

# Stora Enso

Tulosennakko Q1/2024



Julkaisuajankohta  
17.4.2024 8:58

## Ohjauksen nosto on vain ajan kysymys

- Stora Enso nostaa arviomme mukaan tulosohejaustaan jossain kohtaa vuoden aikana ja laittaa käytäntöön jo aiemmin ilmoitettuja sekä mahdollisesti myös uusia toimenpiteitä pidemmän aikavälin operatiivisen tehokkuuden vahvistamiseksi. Tavoitehintamme nousee tulosennustemuutosten ja mallipäivitysten seurauksena 11,00 euroon (aik. 10,50) ja toistamme VÄHENNÄ-suosituksen. Arvonmäärityksessä käytettävien arvostuskertoimien nostaminen nykyisiltä, yhtiön omat historialliset noteeraukset ylittäviltä tasoiltaan vaatii pysyvää näyttöä tehokkuusohjelman kannattavuutta nostavista vaikutuksista.
- Q1-tulos:** Stora Enso julkaisee Q1-tuloksensa torstaina 25.4 kello 8:30. Yhtiöllä ei ole ohjausta Q1:lle. Vuodelle 2024 on ohjattu paranevaa vertailukelpoista liikevoittoa vuoteen 2023 verrattuna. Yhtiön tulosohejuksessaan noudatteleman portaikon puitteissa termi 'paranee' tarkoittaa 15-50 prosentin muutosta. Markkinatilanne ja vertailukauden suhteellisesti vaatimaton tulos huomioiden, todennäköisyys ohjauksen nostamiselle jossain vaiheessa kuluvan vuoden aikana on näkemyksemme mukaan hyvin korkea.
- Pakkausten ja pahvimateriaalien markkinat:** Stora Enso kuvaili markkinanäkymiään Q4-tuloksen yhteydessä hyvin varovaisin sanakäantein. Arviomme kommenttien yleissävyn muuttuvan Q1-tuloksen yhteydessä tuntuvasti positiivisempaan suuntaan. Tämä siksi, että sellumarkkinoiden vahvuuden lisäksi kuluttajapakkausten markkinatilanne on arvoketjun eri kohdista saadun informaation perusteella parantunut alkuvuoden aikana.
- Tulosennustemuutokset:** Olemme nostaneet merkittävästi erityisesti sellun myyntihintaennusteitamme vuosille 2024 ja 2025 ja korottaneet puun hankintakustannusennusteitamme. Olemme sisällyttäneet H1/24-ennusteeseemme noin 30 milj. euron negatiivisen tulosvaikutuksen Suomen poliittisista lakoista. Toimenpiteiden yhteisvaikutuksena vuoden 2024 liikevoittoennusteemme nousee 13 prosenttia ja vuoden 2025 liikevoittoennusteemme vastaavasti 3 prosenttia.
- Arvostus:** Sallimme Stora Ensolle P/E-kertoimen 15 ja EV/EBITDA-kertoimen 8 vuosien 2024 ja 2025 tulosennusteiden keskiarvolla laskettuna. Toisen osan tavoitehinnan määrittelyssä muodostaa kassavirtamalli.

Suositus

VÄHENNÄ

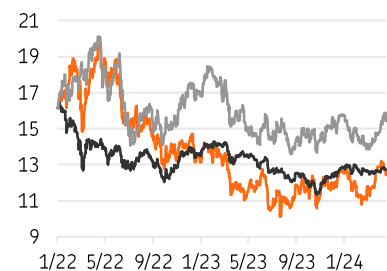
Tavoitehintaa (€)

Ennallaan  
11,00  
(aik. 10,50)

Hinta (€)*	12,44
Ylin (12kk)	13,31
Alin (12kk)	9,91

Markkina-arvo (M€)	9 821
Indeksipaino	3,3 %
Beta	1,31
Kaupankäyntitunnus	STERV
Seuraava tulosjulkistuspäivä	25.4.2024

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	11,79	12,20	11,54
Muutos	5,6 %	2,0 %	7,8 %



— Stora Enso, R  
— OMX Helsinki Cap  
— Stoxx 600 Perusteol.

