo pääomaa ennen myyntituloa. Vuoden 2025 vaihto-omaisuus oli 323 000 tEUR ja myyntisaamiset 178 300 tEUR. Näiden kierto vaikuttaa siihen, paljonko tuloksesta jää velkojen lyhentämiseen ja omistajille.

Tuotantoa ja jakelua tukevat aineelliset hyödykkeet olivat 343 700 tEUR. Tämä erottaa yhtiön kevyestä lisenssi- tai ohjelmistomallista: kasvun arvovaikutus riippuu myös tuotantoon ja myyntikanaviin sitoutuvasta pääomasta.

Aineettomia hyödykkeitä oli 557 300 tEUR. Brändi- ja yritysostopainotteinen liiketoimintaprofiili selittää aineettoman pääoman merkitystä, mutta aineiston perusteella erää ei voida jakaa brändeihin, liikearvoon ja muihin oikeuksiin. Kirjanpitoarvo ei ole sama asia kuin erillinen kauppahinta.

Vaikutus arvonmäärittäykseen

Kassavirtamenetelmä sopii kokonaisuuteen paremmin kuin yksittäinen liikevaihtokerroin: eri tuotekategoriat ja myyntikanavat käyttävät pääomaa eri tavoin. Suoramyyntiin eli myyntiin suoraan kuluttajille kasvu voi parantaa myyntikatetta, mutta myymälät, markkinointi ja toimitukset voivat samalla lisätä kustannuksia. Nettovaikutusta ei kvantifioida ilman segmenttidataa.

Kahden itsenäisemmän liiketoiminta-alueen rakenne antaa mahdollisuuden erilaisiin omistus- ja toimintaratkaisuihin. Mahdollinen eriyttäminen ei kuitenkaan ole tässä toteutunut järjestely eikä sille lisätä erillistä arvoa (lähde: inderes.fi).

Markkina ja sen koko

Verkkorikastus kuvaa koti- ja puutarhamarkkinan laajaksi ja pirstaloituneeksi. Sen kokoluokka ja kasvun arvio eivät perustu aineistossa nimettyyn markkinatutkimukseen, vaan ne on merkitty käyttäjän muokattaviksi oletuksiksi. Varmennettua yhtiön saavutettavissa olevan markkinan kokoa ei ollut saatavilla lähdedatassa.

Yhtiö kilpailee useissa kategorioissa, joten yksi koko markkinan kasvuluku ei riitä konserniennusteen perusteeksi. Optimistinen skenaario käyttää erikseen näkyvää markkina- ja markkinaosuusoletusta; se ei korota konservatiivista perusskenaariota.

Kilpailijat ja kilpailuasema

Verkkorikastuksessa Husqvarna (Gardena) on kuvattu Fiskarsin puutarhatuotteiden kilpailijaksi, kokotietona "Liikevaihto n. 1,1 mrd EUR (2024)" ja asemana "Pörssi-yhtiö, vahva markkina-asema". Tämä on rikastusaineiston kilpailijakuvaus, ei tässä käytetty arvostuskerroin (lähde: inderes.fi).

Villeroy & Boch:n kokotieto on rikastusaineistossa "Liikevaihto ei julkisesti saatavilla (arvio: satoja miljoonia)" ja asema "Vakiintunut toimija". Tämä kilpailijatieto on merkitty arvioksi, eikä sille ollut saatavilla varmennettua lähdeosoitetta.

KILPAILIJAT SEGMENTEITTÄIN

Kilpailija	Koko tai liikevaihto	Rahoitus tai asema	Segmentti	Lähde
Husqvarna (Gardena)	Liikevaihto n. 1,1 mrd EUR (2024)	Pörssiyhtiö, vahva markkina-asema	Fiskars-segmentti (Puutarha)	inderes.fi
Villeroy & Boch	Liikevaihto ei julkisesti saatavilla (arvio: satoja miljoonia)	Vakiintunut toimija	Vita-segmentti (Premium-kattaus)	Arvio, ei varmennettu lähde

Tunnettu brändi voi tukea hinnoittelua, mutta aineisto ei osoita hinnoitteluvoiman pysyvyyttä tai asiakkaiden vaihtamisen vaikeutta. Premium-asema ei siksi yksin perustele korkeampaa arvostusta.

Fiskarsin ja Vitan kilpailuympäristöt poikkeavat toisistaan. Konsernin kasvu ei ole automaattisesti skaalautuvaa: tuotanto, varastot ja omat myyntikanavat voivat kuluttaa kasvun tuomaa kassavirtaa. Suojattua teknologista kilpailuetua tai verkostovaikutusta ei osoiteta lähdeaineistossa.

Lähderekisteri

Liiketoimintaprofiilissa käytetyt lähteet ovat Fiskarsin markkina- ja asiakassivu sekä Inderesin laaja raportti. Lähteet on haettu rikastusvaiheessa 14.10.2026. Täydelliset lähdeosoitteet ovat [osion 14](#) lähderekisterissä.

3 MARKKINASIGNAALIT JA STRATEGINEN ARVO

Tunnistetut markkinasignaalit

Vuonna 2023 toteutettu Georg Jensen -hankinta on rikastusaineiston mukaan 151 500 tEUR:n yritysarvoon perustuva kauppa. Yritysarvo eli EV tarkoittaa koko liiketoiminnan arvoa ennen velkojen vähentämistä. Kyse on Fiskarsin tekemästä ostosta, ei Fiskarsin omistaja-arvon hinta-ankkurista. Signaali on yli kaksi vuotta vanha: historiallinen ankkuri, ei nykyhintaa (lähde: fiskarsgroup.com).

DOKUMENTOITU MARKKINASIGNAALI (TEUR)

Signaali	Ajankohta	Lähde	Summa tai tieto	Luotettavuus	Tulkinta
Georg Jensen - yrityskauppa	2023	fiskarsgroup.com	151 500 tEUR, hankitun liiketoiminnan EV	Vahva	Fiskarsin oma yritysosto; historiallinen ankkuri, ei nykyhintaa eikä Fiskarsin osakekannan arvostus.

Kaupan jälkeen konsernin liike-tulos on laskenut vuoden 2023 tasolta 98 900 tEUR vuoden 2025 tasolle 38 100 tEUR ja nettotulos 69 900 tEUR:sta 9 300 tEUR:oon. Näistä konserniluvuista ei voi erottaa hankinnan omaa onnistumista, mutta ne estävät käyttämästä vanhaa kauppaa nykyisen konsernikannattavuuden todisteena.

Markkinasignaalin kään-teislaskelma

Kään-teislaskelma tarkoittaa hinnan muuttamista karkeaksi pysyvän kassavirran vaatimukseksi. Hankitun liiketoiminnan EV $151\,500\text{ tEUR} \times \text{konsernimallin WACC } 9,46\% = \text{noin } 14\,332\text{ tEUR}$ vuotuista vapaata kassavirtaa ilman kasvua. Tämä on karkea suuruusluokkalaskelma, ei Georg Jensenin arvonmääritys; konsernin tuottovaatimus ei välttämättä vastaa hankitun liiketoiminnan riskiä.

Hankitun liiketoiminnan nettovelkaa ja toteutunutta vapaata kassavirtaa ei ollut saatavilla lähdedatassa. Siksi sen oman pääoman kauppahintaa tai kassavirtavaatimuksen toteutumista ei lasketa. Fiskarsin koko konsernin ennustettua kassavirtaa ei verrata suoraan yhden hankinnan hintaan.

Tulkinta arvonmäärityksen kannalta

Hankinta osoittaa toteutuneen portfolion laajentamisen ja premium-brändeihin kohdistuvan strategian. Se ei anna menetelmäpainoa eikä muuta konsernin kassavirta-arvoa. Aineistossa ei ollut Fiskarsiin kohdistuvaa dokumentoitua ostotarjousta tai oman pääoman nykyhinnan markkinasignaalia.

Vitan säästöohjelma ja uusi liiketoimintarakenne ovat elpymistä tukevia laadullisia signaaleja, mutta niiden täysi vaikutus ei ole toteutuneen tilinpäätöshistorian näyttöä. Ne kuuluvat ennusteen uskottavuuden ja optimistisen skenaarion arviointiin, eivät erilliseksi lisäarvoksi (lähde: inderes.fi).

4 HISTORIALLINEN TALOUDELLINEN KEHITYS

Historiallinen EBITDA-rivi ei ole vertailukelpoinen. Lähdeaineistossa poistot puuttuvat ja EBITDA vastaa EBITiä. Yhtiön julkaisema EBITDA on 122,2 M€ vuonna 2025 ja 119,6 M€ vuonna 2024; taulukon 38,1 M€ ja 37,1 M€ ovat lähdemallin EBIT-arvoja. Historiallista EBITDA-riviä ei käytetä varmennettuna käyttökatteena. Lähde: [Fiskarsin taloustiedot](#).

Avainluvut

KAIKKI TOTEUTUNEET TILIKAUDET (TEUR, HENKILÖSTÖ HENKILÖINÄ)

Mittari	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	1 185 500	1 118 500	1 090 400	1 116 200	1 254 300	1 248 400	1 129 800	1 157 100	1 140 200
EBITDA* (lähdepuute)	136 700	135 300	60 100	98 000	142 800	134 700	98 900	37 100	38 100
EBIT	97 900	91 500	60 100	98 000	142 800	134 700	98 900	37 100	38 100
EBIT-% (laskelma)	8,26 %	8,18 %	5,51 %	8,78 %	11,38 %	10,79 %	8,75 %	3,21 %	3,34 %
Nettotulos	167 100	81 700	51 700	67 600	86 600	98 200	69 900	27 100	9 300
Henkilöstö	7 709	7 304	6 840	6 104	6 081	6 273	6 133	6 446	6 145
Oma pääoma	1 272 100	1 207 000	760 900	757 800	812 100	819 800	819 900	792 200	710 400
Korolliset velat	245 200	214 800	274 500	210 200	182 600	445 000	578 000	559 000	599 300
Rahat	31 100	24 400	9 400	62 500	31 500	115 800	127 300	60 800	82 600
Nettovelka (laskelma)	214 100	190 400	265 100	147 700	151 100	329 200	450 700	498 200	516 700

Historiataulukon liikevaihto vuosina 2017–2025 on järjestyksessä 1 185 500, 1 118 500, 1 090 400, 1 116 200, 1 254 300, 1 248 400, 1 129 800, 1 157 100 ja 1 140 200 tEUR. EBIT on vastaavasti 97 900, 91 500, 60 100, 98 000, 142 800, 134 700, 98 900, 37 100 ja 38 100 tEUR. Lasketut EBIT-marginaalit ovat 8,26 %, 8,18 %, 5,51 %, 8,78 %, 11,38 %, 10,79 %, 8,75 %, 3,21 % ja 3,34 %.

EBITDA eli tulos ennen korkoja, veroja ja poistoja on lähdedatan sarjassa 136 700, 135 300, 60 100, 98 000, 142 800, 134 700, 98 900, 37 100 ja 38 100 tEUR. Nettotulos on 167 100, 81 700, 51 700, 67 600, 86 600, 98 200, 69 900, 27 100 ja 9 300 tEUR. Henkilöstömäärät ovat 7 709, 7 304, 6 840, 6 104, 6 081, 6 273, 6 133, 6 446 ja 6 145.

Oma pääoma vuosina 2017–2025 on 1 272 100, 1 207 000, 760 900, 757 800, 812 100, 819 800, 819 900, 792 200 ja 710 400 tEUR. Korolliset velat ovat 245 200, 214 800, 274 500, 210 200, 182 600, 445 000, 578 000, 559 000 ja 599 300 tEUR; rahat 31 100, 24 400, 9 400, 62 500, 31 500, 115 800, 127 300, 60 800 ja 82 600 tEUR. Näistä lasketut nettovelat ovat 214 100, 190 400, 265 100, 147 700, 151 100, 329 200, 450 700, 498 200 ja 516 700 tEUR.