Lähde: OP Markets, Bloomberg, \*) 16.4. 12:02

### Stora Enso

Milj.euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	10 164	11 680	9 396	9 464	10 053	10 181
Liikevaihdon kasvu (%)	18,8 %	14,9 %	-19,6 %	0,7 %	6,2 %	1,3 %
Liikevoitto, ilman kertaeriä	1 528	1 891	343	576	1 015	1 128
Liikevoitto (%)	15,0 %	16,2 %	3,7 %	6,1 %	10,1 %	11,1 %
Tulos/osake, ilman kertaeriä	1,25	1,74	0,16	0,37	0,81	0,92
Osinko/osake	0,55	0,60	0,10	0,20	0,35	0,35
Osinkotuotto (%)	3,4 %	4,6 %	0,8 %	1,6 %	2,8 %	2,8 %
EV/EBITDA	7,1	4,8	13,4	9,8	7,1	6,7
P/E	12,9	7,6	78,2	33,9	15,3	13,5
ROE	9 %	11 %	1 %	3 %	6 %	6 %
Omavaraisuusaste	56 %	60 %	52 %	54 %	55 %	57 %
Gearing	22 %	18 %	25 %	24 %	22 %	22 %

Lähde: OP Markets



Seniorianalytikko

Henri Parkkinen

+358 10 252 4409

henri.parkkinen@op.fi

## Investment case

- **Kartonkimarkkina fokuksena** Kartonkimarkkinat kasvavat pitkällä aikavälillä keskimäärin 3-4 prosenttia vuodessa ja Stora Ensoilla on korkeat markkinaosuudet monessa eri kartonkisegmentissä. Pakkaamisen volyymikasvua tukee mm. verkkokaupan kasvu ja kuitupohjaisten pakkausten markkinaosuuksien kasvua vastaavasti pyrkimykset ympäristörasituksen pienentämiseksi.
- **Mittava selluylilijäämäisyys** Stora Enson vuotuinen selluylilijäämä on yli kaksi miljoonaa tonnia vuodessa. Sellun kysynnän kasvunäkymät ovat perinteisistä loppukäyttöalueista vahvimmat pehmpapereissa ja kartongeissa. Mikrokuituselluloosan eri innovaatioissa on huomattavaa tulevaisuuden kasvupotentiaalia.
- **Jatkuva liiketoiminnan kehittäminen** Stora Enso pyrkii kehittämään liiketoimintansa rakennetta suuntaan, joka mahdollistaa pääoman tuottojen nousun, uusien liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämisen ja kustannuskilpailukyyn vahvistamisen.

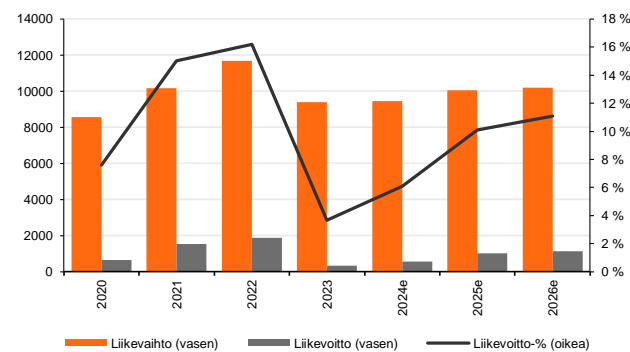
## Ajurit

- **Kartonkimarkkinoiden kasvu** Stora Enso on investoinut viime vuosina merkittävästi kartonkikapasiteettinsa kasvattamiseksi ja monipuolistamiseksi. Oulussa toteutettava konversioprojekti ja De Jongin hankinta profiloi yhtiötä yhä enemmän kartonkiin ja pahvilaatikkomateriaaleihin keskittyväksi yhtiöksi.
- **Alihinnoiteltu tase** Mittava metsäomaisuus ja suhteellisen uudet tuotantoyksiköt on hinnoiteltu hyvin maltillisesti suhteessa omaisuuserien markkinahintoihin ja suhteessa liiketoimintojen kassavirtaprofiileihin.
- **Optio yritysjärjestelyistä** Liiketoiminnan uudelleenstrukturointi jatkuu ja yhtiön osallistuminen toimialan yritys-järjestelyihin Euroopassa on osakkeeseen sisältyvä optio.

## Riskit

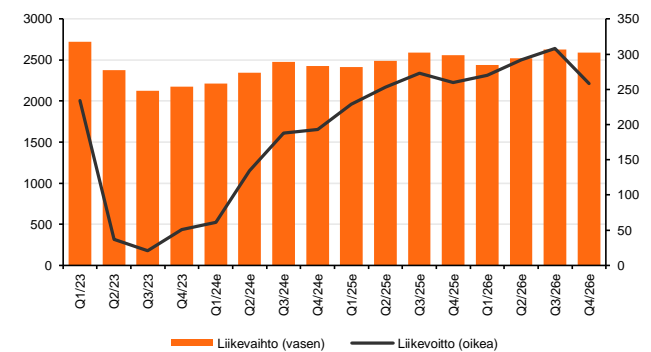
- **Sellumarkkinoiden heilahtelut** Sellumarkkinoiden hintaliikkeet ja kysyntäsyklit voivat olla voimakkaita. Sellun hintakehitys vaikuttaa myös kartonkien hintakehitykseen.
- **Liiketoiminnan syklisyys/ylikapasiteetti.** Stora Enso toimii vahvasti kilpaillussa markkinassa ja on aktiivinen monessa lopputuotemarkkinassa. Väliaikainen tai pysyvä ylikapasiteetti lopputuotteissa voi heikentää kannattavuutta.
- **Valuuttakurssit ja kustannusinflaatio** Valuuttakurssien muutoksilla voi olla vaikutusta absoluuttiseen ja suhteelliseen kilpailukykyyn. Kohoavat tuotantokustannukset ylläpitävät riskiä marginaalieroosiosta.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