Analyyysi

Vuoden 2025 liikevaihto laski laskelmana 1,46 % edellisvuodesta. Liiketulos kasvoi vain 1 000 tEUR, mutta nettotulos pieneni 17 800 tEUR. Pieni operatiivinen parannus ei siis vielä merkinnyt omistajalle parempaa tulosta.

Vuoden 2021 liiketuloksesta on vuoteen 2025 mennessä hävinnyt laskelmana 73,32 %, vaikka liikevaihto on pienentynyt 9,10 %. Arvon kannalta ongelma on ensisijaisesti kannattavuuden heikentyminen, ei myyntipohjan romahtaminen.

Bruttotulos oli vuonna 2025 556 000 tEUR ja vuonna 2024 522 700 tEUR. Sen paraneminen ei siirtynyt vastaavasti EBITiin. Bruttokatteen kehitys yksin ei siksi riitä perustelemaan ennusteen tuloskäännettä.

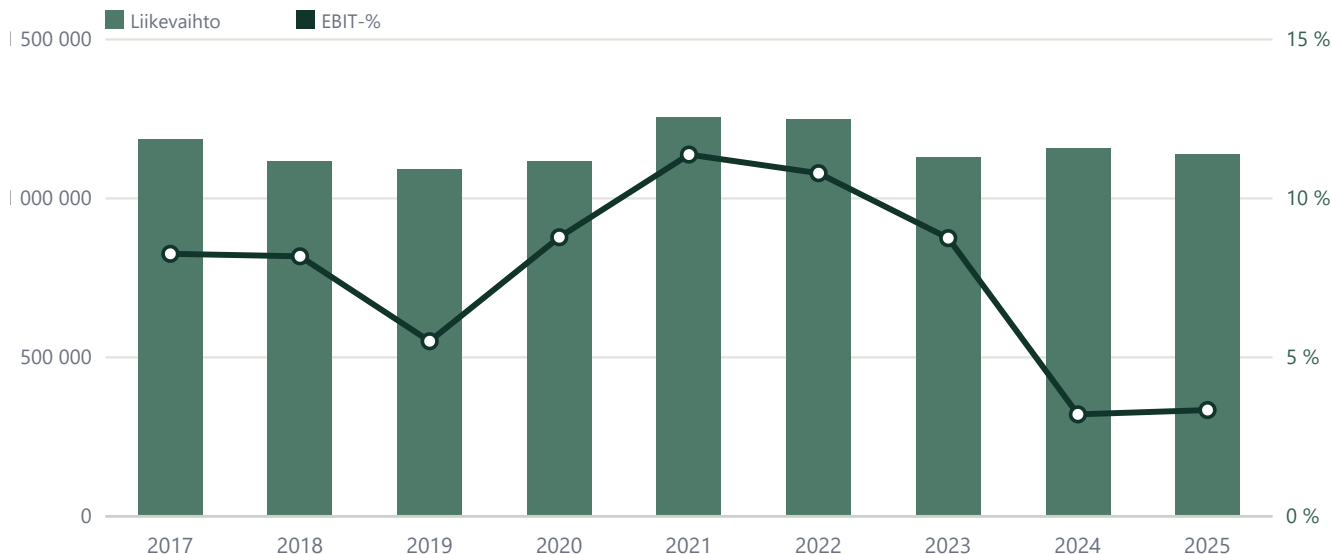
Vuoden 2025 rahoituskulaksi merkitty korkokulurivi oli 87 400 tEUR, yli kaksinkertainen liiketulokseen nähden. Positiivinen nettotulos osoittaa, ettei EBITin ja tämän kulurivin erotus yksin kuvaa koko tuloslaskelman rahoitus- ja verovaikutuksia. Arvostusmallin tulevaa rahoituskulutusta ei silti voi pitää toteutuneena näyttönä.

Varasto oli vuonna 2025 323 000 tEUR, alempi kuin vuoden 2022 taso 364 700 tEUR. Vapautunut käyttöpääoma voi tukea kassaa, mutta vastaavaa vapautumista ei voida toistaa rajattomasti. Kiinteiden ja muuttuvien kulujen erittelyn puuttuessa luotettavaa nollatuloksen liikevaihtorajaa ei muodosteta.

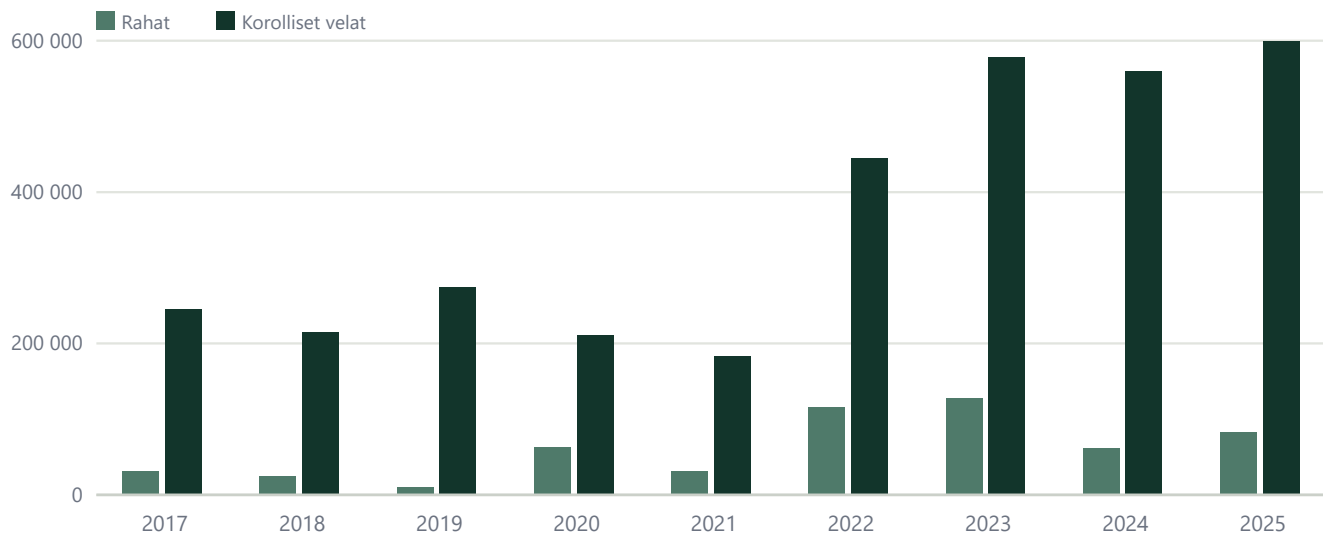
Normalisointihuomiot

Merkittäviä yksittäisiä normalisointierä ei tunnistettu toimitetun datan perusteella. EBIT ilman satunnaiseriä vastaa annettua EBIT-sarjaa. Liiketoimintojen myynnit, hankinnat ja koronavuosien kysyntä vaikuttavat historian vertailukelpoisuuteen laadullisesti, mutta niille ei tehdä euromääräistä oikaisua ilman erittelyä (lähde: [inderes.fi](https://www.inderes.fi)).

LIIVEVAIHTO JA EBIT-%



KASSA JA KOROLLISET VELAT



TULOSLASKELMA (TEUR)

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	1 185 500	1 118 500	1 090 400	1 116 200	1 254 300	1 248 400	1 129 800	1 157 100	1 140 200
Liiketoiminnan muut tuotot	7 100	5 200	2 000	6 500	4 100	5 600	28 900	5 700	20 900
Myyntikate			449 300	458 500	543 900	561 500	540 300	522 700	556 000
Henkilöstökulut	-315 300	-307 900							
Liiketoiminnan muut kulut	-140 100	-47 000	-1 032 300	-1 024 700	-1 115 600	-1 119 300	-1 059 800	-1 125 700	-1 123 000
Käyttökate (EBITDA)	136 700	135 300	60 100	98 000	142 800	134 700	98 900	37 100	38 100
Poistot ja arvonalentumiset	-38 800	-43 800							
Liiketulos (EBIT)	97 900	91 500	60 100	98 000	142 800	134 700	98 900	37 100	38 100
Liiketulos ilman kertaeriä	97 900	91 500	60 100	98 000	142 800	134 700	98 900	37 100	38 100
Korkokulut	-5 000	-4 600	-9 900	-8 900	-10 600	-16 800	-80 500	-68 800	-87 400
Nettotulos	167 100	81 700	51 700	67 600	86 600	98 200	69 900	27 100	9 300

TASEEN PÄÄRIVIT (TEUR)

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Aineettomat hyödykkeet	501 400	233 900	508 300	481 900	489 300	499 800	591 800	604 200	557 300
Aineelliset hyödykkeet	196 700	203 300	317 800	287 500	297 100	303 400	357 900	363 300	343 700
Vaihto-omaisuus	205 200	219 900	232 100	207 400	273 000	364 700	364 000	330 700	323 000
Myyntisaamiset	183 700	189 300	177 400	183 700	206 300	170 500	177 200	188 900	178 300
Rahat ja pankkisaamiset	31 100	24 400	9 400	62 500	31 500	115 800	127 300	60 800	82 600
Taseen loppusumma	1 837 900	1 455 200	1 364 300	1 342 000	1 435 500	1 588 300	1 754 900	1 711 100	1 642 100
Oma pääoma (ilman pääomallainoja)	1 272 100	1 207 000	760 900	757 800	812 100	819 800	819 900	792 200	710 400
Oma pääoma (sis. pääomallainat)	1 272 100	1 207 000	760 900	757 800	812 100	819 800	819 900	792 200	710 400
Lainat rahoituslaitoksilta		150 000	270 100	205 700	176 600	441 000	373 400	353 600	395 300
Ostovelat	89 200	93 600	96 300	100 200	139 300	83 900	102 100	88 400	84 100
Korolliset velat	245 200	214 800	274 500	210 200	182 600	445 000	578 000	559 000	599 300
Korottomat velat	305 300	284 300	325 300	370 200	436 600	319 400	353 200	355 600	328 100

HENKILÖSTÖTEHOKKUUS (HENKILÖSTÖ: LKM, MUUT RIVIT €/HENKILÖ)

Erä	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Henkilöstö	7 709	7 304	6 840	6 104	6 081	6 273	6 133	6 446	6 145
Liikevaihto / henkilö	153 781	153 135	159 415	182 864	206 265	199 012	184 217	179 507	185 549
Jalostusarvo / henkilö	58 633	60 679	8 787	16 055	23 483	21 473	16 126	5 756	6 200
Henkilökulut / henkilö	-40 900	-42 155							
Käyttökate / henkilö	17 733	18 524	8 787	16 055	23 483	21 473	16 126	5 756	6 200
Liiketulos / henkilö	12 699	12 527	8 787	16 055	23 483	21 473	16 126	5 756	6 200
Nettotulos / henkilö	21 676	11 186	7 558	11 075	14 241	15 654	11 397	4 204	1 513

5 ENNUSTEET

■ Mistä ennuste tulee

Ennuste on Valuatumin laskentamoottorin deterministinen perusura — ei tekoälyn eikä yhtiön johdon näkemys. Lähtökohta on viimeisin toteutunut tilikausi 2025 (EBIT-% 3,3 %). EBIT-marginaali nousee tasaisesti 5,2 % (2026) → 12,8 % (2035), ja viimeisen vuoden taso jatkuu terminaalissa muuttumattomana. Uran taustalla on mallin yleinen oletus, että pääoman tuotto lähestyy pääoman kustannusta (WACC 9,5 %): ylituotto ei säily ikuisesti, koska kilpailu syö sen — eikä alituotto jää pysyväksi. Sijoitetun pääoman tuotto (NOPLAT / pääomakanta) on ennusteen alussa 3,6 % ja lopussa 9,7 %. Tämä on mallin oletus, ei yhtiökohtainen näkemys: sen voi korvata omalla ennusteella, jolloin oma viimeisen vuoden marginaali jatkuu terminaalissa.

Ennusteet on tuotettu järjestelmän deterministisillä ennustesäännöillä; tekoäly ei ole muuttanut lukuja, vaan sen rooli on arvioida ennusteen uskottavuus.

Ennusteen avainvuodet

Vuosien 2026, 2030 ja 2035 liikevaihdot ovat 1 145 436, 1 182 931 ja 1 369 166 tEUR; kasvut 0,46 %, 2,37 % ja 3,00 %. EBITDA on 88 542, 134 863 ja 209 994 tEUR; EBIT 59 177, 104 670 ja 175 261 tEUR sekä EBIT-marginaalit 5,17 %, 8,85 % ja 12,80 %. Vapaa kassavirta on 40 528, 68 324 ja 117 043 tEUR.

Samojen avainvuosien oma pääoma on 739 544, 837 364 ja 986 366 tEUR sekä korolliset velat 578 771, 506 814 ja 486 276 tEUR. Vapaa kassavirta tarkoittaa liiketoiminnan jälkeen rahoittajille jäävää rahaa ennen velkojen lyhennyksiä ja omistajien jakoja.

ENSIMMÄINEN, KESKIMMÄINEN JA VIIMEINEN ENNUSTEVUOSI (TEUR / %)

Mittari	2026e	...	2030e	...	2035e
Liikevaihto	1 145 436	...	1 182 931	...	1 369 166
Kasvu	0,46 %	...	2,37 %	...	3,00 %
EBITDA	88 542	...	134 863	...	209 994
EBIT	59 177	...	104 670	...	175 261
EBIT-%	5,17 %	...	8,85 %	...	12,80 %
Vapaa kassavirta	40 528	...	68 324	...	117 043
Oma pääoma	739 544	...	837 364	...	986 366
Korolliset velat	578 771	...	506 814	...	486 276

Tekoälyn arvio ennusteen uskottavuudesta

Marginaaliuran muodostuminen on kuvattu automaattisessa lohossa: ks. Mistä ennuste tulee. Historian perusteella pitkä palautumisaika on perustellumpi kuin välitön paluu parhaiden vuosien kannattavuuteen. Heikko tulos on jatkunut useamman tilikauden, joten nopea täysi palautuminen olisi aggressiivinen oletus.

Pitkä aikajänne ei kuitenkaan tee loppupisteestä automaattisesti konservatiivista. Vuoden 2035 ennustettu liiketulos ylittää toteutuneen historian huipun, ja pääoman tuotto pysyy mallin ensimmäisinä vuosina tuottovaatimusta alempana. Mallin konvergenssi on alkuvaiheessa varovainen mutta lopputulokseltaan vaativa.

Vitan säästöohjelma ja itsenäisempi segmenttijohtaminen tarjoavat palautumiselle tunnistettavan liiketoimintaperustan. Ne eivät osoita koko konsernin ennustepolun toteutuvan. Uusien rakenteiden mahdollisia hyötyjä ei lisätä erikseen jo toimitettuun perusenusteeseen (lähde: [inderes.fi](https://www.inderes.fi)).

Ennusteen erityinen tarkistuskohde on investointien rahatarve: moottori sisältää alkuvuosina myös positiivisia investointikassavirtoja. Ne tukevat kassavirtaa mutta eivät ole pysyvän tuoteliiketoiminnan normaali korvausinvestointiolettama. Tämän rivin taloudellinen sisältö ratkaisee, onko kassavirtaennuste liian suotuista.

TULOSLASKELMA (ENNUSTE) (TEUR)

Erä	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Liikevaihto	1 145 436	1 139 648	1 139 372	1 155 536	1 182 931	1 216 768	1 253 008	1 290 571	1 329 287	1 369 166
Liiketoiminnan muut tuotot	20 043	19 728	19 525	19 605	19 875	20 249	20 659	21 086	21 527	21 982
Myyntikate	633 576	656 705	678 586	700 698	723 300	746 455	770 184	1 311 657	1 350 814	1 391 148
Liiketoiminnan muut kulut	-1 076 937	-1 060 023	-1 049 103	-1 053 404	-1 067 943	-1 088 022	-1 110 026	-1 132 968	-1 156 679	-1 181 154
Käyttökate (EBITDA)	88 542	99 353	109 793	121 737	134 863	148 994	163 640	178 689	194 135	209 994
Poistot ja arvonalentumiset	-29 365	-29 929	-29 778	-29 856	-30 193	-30 909	-31 793	-32 740	-33 722	-34 733
Liiketulos (EBIT)	59 177	69 424	80 015	91 881	104 670	118 085	131 847	145 949	160 413	175 261
Liiketulos ilman kertaeriä	59 177	69 424	80 015	91 881	104 670	118 085	131 847	145 949	160 413	175 261
Korkokulut	-28 997	-26 835	-25 975	-25 556	-25 398	-25 334	-25 229	-25 040	-24 757	-24 271
Nettotulos	29 144	39 193	48 354	58 229	68 666	79 547	90 745	102 286	114 197	126 579

TASEEN PÄÄRIVIT (ENNUSTE) (TEUR)

Erä	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Aineettomat hyödykkeet	557 393	557 290	557 285	557 572	558 057	558 656	559 299	559 964	560 650	561 356
Aineelliset hyödykkeet	350 304	348 534	348 450	353 393	361 771	372 119	383 202	394 690	406 531	418 727
Vaihto-omaisuus	324 483	322 844	322 765	327 345	335 105	344 690	354 957	365 598	376 565	387 862
Myyntisaamiset	179 119	178 214	178 171	180 698	184 982	190 273	195 940	201 815	207 869	214 105
Rahat ja pankkisaamiset	82 979	82 560	82 540	83 711	85 696	88 147	90 772	93 493	96 298	99 187
Taseen loppusumma	1 651 733	1 646 615	1 646 371	1 660 665	1 684 891	1 714 813	1 746 861	1 780 080	1 814 317	1 849 582
Oma pääoma (ilman pääomalainoja)	739 544	778 737	795 736	815 282	837 364	861 979	889 086	918 777	951 145	986 366
Oma pääoma (sis. pääomalainat)	739 544	778 737	795 736	815 282	837 364	861 979	889 086	918 777	951 145	986 366
Lainat rahoituslaitoksilta	374 771	331 585	314 395	306 000	302 814	301 540	299 430	295 652	289 990	282 276
Ostovelat	84 486	84 059	84 039	85 231	87 252	89 748	92 421	95 191	98 047	100 988
Korolliset velat	578 771	535 585	518 395	510 000	506 814	505 540	503 430	499 652	493 990	486 276
Korottomat velat	329 119	327 993	327 939	331 083	336 412	342 994	350 044	357 351	364 883	372 640

OSA

Arvonmäärittäminen

Menetelmät, laskelmat, herkkyydet ja riskit — miten arvio muodostuu ja mikä sitä liikuttaisi.

6	ARVONMÄÄRITYS
7	DISKONTATTU KASSAVIRTA
8	EVA ELI LISÄARVOMENETELMÄ
9	HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT
10	ARVON AJURIT
11	RISKIT
12	MITKÄ TEKIJÄT LIIKUTTAISIVAT ARVIOTA

Miten arvo muodostuu — laskennan periaate



Kaavio kuvaa pääperiaatteen ja tämän yhtiön luvut. Käytetyt menetelmät, niiden painot ja perustelut esitetään seuraavissa osioissa; termit selitetään sanasto-liitteessä.

6 ARVONMÄÄRITYS

DCF diskonttaa liiketoiminnan vapaat kassavirrat pääoman tuottovaatimuksella. EVA tarkastelee tulosta pääoman kustannuksen vähentämisen jälkeen. Tämän raportin vertailutaulukossa EVA on normalisoitu DCF-arvoon. EVA-moottorin alkuperäinen laskelma poikkeaa DCF:stä; alkuperäinen arvo ja ero esitetään EVA-osiossa. Normalisoitujen arvojen yhtäläisyys ei ole riippumaton vahvistus arvostukselle.

ARVONMÄÄRITYKSEN PÄÄMENETELMÄ JA TÄSMÄYTYS (TEUR)

Näkökulma	Arvo	Rooli
DCF	711 021	Päämenetelmä
EVA	711 021	Täsmäytys samaan ennusteeseen ja WACCiin, ei erillinen paino

DCF ja EVA perustuvat samaan ennustepolkuun, WACCiin ja velka-/kassasiltaan. Näillä samoilla oletuksilla EVA ei ole toinen riippumaton arvonmääritysmenetelmä, vaan DCF:n laskennallinen täsmäytysnäkökulma.

■ Menetelmien ekvivalenssi

Painotettu base case ei keskiarvoista DCF:ää ja EVA:a. Raportin ankkuriarvo on 711 021 tEUR, ja EVA:n tehtävä on osoittaa saman ennusteen sisäinen johdonmukaisuus.

ARVON RISTIINTARKISTUS: DCF/EVA VS. VEROTTAJAN MALLI (TEUR)

Menetelmä	Arvo
Raportin arvo (DCF/EVA)	711 021
Tuottoarvo (3 v:n keskitulos / 15 %)	236 222
Substanssiarvo (oma pääoma ilman pääomalainoja)	710 400
Verottajan käypä arvo	710 400

Verottajan mallissa (Verohallinnon arvostusohje) tuottoarvo on kolmen viime vuoden keskimääräinen nettotulos pääomitettuna 15 %:n tuottovaatimuksella ja substanssiarvo on yhtiön oma pääoma ilman pääomalainoja. Käypä arvo on näiden keskiarvo, kun tuottoarvo ylittää substanssiarvon, muutoin substanssiarvo. Malli on karkea julkinen vertailukohta (perintö- ja lahjaverotus), ei tämän raportin ensisijainen menetelmä: DCF/EVA on tarkempi, koska se käyttää yhtiön omia ennusteita ja WACCia yksittäisen keskituloksen sijaan.

Arvostusväli

Riippumatonta menetelmähaarukkaa ei muodosteta, koska käytössä on yksi arvoa muodostava menetelmä. Päätöksenteon vaihteluväli on skenaariohaarukka 167 420–882 066 tEUR, ei tilastollinen luottamusväli. Skenaarioiden odotusarvo on 636 510 tEUR (ks. [osio 9](#)).

Verrokkivertailu ja toimialakonteksti

Vertailussa on n = 5 verrokkia, tilikausi 2025. Verrokkien liikevaihtohaarukka on 35 398–268 795 tEUR ja mediaani 189 600 tEUR. Fiskarsin liikevaihto on 1 140 200 tEUR, eli konserni on jokaista toimitettua verrokkiriviä suurempi. Pääkonttoritoiminnan virallinen toimialaluokka ei ole operatiivinen tuotemerkkinä; verrokkit tarjoavat kuluttajatuotteiden ja tuoteliiketoiminnan kontekstin.

Marimekon liikevaihto on 189 600 tEUR, kasvu 3,83 %, EBIT-marginaali 16,77 %, omavaraisuusaste 56,06 % ja nettovelka –6 900 tEUR. Harvian vastaavat luvut ovat 198 900 tEUR, 13,52 %, 19,26 %, 36,99 % ja 58 671 tEUR. Rapalan mallirivin luvut ovat 35 398 tEUR, –8,13 %, 0,39 %, 5,63 % ja 161 145 tEUR.

Orkla Suomen liikevaihto on 268 795 tEUR, kasvu 1,30 %, EBIT-marginaali 15,05 %, omavaraisuusaste 25,87 % ja nettovelka 6 047 tEUR. Martelan luvut ovat 93 664 tEUR, 8,07 %, –1,13 %, –9,10 % ja 18 139 tEUR. Fiskarsin vertailuluvut ovat 1 140 200 tEUR, laskelmana –1,46 %, laskelmana 3,34 %, lähdedatan omavaraisuusaste 43,55 % ja nettovelka 516 700 tEUR.