## Q1-ennusteet ja arvostus

## Stora Enso: Kvartaaliennusteet

Milj. euroa	Ennusteet			Vertailukausi	
	OP	Kons.	Ero	Q1/23	v/v (OP)
<b>Liikevaihto</b>					
Biomaterials	412	390	6 %	488	-16 %
Wood Products	363	371	-2 %	454	-20 %
Packaging Materials	1 040	1 042	0 %	1 300	-20 %
Packaging Solutions	258	270	-4 %	276	-6 %
Forest	650	699	-7 %	687	-5 %
Other	250	-	-	364	-31 %
Inter-segment sales	-760	-	-	-848	10 %
<b>Liikevaihto yhteensä</b>	<b>2 214</b>	<b>2 323</b>	<b>-5 %</b>	<b>2 721</b>	<b>-19 %</b>
Käyttökate (EBITDA)	212	-	-	865	-75 %
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>					
Biomaterials	55	53	4 %	91	-40 %
Wood Products	-28	-18	-56 %	-11	-155 %
Packaging Materials	-23	-11	-109 %	41	-
Packaging Solutions	4	10	-60 %	8	-50 %
Forest	57	66	-14 %	57	0 %
Other	1	-	-	27	-96 %
Eliminations	-5	-	-	21	-
<b>Liikevoitto (EBIT) yhteensä</b>	<b>61</b>	<b>105</b>	<b>-42 %</b>	<b>234</b>	<b>-74 %</b>
<b>Liikevoitto-%</b>	<b>2,8 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>-39 %</b>	<b>8,6 %</b>	
Tulos ennen veroja	13	57	-77 %	205	-94 %
EPS ilman kertaeriä	0,01	0,05	-82 %	0,20	-95 %

Lähde: OP Markets, Vara Research (13.2.)

## Ennustemuutokset

Milj.euroa	2024			2025		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
<b>Liikevaihto</b>						
Biomaterials	1 828	1 676	9 %	1 860	1 732	7 %
Wood Products	1 483	1 495	-1 %	1 498	1 510	-1 %
Packaging Materials	4 421	4 440	0 %	5 027	5 028	0 %
Packaging Solutions	1 088	1 092	0 %	1 125	1 127	0 %
Forest	2 714	2 660	2 %	2 663	2 560	4 %
Other	1 000	1 000	0 %	1 000	1 000	0 %
Inter-segment sales	-3 070	-3 080	0 %	-3 120	-3 120	0 %
<b>Liikevaihto</b>	<b>9 464</b>	<b>9 283</b>	<b>2 %</b>	<b>10 053</b>	<b>9 836</b>	<b>2 %</b>
<b>Liikevoitto</b>						
Biomaterials	267	196	36 %	274	251	9 %
Wood Products	-20	-6	-233,3 %	74	78	-5 %
Packaging Materials	56	67	-16 %	337	345	-2 %
Packaging Solutions	43	47	-9 %	78	78	0 %
Forest	246	220	12 %	240	220	9 %
Other	4	4	-	32	32	-
<b>Liikevoitto</b>	<b>576</b>	<b>508</b>	<b>13 %</b>	<b>1 015</b>	<b>984</b>	<b>3 %</b>
<b>Marginaali</b>	<b>6,1 %</b>	<b>5,5 %</b>		<b>10,1 %</b>	<b>10,0 %</b>	
Tulos ennen veroja	372	304	22 %	819	788	4 %
Tulos/osake	0,37	0,30	23 %	0,81	0,78	4 %
Osinko/osake	0,20	0,20	0 %	0,35	0,35	0 %