OPERATIIVINEN VERROKKIVERTAILU, EI MARKKINAKERTOIMIA (TEUR / %)

Yhtiö	Tilikausi	Liikevaihto	Kasvu	EBIT-%	Omavaraisuusaste	Nettovelka	Lähde
Fiskars Oyj Abp	2025	1 140 200	–1,46 %	3,34 %	43,55 %	516 700	tilinpäätösdata / profinder
Marimekko Oyj	2025	189 600	3,83 %	16,77 %	56,06 %	–6 900	Valuatum /modeldata (fid 208963)
Harvia Oyj	2025	198 900	13,52 %	19,26 %	36,99 %	58 671	Valuatum /modeldata (fid 253922)
Rapala VMC Oyj	2025	35 398	–8,13 %	0,39 %	5,63 %	161 145	Valuatum /modeldata (fid 82557)
Orkla Suomi Finland Oy Ab	2025	268 795	1,30 %	15,05 %	25,87 %	6 047	Valuatum /modeldata (fid 19671)
Martela Oyj	2025	93 664	8,07 %	–1,13 %	–9,10 %	18 139	Valuatum /modeldata (fid 207905)

Fiskarsin nettovelka on lähdemallin velkojen ja kassan erotuksena 516,7 M€. Yhtiön julkaisema vuoden 2025 nettovelka on 513,4 M€. Lähdemallin ja yhtiön julkaisemien tunnuslukujen välillä on ero, jonka erittelyä ei ole saatavilla tässä aineistossa; tätä laskelmaa ei esitetä yhtiön julkaisemana nettovelkana. Lähde: [Fiskarsin taloustiedot](#).

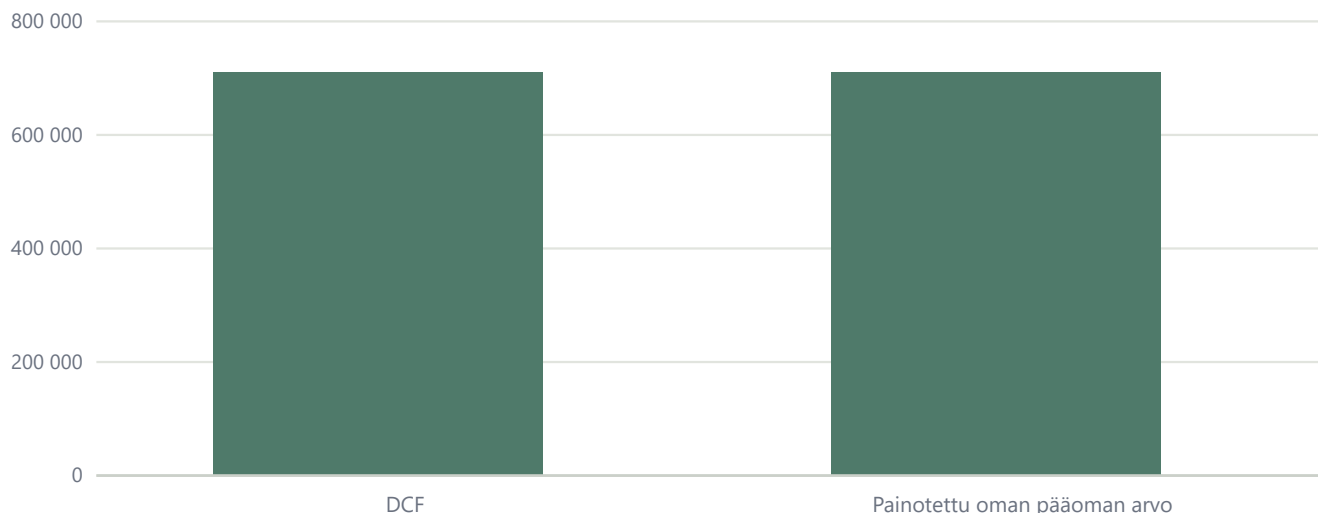
Harvian verrokkirivin omavaraisuusaste ja nettovelka ovat lähdemallin tunnuslukuja, jotka eroavat yhtiön julkaisemista luvuista. Harvian vuoden 2025 julkaistu omavaraisuusaste on 48,3 % ja nettovelka 57,7 M€. Eron erittelyä ei ole saatavilla tässä aineistossa. Vertailu käyttää lähdemallin lukuja, ei yhtiön julkaisemina tunnuslukuina. Lähde: [Harvian vuoden 2025 tulos](#).

Lähdedatan mediaanikasvu on 3,83 %, mediaani-EBIT-marginaali 15,05 % ja mediaaniomavaraisuusaste 25,87 %. Fiskarsin kannattavuus jää selvästi keskimmäisestä verrokkihavainnosta, mutta taseen omavaraisuus on sitä parempi. Kokoero, tuotekategoriat ja mallirivien rajausta estävät mediaanin käyttämisen suoraan Fiskarsin tavoitetasona.

Riippumatonta markkinakerroin-ristiintarkistusta ei voida tehdä, koska verrokkiriveille ei ollut saatavilla markkina-arvoa. Arvostuskerroin tarkoittaisi esimerkiksi liiketoiminnan hinnan suhdetta vuotuisen tulokseen; tällaista kerrointa ei tässä muodosteta. Operatiiviset verrokkit tukevat kannattavuuden palautumisen mahdollisuutta, eivät osoita sen todennäköisyyttä.

Oman pääoman ja nettovelan käsittely

Valuaatiomoottori käyttää pääomalainat sisältävää oman pääoman määritelmää. Lähdedatassa se vastaa pääomalainat poissulkevaa määritelmää, eikä erillistä pääomalainamäärää ollut saatavilla; määrällistä tulkintaeroa ei siksi muodosteta. Oman pääoman kirja-arvo on 710 400 tEUR, mutta sitä ei käytetä realisointihintana. DCF:n velkavähennys perustuu yksinomaan moottorin korollisiin velkoihin ja kassaan.

DCF JA PAINOTETTU OMAN PÄÄOMAN ARVO**Menetelmävalinnan pisteytys**

Menetelmien valinta etenee kolmessa vaiheessa: (1) ehdottomat hylkäässäännöt karsivat menetelmät, jotka eivät sovellu yhtiön taloudelliseen profiiliin, (2) jäljelle jäävät menetelmät pisteytetään (0–100) dokumentoiduilla kriteereillä, ja (3) hyväksytyjen menetelmien painot muodostetaan normalisoimalla pisteet sataan prosenttiin. Jos lähtöaineisto sisältää valmiit painot, niitä käytetään sellaisenaan. Hylkäys on aina perusteltu.

Menetelmien soveltuvuus

DCF saa 90 pistettä: lähtöpisteet 50, kattava ennuste- ja kassavirtapohja +15, arvostuksen kannalta johdonmukainen ennustepolku +15 ja alle 80-prosenttinen riippuvuus terminaalista +10. Terminaaliarvo tarkoittaa ennustejakson jälkeisten vuosien arvoa yhtenä lukuna. DCF:n oman pääoman arvo on 711 021 tEUR (ks. [osio 7](#)).

EVA eli lisäarvomenetelmä mittaa, ylittääkö liiketoiminnan verojen jälkeinen tuotto pääoman vaatiman tuoton. Sen pisteet ovat 75: samat lähtökriteerit kuin DCF:llä, mutta yhteisestä ydinoletuksesta vähennetään 15 pistettä.

Normalisoitu EVA-arvo on 711 021 tEUR, mutta se esitetään täsmätyksenä, ei toisena painotettavana arvona (ks. [osio 8](#)).

PISTEYTYS, VALINTA JA PERUSTELUT (TEUR)

Menetelmä	Pisteet	Status	Paino	Arvo	Perustelu
DCF	90	Hyväksytty	100 %	711 021	Kattava ennuste ja kassavirta; terminaaliosuus alle hyväksymiskriteerin rajan.
EVA	75	Täsmäytysnäkökulma	–	711 021	Sama ennuste ja tuottovaatimus; moottori normalisoi arvon DCF:ään.
P/E	–	Hylätty	–	–	Markkinahinta- ja kerroinpohjaa tai erillistä menetelmäarvoa ei ollut saatavilla lähdedatassa.
EV/EBITDA	–	Hylätty	–	–	Markkinakerroin puuttuu; EBITDAa ei käytetä itsenäisenä arvostuspohjana.
EV/liikevaihto ja muut verrokimenetelmät	–	Hylätty	–	–	Peers-rivit eivät sisällä käytettävää markkina-arvopohjaa.
ROE suhteessa P/BV:hen	–	Hylätty	–	–	ROE mittaa oman pääoman tuottoa, mutta markkina-arvon suhdetta kirja-arvoon ei ollut saatavilla.
Tasepohjainen realisointiarvo	–	Hylätty	–	–	Kirja-arvo on vertailuviite; omaisuuden realisointihintoja ei ole varmennettu.

Menetelmä	Pisteet	Status	Paino	Arvo	Perustelu
Markkinasignaali	–	Hylätty	–	–	Yhtiön oma yritysosto ei ole konsernin laskentamenetelmä.

DCF ja EVA perustuvat samaan ennusteeseen ja WACCIin, joten ne eivät ole toisistaan riippumattomia arvioita. Yhteisestä oletuksesta tehty pistevähennys dokumentoi tämän, mutta ekvivalenssisääntö ratkaisee painotuksen: EVA on vain täsmäytys ja painotettu arvo vastaa DCF:ää. DCF:n paino on 100 %. Arvio nojaa yhteen arvoa muodostavaan menetelmään.

7 DISKONTATTU KASSAVIRTA

Keskeiset oletukset

Ennustejakso on 2026–2035. WACC on 9,46 %, oman pääoman tuottovaatimus 11,8 %, velan kustannus 5,0 % ja verokanta 20 %. Riskitön korko on 3,0 %, markkinariskipreemio 6,0 %, likviditeettipreemio 1,0 %, beta 1,3 ja tavoiteltu velan osuus kokonaisrahoituksesta 30 %. Beta kuvaa mallissa oman pääoman markkinariskiä.

TOIMITETUT PÄÄOMAKUSTANNUKSEN OLETUKSET (%)

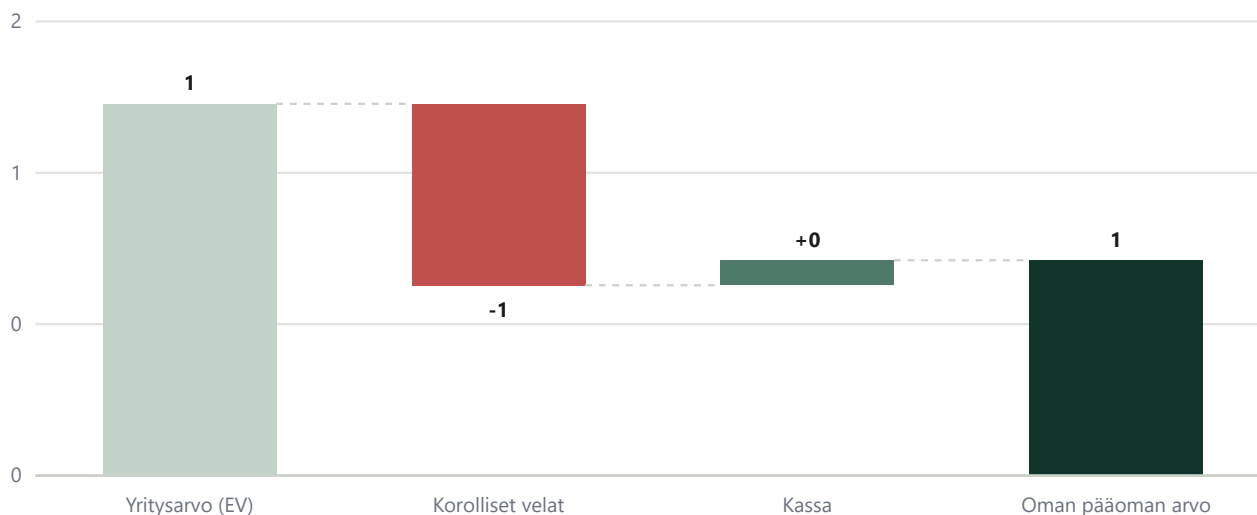
Parametri	Arvo
Ennustejakso	2026–2035
WACC	9,46 %
Oman pääoman tuottovaatimus	11,8 %
Velan kustannus	5,0 %
Verokanta	20 %
Riskitön korko	3,0 %
Markkinariskipreemio	6,0 %
Likviditeettipreemio	1,0 %
Beta	1,3
Velan tavoiteosuus kokonaisrahoituksesta	30 %

Kassavirran arvo ja omistajalle jäävä osuus

Moottorin yritysarvo on 1 227 721 tEUR. Yritysarvosta vähennetään korolliset velat ja lisätään kassa: 1 227 721 tEUR – 599 300 tEUR + 82 600 tEUR = 711 021 tEUR. DCF-menetelmän tulos ennen omistaja-arvon alarajan soveltamista on 711 021 tEUR. Tulos on positiivinen, joten rajatun vastuun alaraja ei muuta laskelmaa.

DCF-LASKELMA: FCFF JA NYKYARVO VUOSITTAIN (MRD. €)

Erä	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	TRM
EBIT	0,06	0,07	0,08	0,09	0,10	0,12	0,13	0,15	0,16	0,18	
- Maksetut verot	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	
- Rahoituskulujen veroaikutus	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	
+ Rahoitustuottojen veroaikutus	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
- Käyttöpääoman muutos	-0,00	0,00	0,00	-0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Liiketoiminnan kassavirta	0,05	0,06	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	
- Bruttoinvestoinnit	-0,01	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Operatiivinen vapaa kassavirta	0,04	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,10	0,11	0,12	
Vapaa kassavirta (FCFF)	0,04	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,10	0,11	0,12	
Diskontattu FCFF	0,04	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,77
Kumulatiivinen diskontattu FCFF	0,04	0,09	0,14	0,19	0,23	0,27	0,32	0,37	0,41	0,46	1,23

ARVON MUODOSTUMINEN: YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON**YRITYSARVOSTA OMAN PÄÄOMAN ARVOON (MRD. €)**

Erä	Arvo
PV, ennustejakso yhteensä	0,46
Terminaaliarvon nykyarvo	0,77
Yritysarvo (EV)	1,23
Korolliset velat	-0,60
Kassa	0,08
Oman pääoman arvo ennen lattiaa	0,71

■ Mistä diskontattu FCFF tulee?

Taulukko seuraa Valuatumin DCF-rivejä: EBITistä edetään veroihin, käyttöpääoman muutokseen, investointeihin ja muihin eriin, joista muodostuu vapaa kassavirta (FCFF). Diskontattu FCFF on saman DCF-taulukon nykyarvorivi, ja ennustejakson diskontattujen FCFF:ien summa on 0,46 mrd. €. Tekoäly ei laske DCF:ää uudelleen, vaan esittää Valuatum-moottorin antamat rivit. Miinusmerkillä (–) alkavat rivit vähennetään kassavirrasta; tappiollisena vuonna rivi “– Maksetut verot” voi silti näyttää positiivista lukua, jolloin kyse on verohyödyistä, joka kasvattaa vapaata kassavirtaa.

Ennustejakson diskontattujen kassavirtojen summa on laskelmana 461 576 tEUR. Moottorin kumulatiivisen arvon ja tämän summan erotus on 766 145 tEUR, joka vastaa ennustejakson jälkeisen arvon nykyarvoa. Sen osuus yritysarvosta on laskelmana 62,40 %. Terminaalin kasvuoletusta ei ollut saatavilla erillisenä parametrina, eikä sitä johdeta takaperin.

■ Todellisuustarkistus

Arvo riippuu enemmän pitkän aikavälin tuloksentekokyvystä kuin lähivuosien kassavirrasta. Ennustejakson jälkeinen arvo on 766 145 tEUR ja osuus yritysarvosta 62,40 %. Investointien ylläpitotarve ja käyttöpääoman kierto on siksi tarkistettava erikseen. Velkavähennyksen 599 300 tEUR vuoksi operatiivisen arvon heikentyminen siirtyy suhteellisesti voimakkaammin omistaja-arvoon.

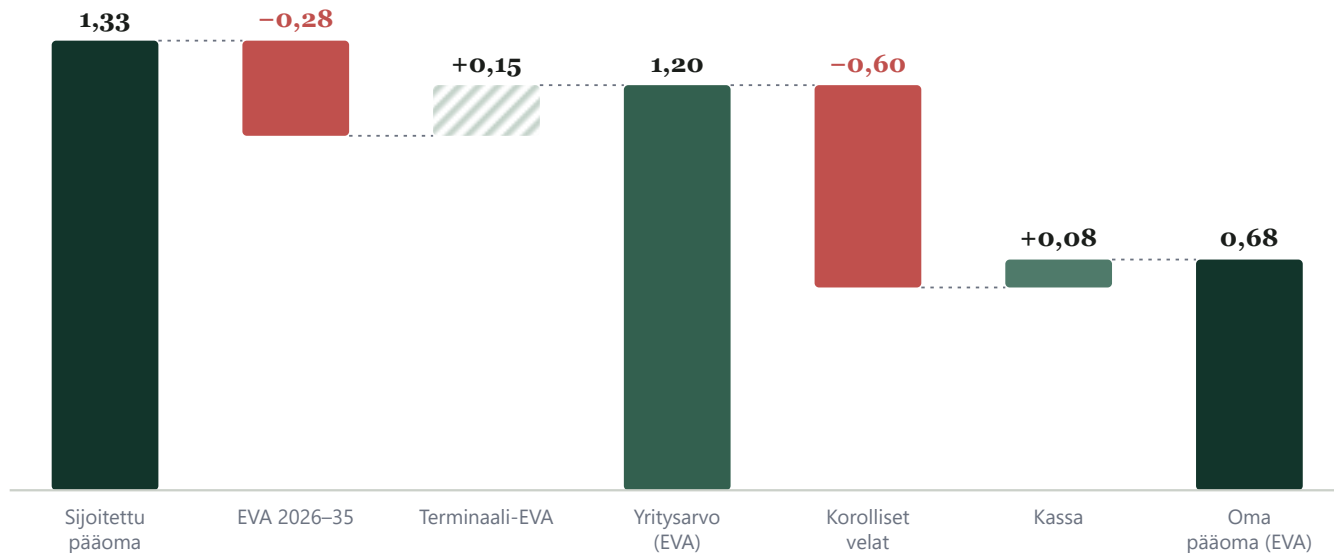
Vuoden 2025 heikko tulos ei yksin kumoa pitkän aikavälin kassavirta-arvoa, mutta nykyinen tulostaso ei myöskään oikeuta sitä. Arvio lepää ennustetun kassavirran toteutumisessa. Brändien mahdollisia ostajakohtaisia hyötyjä ei ole lisätty DCF:ään erillisenä eränä.

8 EVA ELI LISÄARVOMENETELMÄ

Arvon muodostuminen EVA-menetelmällä

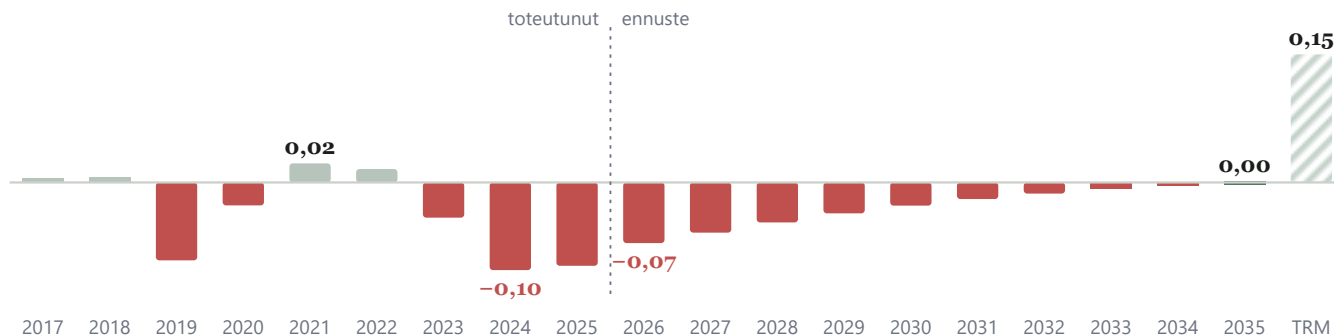
FISKARS OYJ ABP – KONSERNI · WACC 9,5 % · MRD. €

Sijoitettuun pääomaan lisätään ennustejakson ja terminaalin diskontattu lisäarvo (EVA).
Nettovelka siltaa yritysarvon oman pääoman arvoon.



Diskontattu EVA vuosittain

summa -0,13 mrd. €



EVA = NOPLAT – WACC × sijoitettu pääoma. Toteutuneet vuodet nimellisinä, ennustevuodet diskontattuina. Raportin arvo (DCF) 0,71 mrd. €; ero EVA-menetelmään selitetään tekstissä.

EVA rakentaa oman pääoman arvon eri suunnasta kuin DCF: yhtiöön jo sitoutunut pääoma (investoitu pääoma) plus tulevien EVA-erien nykyarvo (ennustejakso ja terminaali) on yritysarvo, josta korolliset velat ja kassa vievät oman pääoman arvoon. Alla olevat erät ovat laskentamoottorin tuottamia sellaisenaan.

EVA-TÄSMÄYTYS OMAN PÄÄOMAN ARVOON (TEUR)

Erä	Arvo
Investoitu pääoma	1 332 019
PV, diskontatut EVA:t (ennustejakso)	-282 073
Jatkuvan arvon (terminaali-EVA) nykyarvo	150 279
– Korolliset velat	-599 300
+ Kassa	82 600
Komponenttien summa	683 526

Erä	Arvo
EVA-moottorin oma arvo ennen normalisointia	683 526
Oman pääoman arvo (DCF, käytetty raportissa)	711 021

EVA-LASKELMA VUOSITTAIN (TEUR)

Erä	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	TRM
NOPLAT	47 342	55 539	64 012	73 505	83 736	94 468	105 478	116 759	128 331	140 209	
Sijoitettu pääoma (pääomakustannuksen pohja)	1 314 000	1 322 614	1 318 622	1 318 432	1 329 582	1 348 478	1 371 819	1 396 817	1 422 728	1 449 434	
- Pääomakustannus	-124 304	-125 119	-124 742	-124 724	-125 778	-127 566	-129 774	-132 139	-134 590	-137 116	
EVA	-76 963	-69 580	-60 729	-51 219	-42 043	-33 098	-24 296	-15 380	-6 259	3 092	
Diskontattu EVA	-71 276	-58 869	-46 941	-36 168	-27 122	-19 507	-13 082	-7 565	-2 813	1 269	150 279
Kumulatiivinen diskontattu EVA	-71 276	-130 145	-177 085	-213 253	-240 376	-259 882	-272 964	-280 529	-283 342	-282 073	-131 793

Sijoitetun pääoman rivi on laskentamoottorin pääomakustannus jaettuna WACCilla. Viimeisen sarakkeen kumulatiivinen summa on tulevien EVA-erien nykyarvo yhteensä (ennustejakso ja terminaali). Huom: arvonmäärityshetken sijoitettu pääoma (1 332 019 tEUR), josta EVA-arvo lähtee, poikkeaa vuoden 2026 pääomakustannuksen pohjasta (1 314 000 tEUR).