Lähde: OP Markets

## Stora Enso: Vuosiennusteet

Milj. euroa	OP			Konsensus			OP vs. konsensus		
	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>									
Biomaterials	1 828	1 860	1 897				-	-	-
Wood Products	1 483	1 498	1 513				-	-	-
Packaging Materials	4 421	5 027	5 178				-	-	-
Packaging Solutions	1 088	1 125	1 153				-	-	-
Forest	2 714	2 663	2 600				-	-	-
Other	1 000	1 000	980				-	-	-
Inter-segment sales	-3 070	-3 120	-3 140				-	-	-
<b>Liikevaihto yhteensä</b>	<b>9 464</b>	<b>10 053</b>	<b>10 181</b>	<b>9 265</b>	<b>10 005</b>	<b>10 478</b>	<b>2 %</b>	<b>0 %</b>	<b>-3 %</b>
<b>Käyttökate (EBITDA)</b>	<b>1 196</b>	<b>1 615</b>	<b>1 728</b>						
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>									
Biomaterials	267	274	297				-	-	-
Wood Products	-20	74	81				-	-	-
Packaging Materials	56	337	406				-	-	-
Packaging Solutions	43	78	92				-	-	-
Forest	246	240	240				-	-	-
Other	4	32	32				-	-	-
Eliminations	-20	-20	-20				-	-	-
<b>Liikevoitto (EBIT) yhteensä</b>	<b>576</b>	<b>1 015</b>	<b>1 128</b>	<b>553</b>	<b>967</b>	<b>1 165</b>	<b>4 %</b>	<b>5 %</b>	<b>-3 %</b>
<b>Liikevoitto-%</b>	<b>6,1 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>16,5 %</b>	<b>11,9 %</b>	<b>11,7 %</b>			
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>372</b>	<b>819</b>	<b>932</b>	<b>370</b>	<b>770</b>	<b>985</b>	<b>1 %</b>	<b>6 %</b>	<b>-5 %</b>
<b>EPS ilman kertaeriä</b>	<b>0,37</b>	<b>0,81</b>	<b>0,92</b>	<b>0,36</b>	<b>0,80</b>	<b>0,98</b>	<b>2 %</b>	<b>1 %</b>	<b>-6 %</b>

Lähde: OP Markets, Vara Research (13.2.)

PEER GROUP	MARKET CAP.	P/E		P/B		EV/EBITDA		EV/EBIT		DIV YIELD %	
		2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Holmen	6 047	23,9	20,9	1,2	1,2	13,9	12,7	19,1	16,8	2,5 %	2,6 %
SCA	9 441	27,9	21,5	1,0	1,0	16,6	13,8	23,1	18,1	1,9 %	2,1 %
Billerud	2 178	21,2	12,2	0,9	0,9	6,5	5,2	16,6	10,4	2,9 %	4,4 %
International Paper	12 101	17,5	12,9	1,5	1,5	8,9	7,7	16,4	12,7	5,0 %	5,0 %
WestRock	11 600	24,1	14,2	1,2	1,1	8,0	6,8	18,8	13,3	2,4 %	2,4 %
Sappi	1 664	18,7	6,3	0,7	0,6	4,3	3,9	7,3	6,4	3,2 %	4,3 %
The Navigator Company	2 789	12,0	12,0	2,0	1,9	7,3	7,3	11,1	10,5	6,3 %	6,5 %
Altri	1 033	13,9	11,5	1,8	1,7	8,5	7,1	13,2	10,5	4,4 %	4,3 %
ENCE	761	27,1	15,6	1,4	1,3	7,0	6,1	16,5	12,2	2,9 %	4,4 %
DS Smith	6 658	12,0	11,2	1,3	1,3	7,3	7,0	11,0	10,4	4,4 %	4,6 %
Smurfit Kappa	10 830	13,1	11,7	1,8	1,7	7,0	6,4	10,7	9,6	3,8 %	4,0 %
Mondi	7 278	15,4	11,6	1,4	1,4	7,1	5,8	11,4	8,5	3,9 %	4,5 %
Metsa Board	2 670	18,6	11,1	1,3	1,2	9,6	7,0	15,2	9,6	3,7 %	5,2 %
Stora Enso	10 049	32,9	16,6	0,9	0,9	10,8	8,0	23,0	13,6	2,1 %	3,0 %
UPM-Kymmene	16 919	17,0	12,1	1,5	1,4	10,4	8,2	15,2	11,1	4,7 %	5,0 %
Metsa Board (OP)	2 670	16,1	11,0	1,2	1,1	7,7	5,9	11,5	7,8	4,9 %	7,0 %
Stora Enso (OP)	10 049	33,9	15,3	0,9	0,9	9,8	7,1	21,9	12,3	1,6 %	2,8 %
UPM-Kymmene (OP)	16 919	18,5	13,8	1,4	1,3	10,2	8,3	16,3	12,3	5,0 %	5,0 %
<b>Median</b>		<b>18,1</b>	<b>12,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>14,8</b>	<b>10,5</b>	<b>3,5 %</b>	<b>4,4 %</b>
<b>Average</b>		<b>18,9</b>	<b>13,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,5</b>	<b>14,6</b>	<b>11,6</b>	<b>3,6 %</b>	<b>4,1 %</b>