■ Mitä EVA kertoo lisää

EVA näyttää, tuottaako yhtiö sitoutuneelle pääomalleen enemmän kuin sen tuottovaatimus (ROIC vs WACC). Positiivinen EVA tarkoittaa, että yhtiö luo arvoa vuoden aikana, negatiivinen että se tuhoaa sitä. Tämä arvonluontinäköymä ei näy pelkästä kassavirtaluvusta.

■ EVA- ja DCF-mallin ero

EVA-moottorin oma arvo (683 526 tEUR) poikkeaa DCF:n oman pääoman arvosta (711 021 tEUR). Ero kertoo mallien välisestä erosta lähdedatassa — se ei ole raportissa tasattu piiloon.

9 HERKKYYSANALYYSI JA SKENAARIOT

SKENAARIOVERTAILU

Tunnusluku	Pessimistinen	Konservatiivinen	Optimistinen
Arvo (tEUR)	167 420	711 021	882 066
Todennäköisyys (%)	20	60	20

OPTIMISTISEN SKENAARION ARVON JOHTO (DETERMINISTINEN) (TEUR)

Erä	Arvo
Jatkuvan arvon arvo toteutumisvuonna 2030	1 902 748
– Nettovelkaoletus vuonna 2030	516 700
= Oman pääoman arvo vuonna 2030	1 386 048
Diskonttaus nykyhetkeen (WACC 9,5 %, 5 v, kerroin 1,571)	882 066
Optimistinen omistaja-arvo	882 066

Optimistisen skenaarion arvo lasketaan toteutumisvuoden jatkuvasta arvosta vähentämällä saman vuoden nettovelkaoletus. Tulos diskontataan viimeisimpään toteutuneeseen tilikauteen 2025: jakso on 5 vuotta. Nettovelka on tässä viimeisimpään toteumaan perustuva vakio-oletus, ei skenaarion kassavirroista laskettu velkaennuste. Väli vuosien kassavirtoja tai erillistä rahoitustarvetta ei sisällytetä tähän yksinkertaistettuun arvoketjuun. Oletukset ovat muokattavissa.

Herkkyysanalyysi

Arvon herkkyyttä on tulkittava yhdessä ennustejakson jälkeisen arvon osuuden ja velkavähennyksen kanssa. Pitkän aikavälin kannattavuus ja pääoman tuottovaatimus ovat keskeiset muuttujat. Tässä tekstissä ei muodosteta omaa herkkyysoletuksia eikä uusia menetelmäarvoja.

Pessimistisen skenaarion laskentaperusta

Pessimistisessä skenaariossa kysyntä ja tuloskäänte eivät riitä velkarasituksen hallintaan, mutta tuotebrändeillä ja toteutuneella myynnillä on siirrettävää arvoa. Ensimmäinen laskelma on välittömän realisoinnin viite: kassa 82 600 tEUR + myyntisaamiset 178 300 tEUR × 80 % + varasto 323 000 tEUR × 50 % + aineelliset hyödykkeet 343 700 tEUR × 50 % + aineettomat hyödykkeet 557 300 tEUR × 10 % – korolliset velat 599 300 tEUR – korottomat velat 328 100 tEUR = –313 080 tEUR ennen rajatun vastuun alarajaa.

Realisoinnin alennukset ovat tämän skenaarion käyttäjän muokattavia oletuksia, eivät omaisuuden arvioituja markkinahintoja. Muita tasevaroja ei arvosteta ilman erittelyä. Laskelma on siten suppea ehdinkotarkastelu, ei likvidaatiolause.

Toinen laskelma on toimivan liiketoiminnan ehdinkomyynti: vuoden 2025 toteutunut liikevaihto 1 140 200 tEUR × 0,6 = EV 684 120 tEUR; tästä vähennetään viimeisin toteutunut nettovelka 516 700 tEUR, jolloin omistaja-arvo on 167 420 tEUR. Kerroin 0,6 on nimenomainen käyttäjän muokattava skenaariokonventio, ei verroikeista johdettu markkinakerroin. Se olettaa, että ostaja ottaa haltuunsa toimivan brändi-, asiakas- ja jakelukokonaisuuden eikä vain yksittäisiä tase-eriä.

Pessimistinen omistaja-arvo on näiden laskelmien korkeampi tulos, 167 420 tEUR. Suurin epävarmuus on ostajan löytyminen ja liiketoiminnan siirrettävyys. Arvo ei ole varmennettu myyntihinta. Harkinnanvaraista kontrolli- tai optioarvon vähimmäismäärää ei tarvita, koska toimivan kokonaisuuden laskelma on positiivinen.

Skenaariot, todennäköisyydet ja odotusarvo

Konservatiivisen skenaarion omistaja-arvo on 711 021 tEUR, eli toimitetun ennusteen DCF-tulos ilman rakenteellisista uudistuksista tehtävää lisäkorotusta (ks. [osio 7](#)). Optimistinen omistaja-arvo on 882 066 tEUR alla näkyvillä oletuksilla. Pessimistinen arvo on 167 420 tEUR. Kaikki kolme omistaja-arvoa ovat positiivisia.

SKENAARIOT JA KÄYTTÄJÄN MUOKATTAVAT TODENNÄKÖISYYDET (TEUR)

Skenaario	Keskeiset oletukset	Omistaja-arvo	Todennäköisyys
Pessimistinen	Tuloskäännepäönnistuu; arvo perustuu toimivan brändi- ja myyntikokonaisuuden ahdinkomyyntiin.	167 420	20 %
Konservatiivinen	Toimitettu konserniennuste ja DCF toteutuvat.	711 021	60 %
Optimistinen	Nykyisten tuotekategorioiden myynti ja kannattavuus saavuttavat erikseen näkyvät tavoiteoletukset vuonna 2030.	882 066	20 %

Odotusarvo = 20 % × 167 420 tEUR + 60 % × 711 021 tEUR + 20 % × 882 066 tEUR = 636 510 tEUR kokonaisluvuksi pyöristettynä. Skenaariohaarukka on 167 420–882 066 tEUR. Konservatiivisen skenaarion osuus odotusarvosta ei ylitä yhden skenaarion keskittymisrajaa.

Valittu profiili on vakaa voitollinen yhtiö, koska oman pääoman perusarvio on positiivinen ja kaikki kolme viimeistä toteutunutta vuotta ovat nettotulokseltaan voitollisia. Oletuspainot ovat pessimistinen 20 %, konservatiivinen 60 % ja optimistinen 20 %. Historiallinen yhtiön oma yritysosto ei ole sellainen nykyinen rahoitus- tai ostotarjoussignaali, jonka perusteella pessimististä painoa pienennettäisiin.

Todennäköisyydet ovat oletusarvoja, joita käyttäjä voi itse muuttaa Valuatumin järjestelmässä ja tulostaa uuden raportin omilla odotuksillaan. Odotusarvo = $\sum$ todennäköisyys × skenaarion omistaja-arvo: konservatiivisen tai optimistisen skenaarion painon nostaminen pessimistisen kustannuksella nostaa odotusarvoa, ja pessimistisen painon nostaminen laskee sitä. Onnistumistodennäköisyyden arviointi on raportin epävarmin osa.

Viimeisin vuotuinen konkurssitodennäköisyys on 0,313692 %. Kymmenen vuoden ennustehorisontille muunnettuna kumulatiivinen todennäköisyys on laskelmana $1 - (1 - 0,00313692)^{10} =$ noin 3,09 %. Pessimistisen skenaarion 20 % on tätä suurempi, koska skenaario sisältää myös pitkittyneen heikon kannattavuuden ja ahdinkojärjestelyn ilman konkurssia. Kumulointi olettaa vuotuisen riskin pysyvän vakiona.

Optimistisen skenaarion näkyvät oletukset

Optimistinen skenaario ei oleta uutta liiketoimintaa. Se kohdistuu nykyisiin koti-, puutarha-, ulkoilu- ja premium-tuotekategorioiden. Käyttäjän muokattava saavutettavissa olevan markkinan oletus on 20 000 000 tEUR ja markkinaosuus 7,5 %, jolloin liikevaihto on 1 500 000 tEUR vuodessa. EBIT-marginaali 15,0 % antaa liiketuloksen 225 000 tEUR; verokannalla 20 % verojen jälkeinen operatiivinen tulos eli NOPLAT on 180 000 tEUR.

Toteutumisvuosi on 2030 ja aikajänne viimeisimmästä toteutuneesta tilikaudesta 2025 viisi vuotta. Jatkuvan arvon oletus on NOPLAT / WACC, eli 180 000 tEUR / 9,46 % = 1 902 748 tEUR. Se olettaa ilman kasvua ylläpidettävän kassavirran vastaavan NOPLATia; korvausinvestointien ja käyttöpääoman nettovaikutuksen oletetaan tällöin olevan katettu. Tämä on optimistisen skenaarion yksinkertaistus, ei moottorin uusi DCF.

Nettovelan oletuksena käytetään viimeisintä toteutunutta 516 700 tEUR:n nettovelkaa, ei perusennusteen velkapolkua. Sama määrä oletetaan toteutumisvuodelle 2030: tämä ei ole kassavirrasta laskettu velkaennuste, vaan läpinäkyvä vakionettovelan oletus. Laimennus on oletuksena 0 %. Omistaja-arvo = $(1\,902\,748\text{ tEUR} - 516\,700\text{ tEUR}) / (1 + 9,46\%)^5 = 882\,066\text{ tEUR}$ kokonaisluvuksi pyöristettynä; laskenta käyttää jatkuvan arvon pyöristämätöntä välitulosta.

MARKKINASTA NYKYISEEN OMISTAJA-ARVOON (TEUR / %)

Oletus tai laskentavaihe	Arvo	Lähde
Saavutettavissa oleva markkina	20 000 000	Käyttäjän muokattava oletus; ei varmennettu markkinatutkimus
Markkinaosuus	7,5 %	Käyttäjän muokattava oletus

Oletus tai laskentavaihe	Arvo	Lähde
Vuotuinen liikevaihto	1 500 000	Laskelma: markkina × markkinaosuus
EBIT-marginaali	15,0 %	Käyttäjän muokattava oletus
EBIT	225 000	Laskelma: liikevaihto × marginaali
Verokanta	20 %	tilinpäätösdata / forecast_parameters
NOPLAT	180 000	Laskelma: EBIT × verojen jälkeinen osuus
WACC	9,46 %	tilinpäätösdata / arvonmääritysmoottori
Toteutumisvuosi	2030	Käyttäjän muokattava oletus
Diskonttausjakso tilikaudesta 2025	5 vuotta	2030 – 2025
Jatkuvan arvon arvo toteutumisvuonna	1 902 748	Laskelma: NOPLAT / WACC
Nettovelka toteutumisvuonna	516 700	Viimeisin toteutunut nettovelka; oletetaan vakiona
Laimennus	0 %	Käyttäjän muokattava oletus
Diskontattu omistaja-arvo	882 066	Laskelma koko toteutumisvuoden omistaja-arvosta

Onnistuminen vaatii myynnin nousua nykyistä suuremmaksi ja selvästi parempaa kannattavuutta jo ennen perusennusteen loppua. Vitan säästöjen on pysyttävä tuloksessa, suoramyyntin kasvun on oltava kokonaiskulujen jälkeen kannattavaa ja tuotannon sekä jakelun pääomatarpeen hallittua. Uusi segmenttirakenne tukee tämän mahdollisuutta, mutta ei laajenna osoitettua markkinaa (lähde: [inderes.fi](https://www.inderes.fi)).

Riskipolku voi katketa heikkoon kuluttajakysyntään, hinnoittelun heikkenemiseen tai kasvun vaatimaan lisäpääomaan. Erityisen herkkä oletus on NOPLATin muuttuminen pysyväksi vapaaksi kassavirraksi. Optimistinen arvo on aidosti perusskenaariota korkeampi, mutta se ei muuta konservatiivista ennustetta eikä menetelmäpainoja.