Source: OP Markets and FactSet

## Tulosennusteet 2024-2026

Stora Enso - Segmentit (Kvartaali)																
Miljeuroa	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24e	2Q24e	3Q24e	4Q24e	1Q25e	2Q25e	3Q25e	4Q25e	1Q26e	2Q26e	3Q26e	4Q26e
<b>Liikevaihto</b>																
Biomaterials	488	379	345	375	412	464	483	469	437	476	476	471	446	485	485	481
Wood Products	454	436	349	341	363	375	373	372	367	379	377	375	371	382	381	379
Packaging Materials	1300	1155	1057	1045	1040	1068	1163	1150	1196	1218	1314	1299	1232	1254	1353	1338
Packaging Solutions	276	288	266	247	258	274	285	272	272	282	292	278	279	290	299	285
Forest	687	620	534	650	650	685	692	687	670	665	660	688	650	650	650	650
Other	364	213	179	207	250	250	250	250	250	250	250	250	245	245	245	245
Inter-segment sales	-848	-717	-603	-691	-760	-770	-770	-770	-780	-780	-780	-780	-785	-785	-785	-785
	<b>2721</b>	<b>2374</b>	<b>2127</b>	<b>2174</b>	<b>2214</b>	<b>2346</b>	<b>2476</b>	<b>2429</b>	<b>2412</b>	<b>2490</b>	<b>2589</b>	<b>2562</b>	<b>2437</b>	<b>2522</b>	<b>2629</b>	<b>2593</b>
<b>Liikevoitto</b>																
Biomaterials	91	-13	5	35	55	72	70	70	66	67	69	72	76	78	77	66
Wood Products	-11	-6	-21	-27	-28	-14	11	11	15	18	20	21	15	20	23	23
Packaging Materials	41	-22	-34	-43	-23	8	33	38	67	87	101	82	93	108	122	83
Packaging Solutions	8	15	14	6	4	8	15	16	18	18	20	22	23	23	23	23
Forest	57	62	59	75	57	64	63	62	60	60	60	60	60	60	60	60
Other	27	-9	-15	-1	1	1	1	1	8	8	8	8	8	8	8	8
Eliminations	21	9	13	5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Kertaluonteiset erät	23	-290	-22	-377	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Liikevoitto - raportoitu</b>	<b>257</b>	<b>-253</b>	<b>-1</b>	<b>-326</b>	<b>61</b>	<b>134</b>	<b>188</b>	<b>193</b>	<b>229</b>	<b>253</b>	<b>273</b>	<b>260</b>	<b>270</b>	<b>292</b>	<b>308</b>	<b>258</b>
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>234</b>	<b>37</b>	<b>21</b>	<b>51</b>	<b>61</b>	<b>134</b>	<b>188</b>	<b>193</b>	<b>229</b>	<b>253</b>	<b>273</b>	<b>260</b>	<b>270</b>	<b>292</b>	<b>308</b>	<b>258</b>
<b>Marginaali</b>																
Biomaterials	19%	-3%	1%	9%	13%	16%	14%	15%	15%	14%	15%	15%	17%	16%	16%	14%
Wood Products	-2%	-1%	-6%	-8%	-8%	-4%	3%	3%	4%	5%	5%	6%	4%	5%	6%	6%
Packaging Materials	3%	-2%	-3%	-4%	-2%	1%	3%	3%	6%	7%	8%	6%	8%	9%	9%	6%
Packaging Solutions	3%	5%	5%	2%	2%	3%	5%	6%	7%	6%	7%	8%	8%	8%	8%	8%
Forest	8%	10%	11%	12%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Other	4%	-1%	-3%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Liikevoitto - raportoitu</b>	<b>9,4%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,7%</b>	<b>9,9%</b>
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>8,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,7%</b>	<b>9,9%</b>
<b>Rahoituserät (netto)</b>																
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>205</b>	<b>-14</b>	<b>-19</b>	<b>-1</b>	<b>13</b>	<b>86</b>	<b>140</b>	<b>145</b>	<b>184</b>	<b>208</b>	<b>228</b>	<b>215</b>	<b>225</b>	<b>247</b>	<b>263</b>	<b>213</b>
<b>Tulos/osake - raportoitu</b>																
<b>Tulos/osake - ilman kertaeriä</b>	<b>0,24</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,36</b>	<b>0,01</b>	<b>0,08</b>	<b>0,14</b>	<b>0,14</b>	<b>0,18</b>	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>	<b>0,21</b>	<b>0,22</b>	<b>0,24</b>	<b>0,26</b>	<b>0,21</b>
Lähde: OP Markets																