HERKKYYS: WACC X PITKÄN AIKAVÄLIN KASVU (OMAN PÄÄOMAN ARVO, TEUR) – LIKIMÄÄRÄINEN MALLI, KALIBROITU KONSERVATIIVISEN PERUSSKENAARION LUKUIHIN

	2,5 %	3 %	3,5 %	4 %	4,5 %
WACC 7,5 %	1 109 115	1 241 033	1 406 518	1 620 250	1 906 927
WACC 8,5 %	806 983	888 656	986 896	1 107 312	1 258 368
WACC 9,5 %	594 360	648 278	711 288	785 902	875 651
WACC 10,5 %	437 148	474 431	517 095	566 393	624 004
WACC 11,5 %	316 551	343 253	373 323	407 439	446 479

HERKKYYS: LIIKEVAIHTO X EBIT-% (OMAN PÄÄOMAN ARVO, TEUR) — LIKIMÄÄRÄINEN MALLI, OLETTAA KASSAVIRRRAN SKAALAUTUVAN SUORAAN EBIT:N MUKANA

	8,8 %	10,8 %	12,8 %	14,8 %	16,8 %
1 095 333 tEUR	158 518	311 976	465 435	618 893	772 352
1 232 249 tEUR	242 919	415 560	588 201	760 842	933 483
1 369 166 tEUR	327 322	519 145	710 968	902 791	1 094 614
1 506 083 tEUR	411 724	622 730	833 735	1 044 741	1 255 746
1 642 999 tEUR	496 126	726 314	956 502	1 186 689	1 416 877

10 ARVON AJURIT

Arvoa nostavat tekijät

Myyntipohja on säilynyt: vuoden 2025 liikevaihto 1 140 200 tEUR antaa elpymiselle olemassa olevan perustan. Arvo ei edellytä kokonaan uuden asiakasmarkkinan rakentamista.

Bruttotuloksen nousu 522 700 tEUR:sta 556 000 tEUR:oon tukee mahdollisuutta parempaan tulokseen, jos hyöty ei kulu muihin kuluihin. Se on kuitenkin vasta osittainen näyttö.

Varaston lasku vuoden 2022 tasolta 364 700 tEUR vuoden 2025 tasolle 323 000 tEUR pienentää taseeseen sitoutunutta pääomaa. Arvovaikutus riippuu siitä, säilyykö palvelutaso ja onko vapautuminen pysyvää.

Vitan säästöohjelma ja itsenäisempi segmenttijohtaminen ovat tunnistettavia palautumisen lähteitä. Niiden arvovaikutus on todettava toteutuneesta kannattavuudesta ja kassavirrasta, ei ohjelman nimestä (lähde: [inderes.fi](https://www.inderes.fi)).

Arvoa laskevat tekijät

Vuoden 2025 liiketulos 38 100 tEUR on alhainen suhteessa konsernin myyntiin ja sijoitettuun pääomaan. Positiivinen tulos ei vielä kata taloudellista pääomakustannusta.

Korollisten velkojen 599 300 tEUR ja kassan 82 600 tEUR ero jättää suuren rahoitusrasituksen operatiivisen käänteen varaan.

Aineettomien hyödykkeiden 557 300 tEUR:n kirja-arvo tarvitsee riittävän tuloksentekokyvyn tuekseen. Aineiston perusteella niitä ei voida olettaa täysimääräisesti realisoitaviksi.

Ennustettu viimeisen vuoden EBIT 175 261 tEUR edellyttää toteutunutta historiaa parempaa absoluuttista tulosta. Pitkä ennustejakso kasvattaa oletusten merkitystä.

11 RISKIT

Keskeiset määrälliset riskit ovat toteutuneen liikelukoksen 38 100 tEUR:n ja ennusteen viimeisen liikelukoksen 175 261 tEUR:n välinen ero, velkojen 599 300 tEUR:n ja kassan 82 600 tEUR:n epäsuhta, varaston 323 000 tEUR:n ja saamisten 178 300 tEUR:n kassasidonnaisuus sekä aineettomien hyödykkeiden 557 300 tEUR:n tuottovaatimus. DCF:n terminaaliosuus on 62,40 % yritysarvosta (ks. [osio 7](#)).

ARVONMÄÄRITYKSEN OLENNAISET RISKIT (TEUR / %)

#	Riski	Miten näkyy luvuissa tai lähteissä	Vaikutus arvonmääritykseen
1	Kannattavuuden palautuminen jää vajaaksi	EBIT 38 100 tEUR toteutuneena, 175 261 tEUR viimeisenä ennustevuotena	Kassavirtapohja ja pitkän aikavälin arvo pienenevät.
2	Velanhoidon liikkumavara heikkenee	Velat 599 300 tEUR, kassa 82 600 tEUR	Operatiivisen arvon lasku kohdistuu suhteellisesti voimakkaasti omistaja-arvoon.
3	Käyttöpääoma sitoo kasvun hyödyn	Varasto 323 000 tEUR, myyntisaamiset 178 300 tEUR	Tulos ei muutu ennustetusti vapaaksi kassavirraksi.
4	Aineettoman pääoman tuotto jää riittämättömäksi	Aineettomat hyödykkeet 557 300 tEUR	Kirja-arvo ja realisoitava arvo voivat erota olennaisesti.
5	Pitkän aikavälin oletus hallitsee arvoa	Terminaaliosuus 62,40 % yritysarvosta (ks. osio 9)	Pysyvä marginaali ja tuottovaatimus ratkaisevat suuren osan arvosta.
6	Investointien rahatarve on mallia suurempi	Ennusteen investointikassavirta sisältää alkuvuosina positiivisia eriä	Vapaa kassavirta ja yritysarvo voivat olla liian korkeita.
7	Rakenteellinen uudistus ei tuota pysyvää hyötyä	Vitan säästöohjelma ja uusi segmenttirakenne; inderes.fi	Optimistisen skenaarion onnistuminen ja painon perusteltavuus heikkenevät.
8	Ahdinkomyyntille ei löydy ostajaa	Pessimistinen skenaario perustuu toimivan kokonaisuuden myyntiin	Skenaarion positiivinen omistaja-arvo voi jäädä toteutumatta.

Rakenteellisen uudistuksen riskiperusta on verkkorikastuksen kuvaama Vitan säästöohjelma ja itsenäisempi segmenttirakenne (lähde: [inderes.fi](#)). Riskit kohdistuvat tuleviin oletuksiin; toteutuneita tilinpäätöslukuja ei käsitellä epävarmoina arvioina.

MITKÄ TEKIJÄT LIIKUTTAISIVAT ARVIOTA

Seuraavat vaikutukset on johdettu arvostusmallin herkkyyksistä, tilinpäätösanalyysin osoittamista arvon ajureista tai markkinasignaalien perusteella tunnistetuista strategisen arvon lähteistä — ne kertovat, mitkä muutokset liikuttaisivat tämän mallin tuottamaa arvoa, eivät takaa liiketoiminnallista lopputulosta.

Toteutunut näyttö tuloksen palautumisesta

Vuoden 2025 liike-tulos on 38 100 tEUR ja ensimmäisen ennustevuoden 59 177 tEUR. Näyttö ennustetasolle pääsemisestä ilman kertaluonteisia eräi vahvistaisi alkuvaiheen ennustetta; siitä jääminen liikuttaisi arviota alaspäin.

Vitan säästöjen nettovaikutuksen erittely

Toteutunut segmenttitulos, uudistusmenot ja pysyvät säästöt erotteleva aineisto näyttäisi, kuinka paljon ohjelmasta jää omistajalle. Julkinen ohjelma tukee elpymisen logiikkaa, mutta määrällinen arvovaikutus tarvitsee tämän erittelyn (lähde: [inderes.fi](https://www.inderes.fi)).

Toteutuneen kassavirran ja investointien vertailu

Ensimmäisen ennustevuoden vapaa kassavirta on 40 528 tEUR. Toteutunut rahavirtalaskelma ja korvausinvestointien erittely osoittaisivat, onko mallin kassavirtamuunnos kestäväällä pohjalla. Suurempi ylläpitoinvestointitarve pienentäisi arviota.

Velkarasituksen toteutunut muutos

Viimeisin toteutunut nettovelka on 516 700 tEUR. Muutos nettovelassa vaikuttaisi omistajalle jäävään arvoon, jos liiketoiminnan arvo pysyisi ennallaan. Kassaa kuluttava velan lyhennys ei kuitenkaan yksin muuta nettovelkaa.

Dokumentoitu rakenne- tai ostojärjestely

Mahdollinen segmenttien eriyttäminen tai konkreettinen ostotarjous toisi uuden arvostuksen tulkintakerroksen. Sen merkitys riippuisi kaupan kohteesta, hinnasta, velkojen käsittelystä ja ehdoista. Nykyinen itsenäisempi rakenne ei yksin oikeuta lisäarvoa (lähde: [inderes.fi](https://www.inderes.fi)).

LIITE

Liitteet

Ennusteen täydet vuositason luvut, lähderekisteri ja metodologiakuvaus. Tukiaineistoa raportin pääsisällölle, ei sen osa.

13 DATAN LAATU JA KÄYTETYT LÄHTEET

Datan laatuluokka: Kohtalainen.

Yhtiö on Fiskars Oyj Abp, Y-tunnus 0214036-5. Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta.

Toimialaluokka: 70.10 Pääkonttorien toiminta (Valuatum/NACE). Luokitus kuvaa pääkonttoritoimintaa, ei konsernin kuluttajatuotteiden kaikkia tuotemarkkinoita.

Mitä käytettiin

Analyysi käyttää kaikkia toteutuneita tilikausia 2017–2025, tulos- ja taseaineistoa, henkilöstösarjaa, tunnuslukuja sekä luottoriskiarvioita. Ennuste kattaa vuodet 2026–2035. Arvonmäärityksessä käytetään Valuatumin DCF- ja EVA-laskelmia sekä niiden yhteistä tuottovaatimusta.

Liiketoimintakuvaus, kilpailijat ja julkinen yritysostosignaali perustuvat lukittuun lähdeaineistoon. Identiteetti on sen mukaan varmennettu ja rikastus ei ole alentuneessa toimintatilassa. Operatiivinen verrokkivertailu perustuu input-datan viiteen verrokkiriviin, ei verkkorikastuksen arvioituihin verrokkikokoihin.

Tilauksen yhteydessä annetut lisätiedot tarkoittavat asiakkaan oma-aloitteisesti ilmoittamaa aineistoa; Vastaukset tarkentaviin kysymyksiin (kierros 2) tarkoittavat asiakkaan vastauksia raportin kysymyksiin. Kumpaankaan lähderyhmään kuuluvaa yhtiökohtaista lisäaineistoa ei ollut saatavilla lähdedatassa.

Tunnistetut rajoitteet

Toteutunutta vapaata kassavirtaa, segmenttikohtaisia tulos- ja pääomasarjoja sekä rahavirtalaskelman historiaa ei ollut saatavilla lähdedatassa. Konsernin ennusteen kassavirtamuunnosta ei siksi voida verrata toteutuneeseen vapaaseen kassavirtaan.

Poistojen historia on osittainen ja lähdedatan EBITDA vastaa EBITiä myöhemmillä toteutuneilla tilikausilla. EBITDAA ei käytetä itsenäisen arvostuksen perustana. Kululajeja ei myöskään eritellä kattavasti koko historialle, joten kiinteiden ja muuttuvien kulujen kriittistä pistettä ei lasketa.

Ennusteen bruttotulos vaihtaa esitystasoa viimeisillä ennustevuosilla. Tätä riviä ei käytetä marginaali- eikä arvostuspäätelmien perustana. Arvonmäärityksessä käytetään moottorin EBIT- ja kassavirtasarjoja.