## Stora Enso - Segmentit (Vuosi)

Miljeuroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>						
Biomaterials	1 729	2 180	1 587	1 828	1 860	1 897
Wood Products	1 872	2 195	1 580	1 483	1 498	1 513
Packaging Materials	3 899	5 496	4 557	4 421	5 027	5 178
Packaging Solutions	723	727	1 077	1 088	1 125	1 153
Forest	2 311	2 519	2 491	2 714	2 663	2 600
Other	1 092	2 150	963	1 000	1 000	980
Inter-segment sales	-3 164	-3 589	-2 859	-3 070	-3 120	-3 140
	<b>10 164</b>	<b>11 680</b>	<b>9 396</b>	<b>9 464</b>	<b>10 053</b>	<b>10 181</b>
<b>Liikevoitto</b>						
Biomaterials	495	687	118	267	274	297
Wood Products	364	309	-65	-20	74	81
Packaging Materials	557	655	-58	56	337	406
Packaging Solutions	26	16	43	43	78	92
Forest	266	204	253	246	240	240
Other	-56	63	2	4	32	32
Eliminations	0	-44	48	-20	-20	-20
Kertaluonteiset erät	40	-215	-666	0	0	0
<b>Liikevoitto - raportoitu</b>	<b>1 568</b>	<b>2 009</b>	<b>-323</b>	<b>576</b>	<b>1 015</b>	<b>1 128</b>
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>1 528</b>	<b>2 224</b>	<b>343</b>	<b>576</b>	<b>1 015</b>	<b>1 128</b>
<b>Marginaali</b>						
Biomaterials	28,6%	31,5%	7,4%	14,6%	14,7%	15,7%
Wood Products	19,4%	14,1%	-4,1%	-1,3%	4,9%	5,4%
Packaging Materials	14,3%	11,9%	-1,3%	1,3%	6,7%	7,8%
Packaging Solutions	3,6%	2,2%	4,0%	4,0%	6,9%	8,0%
Forest	11,5%	8,1%	10,2%	9,1%	9,0%	9,2%
Other	-5,1%	2,9%	0,2%	0,4%	3,2%	3,3%
<b>Liikevoitto - raportoitu</b>	<b>15,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,1%</b>
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>15,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,1%</b>
<b>Rahoituserät (netto)</b>						
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1 380</b>	<b>2 074</b>	<b>171</b>	<b>384</b>	<b>835</b>	<b>948</b>
<b>Tulos/osake - raportoitu</b>						
<b>Tulos/osake - ilman kertaeriä</b>	<b>1,60</b>	<b>1,97</b>	<b>-0,44</b>	<b>0,37</b>	<b>0,81</b>	<b>0,92</b>
Lähde: OP Markets						

**Tuloslaskelma**

Milj.euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	<b>10 164</b>	<b>11 680</b>	<b>9 396</b>	<b>9 464</b>	<b>10 053</b>	<b>10 181</b>
<b>Käyttökate - raportoitu</b>	<b>2159</b>	<b>2648</b>	<b>314</b>	<b>1196</b>	<b>1615</b>	<b>1728</b>
<b>Käyttökate - ilman kertaeriä</b>	<b>2119</b>	<b>2530</b>	<b>980</b>	<b>1196</b>	<b>1615</b>	<b>1728</b>
Poistot	591	639	637	620	600	600
<b>Liikevoitto - raportoitu</b>	<b>1568</b>	<b>2009</b>	<b>-323</b>	<b>576</b>	<b>1015</b>	<b>1128</b>
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>1528</b>	<b>1891</b>	<b>343</b>	<b>576</b>	<b>1015</b>	<b>1128</b>
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rahituserät	149	151	172	192	180	180
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1328</b>	<b>1727</b>	<b>163</b>	<b>372</b>	<b>819</b>	<b>932</b>
Verot	345	355	37	83	180	204
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0
<b>Nettotulos</b>	<b>983</b>	<b>1372</b>	<b>126</b>	<b>289</b>	<b>639</b>	<b>728</b>
<b>Tulos/osake - raportoitu</b>	<b>1,60</b>	<b>1,97</b>	<b>-0,44</b>	<b>0,37</b>	<b>0,81</b>	<b>0,92</b>
<b>Tulos/osake - ilman kertaeriä</b>	<b>1,25</b>	<b>1,74</b>	<b>0,16</b>	<b>0,37</b>	<b>0,81</b>	<b>0,92</b>
<b>Osinko/osake</b>	<b>0,55</b>	<b>0,60</b>	<b>0,10</b>	<b>0,20</b>	<b>0,35</b>	<b>0,35</b>