Verkkorikastuksen alustavien verrokkiehdokkaiden Y-tunnukset poikkeavat useassa tapauksessa varsinaisen peers-aineiston tunnuksista. Vertailu esitetään siksi nimenomaan toimitettujen mallirivien operatiivisena vertailuna; niiden konsernitason yhdenmukaisuutta ei voida varmentaa tästä aineistosta. Rivien listed-kenttä ei tarjoa markkina-arvoa, joten markkinakertoimia ei muodosteta.

Markkinakokoarviot ovat verkkorikastuksessa käyttäjän muokattavia oletuksia, eivät varmennettuja markkinatutkimuslukuja. Optimistisen skenaarion markkina ja markkinaosuus merkitään tämän vuoksi erikseen oletuksiksi.

Georg Jensen -hankinnan kauppaehtojen, hankitun yhtiön nettovelan ja oman pääoman kauppahinnan erittelyä ei ollut saatavilla lähdedatassa. Fiskarsin osakemäärää tai nykyistä pörssiarvoa ei ollut saatavilla lähdedatassa, joten osakekohtaista arvoa tai kurssivertailua ei esitetä.

14 TILINPÄÄTÖSTAULUKOT JA LÄHTEET

Taustataulukot kattavat toteutuneen tuloksen ja taseen vuosilta 2017–2025 sekä ennusteen vuosilta 2026–2035. Luvut ovat konsernitason virallisesta tilinpäätösdatasta. Historialliset avainluvut ovat [osiossa 4](#), ennusteen avainvuodet [osiossa 5](#) ja täydet vuositason ennusteavainluvut [osiossa 16](#). Verrokkivertailu esitetään vain [osiossa 6](#).

Lähderekisteri

Alla olevat julkiset lähteet on haettu erillisessä rikastusvaiheessa 14.10.2026. Niitä käytetään laadullisen liiketoimintaprofiilin, näkymien ja markkinasignaalien tulkintaan, ei uusien tilinpäätös- tai arvostuslukujen lähteenä.

JULKISTEN LÄHTEIDEN TÄYDELLISET OSOITTEET

Lähde	Tieto	Haettu
fiskarsgroup.com	Tulosohjeistus ja näkymät 2026	2026-10-14
inderes.fi	Inderesin laaja raportti, segmenttien eriyttäminen ja kilpailijat	2026-10-14
fiskarsgroup.com	Markkinat, asiakkaat ja suoramyynä	2026-10-14

Lähderekisterissä ei ole erillistä Georg Jensen -kaupan alkuperäisen tiedotteen osoitetta. Signaalin kuvaus perustuu lukittuun rikastusaineistoon ja sen ilmoittamaan yhtiölähteeseen; kauppaehtoja ei täydennetä tämän rekisterin ulkopuolelta.

15 METODOLOGIA, TEKÖÄLYN ROOLI JA RAJOITUKSET

Työnjako

Kaikki tämän raportin numeeriset arvonmääritysluvut — menetelmäkohtaiset arvot, ennusteet, herkkyyystaulukot ja tunnusluvut — perustuvat toimitettuun input-dataan ja Valuatumin deterministiseen laskentaan silloin, kun kyseiset luvut on toimitettu raportin lähtöaineistossa. Menetelmien painotus perustuu joko lähtöaineiston painoihin tai tässä raportissa dokumentoituun pisteytykseen (osio 7). Julkisia verkkolähteitä on käytetty vain liiketoimintaprofiilin, markkinasignaalien ja strategisen arvon tulkinnan tukena. Tekoälyn rooli on rajattu lukujen tulkintaan, menetelmien soveltuvuuden pisteytykseen ja sanalliseen arviointiin, datan laadun arviointiin, julkisten lähteiden referointiin ja tämän raportin analyysitekstin tuottamiseen. Tekoäly ei korvaa varsinaista due diligence -tarkastusta, johdon haastattelua, tilintarkastusta tai neuvottelutilanteessa tehtävää erillistä arvonmääritystä.

Keskeiset rajoitukset

Due diligence tarkoittaa kaupantekoa edeltävää perusteellista yrityksen tietojen ja riskien tarkastusta. Tällaista tarkastusta, segmenttijohtoon haastattelua tai omaisuuden erillisarviointia ei sisälly raporttiin.

Konservatiivinen perusskenaario perustuu toimitettuun moottoriin. Pessimistisen ja optimistisen skenaarion alennukset, markkina, markkinaosuus, tavoitekannattavuus, aikajänne ja todennäköisyydet ovat erikseen näkyviä käyttäjän muokattavia oletuksia, eivät varmennettuja ennusteita.

Skenaarioiden odotusarvo ei ole toteutuvan kauppahinnan ennuste. Skenaariohaarukka ei ole tilastollinen luottamusväli, ja todennäköisyyksien muuttaminen voi muuttaa odotusarvoa ilman muutosta konsernin toimitettuun perusennusteeseen.

Optimistinen jatkuva arvo olettaa verojen jälkeisen operatiivisen tuloksen vastaavan ylläpidettävää vapaata kassavirtaa. Tätä yksinkertaistusta ja vakionettovelan oletusta ei pidä sekoittaa erilliseen täydelliseen rahoitus- ja investointiennusteeseen.

Ahdinkomyynti ja omaisuuden realisointi voivat vaatia veroja, järjestelykuluja ja velkojen hyväksyntää. Näitä ei kvantifioida ilman erittelyä. Kirjanpitoarvoista tehty skenaario ei korvaa likvidaatioarviota.

Raportti ei määritä ostajakohtaisia synergioita, brändien erillishintoja eikä mahdollisen konsernirakenteen muutoksen kauppaehtoja. Omistaja-arvon rajattu vastuu ei takaa positiivista myyntihintaa.

Vastuuvapaus

Tämä raportti on tuotettu automaattisesti yleiseen tietoon perustuvana analyysinä. Se ei ole sijoitusneuvontaa, tilintarkastusta, käyvän arvon lausunto (fairness opinion) eikä sellaisenaan sovellu vero- tai oikeusriitojen perusteeksi ilman asiantuntijan erillistä arviota. Valuatum Oy ei vastaa raportin perusteella tehdyistä päätöksistä.

16 LIITE: ENNUSTEEN TÄYDET VUOSITASON LUVUT

Vuosien 2026–2035 liikevaihto on 1 145 436, 1 139 648, 1 139 372, 1 155 536, 1 182 931, 1 216 768, 1 253 008, 1 290 571, 1 329 287 ja 1 369 166 tEUR. Kasvusarja on 0,46 %, –0,51 %, –0,02 %, 1,42 %, 2,37 %, 2,86 %, 2,98 %, 3,00 %, 3,00 % ja 3,00 %.

EBITDA on 88 542, 99 353, 109 793, 121 737, 134 863, 148 994, 163 640, 178 689, 194 135 ja 209 994 tEUR. EBIT on 59 177, 69 424, 80 015, 91 881, 104 670, 118 085, 131 847, 145 949, 160 413 ja 175 261 tEUR. EBIT-marginaalit ovat 5,17 %, 6,09 %, 7,02 %, 7,95 %, 8,85 %, 9,70 %, 10,52 %, 11,31 %, 12,07 % ja 12,80 %.

Vapaa kassavirta on 40 528, 60 425, 65 623, 65 004, 68 324, 75 087, 84 608, 95 063, 105 914 ja 117 043 tEUR. Oma pääoma on 739 544, 778 737, 795 736, 815 282, 837 364, 861 979, 889 086, 918 777, 951 145 ja 986 366 tEUR.

Korolliset velat ovat 578 771, 535 585, 518 395, 510 000, 506 814, 505 540, 503 430, 499 652, 493 990 ja 486 276 tEUR. Rahat ovat 82 979, 82 560, 82 540, 83 711, 85 696, 88 147, 90 772, 93 493, 96 298 ja 99 187 tEUR. Taulukon euromäärät on pyöristetty kokonaisiksi tEUR-luvuiksi.

ENNUSTEAVAINLUVUT KAIKILTA VUOSILTA (TEUR / %)

Mittari	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Liikevaihto	1 145 436	1 139 648	1 139 372	1 155 536	1 182 931	1 216 768	1 253 008	1 290 571	1 329 287	1 369 166
Kasvu	0,46 %	–0,51 %	–0,02 %	1,42 %	2,37 %	2,86 %	2,98 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %
EBITDA	88 542	99 353	109 793	121 737	134 863	148 994	163 640	178 689	194 135	209 994
EBIT	59 177	69 424	80 015	91 881	104 670	118 085	131 847	145 949	160 413	175 261
EBIT-%	5,17 %	6,09 %	7,02 %	7,95 %	8,85 %	9,70 %	10,52 %	11,31 %	12,07 %	12,80 %
Vapaa kassavirta	40 528	60 425	65 623	65 004	68 324	75 087	84 608	95 063	105 914	117 043
Oma pääoma	739 544	778 737	795 736	815 282	837 364	861 979	889 086	918 777	951 145	986 366
Korolliset velat	578 771	535 585	518 395	510 000	506 814	505 540	503 430	499 652	493 990	486 276
Rahat	82 979	82 560	82 540	83 711	85 696	88 147	90 772	93 493	96 298	99 187



RAPORTISSA KÄYTETYT KESKEISET TERMIT ARKIKIELELLÄ

DCF ELI DISKONTATTU KASSAVIRTA

Menetelmä, jossa yhtiön ennustetut tulevat kassavirrat muunnetaan nykyarvoon. Mitä kauempana tulevaisuudessa ja mitä epävarmempi kassavirta on, sitä vähemmän se painaa arvossa.

EVA ELI LISÄARVOMENETELMÄ

Arvottaa yhtiön sen mukaan, kuinka paljon tulos ylittää tai alittaa pääoman kustannuksen. Perustuu samaan ennusteeseen kuin DCF, joten menetelmät eivät ole toisistaan riippumattomia.

OMAN PÄÄOMAN ARVO ELI OMISTAJA-ARVO

Osakkeenomistajille kuuluva osuus yhtiön arvosta — luku, jota tämä raportti ensisijaisesti arvioi.

ODOTUSARVO

Skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo. Todennäköisyydet ovat muokattavia oletuksia, eivät ennuste.

TERMINAALIARVO

Ennustejakson jälkeisten vuosien yhteenlaskettu arvo yhtenä lukuna. Muodostaa usein suuren osan DCF-arvosta.

KÄÄNTEISLASKELMA

Laskelma siitä, millaista tulevaa kassavirtaa esimerkiksi rahoituskierroksen valuaatio edellyttäisi ollakseen perusteltu.

WACC ELI PÄÄOMAN TUOTTOVAATIMUS

Korko, jolla tulevat kassavirrat diskontataan nykyhetkeen. Kuvaa tuottoa, jonka sijoittaja vaatii yhtiön riskitasolla — korkeampi tuottovaatimus tarkoittaa matalampaa arvoa.

YRITYSARVO (EV)

Koko liiketoiminnan arvo ennen rahoitusrakennetta. Omistajien osuus saadaan, kun yritysarvosta vähennetään korolliset velat ja lisätään kassavarat.

PERUSSKENAARIO (BASE CASE)

Toteutuneisiin lukuihin ja toimitettuun ennusteeseen perustuva laskelma ilman optimistisia tai pessimistisiä lisäoletuksia.

OMISTAJA-ARVON ALARAJA

Osakeyhtiön omistajan vastuu on rajattu, joten omistaja-arvo ei voi olla alle 0 tEUR, vaikka laskelma antaisi negatiivisen luvun.

ARVOSTUSKERTOIMET JA VERROKIT

Vertailukelpoisten yhtiöiden hinnoittelu (esim. EV/liikevaihto), jota käytetään ristiintarkistuksena omalle laskelmalle.