Lähde: OP Markets

**Tase**

Milj.euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Vastaavaa:</b>						
Liikearvo	282	244	505	505	505	505
Muut aineettomat	124	121	283	283	283	283
Aineelliset hyödykkeet	11 961	11 706	11 465	11 502	11 753	12 167
Sijoitukset	2 150	3 050	2 446	2 474	2 502	2 530
Vaihto-omaisuus	1 478	1 810	1 466	1 488	1 510	1 533
Saamiset	1 550	2 075	2 125	2 138	2 151	2 164
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0
Raha-ja pankkisaamiset	1 481	1 917	2 464	1 902	1 846	1 581
<b>Yhteensä</b>	<b>19 026</b>	<b>20 922</b>	<b>20 754</b>	<b>20 292</b>	<b>20 550</b>	<b>20 763</b>
<b>Vastattavaa:</b>						
Osakepääoma	1 341	1 341	1 341	1 341	1 341	1 341
Muu sidottu	1 009	1 009	1 009	1 009	1 009	1 009
Vapaa pääoma	8 317	10 152	8 539	8 618	9 028	9 409
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0
<b>Oma pääoma yhteensä</b>	<b>10 667</b>	<b>12 502</b>	<b>10 889</b>	<b>10 967</b>	<b>11 378</b>	<b>11 759</b>
Varaukset	438	240	300	302	303	305
Pitk. korollinen vpo	3 313	2 792	4 446	3 885	3 446	3 200
Pitk. koroton vpo	1 443	1 454	1 444	1 458	1 473	1 502
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	625	1 417	762	767	1 014	1 025
Lyh. koroton vpo	2 541	2 517	2 913	2 913	2 936	2 972
<b>Yhteensä</b>	<b>19 026</b>	<b>20 922</b>	<b>20 754</b>	<b>20 292</b>	<b>20 550</b>	<b>20 763</b>

Lähde: OP Markets

**Kassavirta**

Milj.euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevoitto	1 528	1 891	343	576	1 015	1 128
-Verot	-345	-355	-37	-83	-180	-204
-Korkojen verosuojat	-37	-31	-37	-41	-39	-39
+/- Muut oikaisut	0	0	250	0	0	0
NOPLAT*	1 146	1 506	519	452	797	885
+Poistot	591	639	637	620	600	600
Operatiivinen kassavirta	1 737	2 145	1 156	1 072	1 397	1 485
+Saamiset	1 550	2 075	2 125	2 138	2 151	2 164
+Vaihto-omaisuus	1 478	1 810	1 466	1 488	1 510	1 533
-Lyh. koroton vpo	-2 541	-2 517	-2 913	-2 913	-2 936	-2 972
Nettokäyttöpääoma	488	1 368	678	713	725	725
NKP muutos ed.v.	-38	881	-690	35	12	0
-Bruttoinvestoinnit	666	778	989	1 050	700	700
<b>Vapaa kassavirta</b>	<b>1 108</b>	<b>486</b>	<b>857</b>	<b>-13</b>	<b>684</b>	<b>786</b>

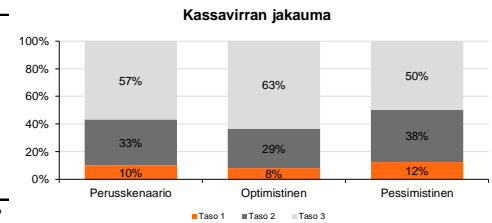
Lähde: OP Markets

**Stora Enso**

**KASSAVIRTAENNUSTEET**

MEUR	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Liikevaihto	9 464	10 053	10 181	10 334	10 489	10 646	10 806	10 968	11 132	11 299	11 469
Liikevaihdon kasvu	0,7 %	6,2 %	1,3 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto	576	1 015	1 128	1 188	1 206	1 224	1 189	1 206	1 225	1 243	1 262
Liikevoitto %	6,1 %	10,1 %	11,1 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %
Bruttoinvestoinnit	1 050	700	700	672	682	692	648	658	668	678	688
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Vapaa kassavirta	-13	684	786	763	887	699	753	774	852	842	855

FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
<b>Taso 1</b>						
2024						
:						
2026	-2,9 %	10 %	-2,9 %	8 %	-2,9 %	12 %
<b>Taso 2</b>						
2027						
:						
2034	1,1 %	33 %	3,1 %	29 %	-0,9 %	38 %
<b>Taso 3</b>						
2035	1,0 %	57 %	2,0 %	63 %	0,0 %	50 %
Nyk.arv.yht.	12 023	100 %	15 416	100 %	9 887	100 %

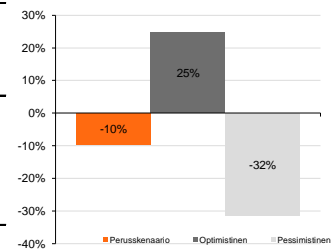


\* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

**KASSAVIRTA PERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA**

Stora Enso	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	12 023	15 416	9 887
- velat (korollinen)	5 879	5 879	5 879
- vähemmistöosuus	-97	-97	-97
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	2 613	2 613	2 613
OPO:n nykyarvo	8 854	12 247	6 718
Osakelkm (mkpl)	788,6	788,6	788,6
<b>Kassavirta-perusteinen hinta</b>	<b>11,23</b>	15,53	8,52
<b>Markkinahinta</b>	<b>12,44</b>	12,44	12,44
<b>Erotus (EUR)</b>	<b>-1,21</b>	3,09	-3,92
<b>Erotus %</b>	<b>-9,7 %</b>	24,8 %	-31,5 %

**Erotus DCF / markkinahinta**



**HERKKYYSANALYYSI**

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	2,00 %	12,6	17,7	9,5
korko	2,50 %	<b>11,2</b>	15,5	8,5
	3,00 %	10,0	13,7	7,7
<b>Kasvuherkkyyks</b>		<b>Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta</b>		
Perusskenaario		5,76 %	6,26 %	6,76 %
	0,00 %	12,6	11,1	9,9
Jatkuvan	0,50 %	13,5	11,9	10,5
kassavirran	<b>1,00 %</b>	14,7	12,8	11,2
kasvu	1,50 %	16,1	13,9	12,1
	2,00 %	18,0	15,3	13,1
				11,4
				10,0

**WACC vs riskitön korko**

Riskitön k.	2,00 %	2,50 %	3,00 %
CAPM	9,23 %	9,73 %	10,23 %
WACC	6,31 %	<b>6,76 %</b>	7,21 %
	WACC <sub>2</sub>	WACC <sub>1</sub>	WACC <sub>3</sub>

**WACC**

**Oman pääoman kustannus:**

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	1,31
Oman pääoman kustannus	9,73 %

**Vieraan pääoman kustannus:**

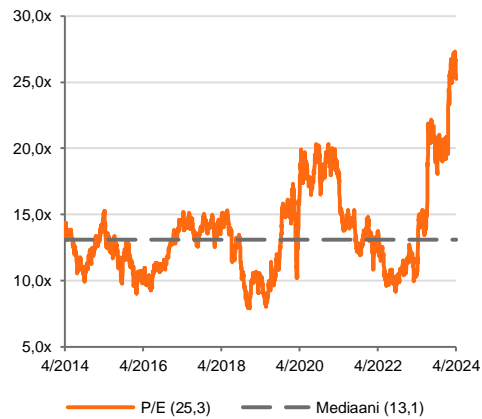
Riskitön korko	2,50 %
Riskipreemio	2,00 %
Veroprosentti	21,0 %
Korkojen verosuoja	0,95 %
Vieraan pääoman kustannus	3,56 %

**WACC:**

Oman pääoman kustannus	9,73 %
Vieraan pääoman kustannus	3,56 %
Vieraan po:n osuus (target)	48,0 %
Oman po:n osuus (target)	52,0 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
<b>WACC</b>	<b>6,76 %</b>

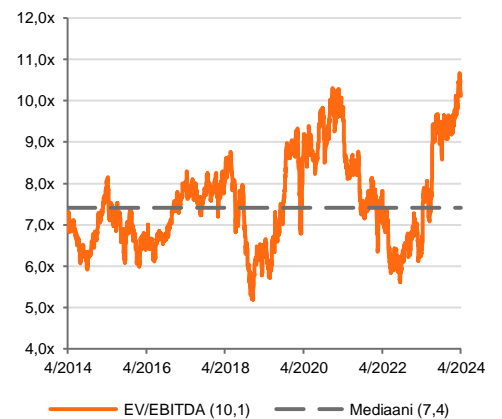
Historialliset arvostuskertoimet (12kk eteenpäin katsova)

**Stora Enso Oyj Class R - P/E**



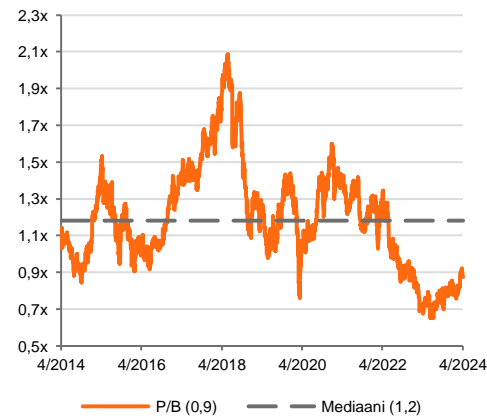
Lähde: Factset, OP Markets

**Stora Enso Oyj Class R - EV/EBITDA**



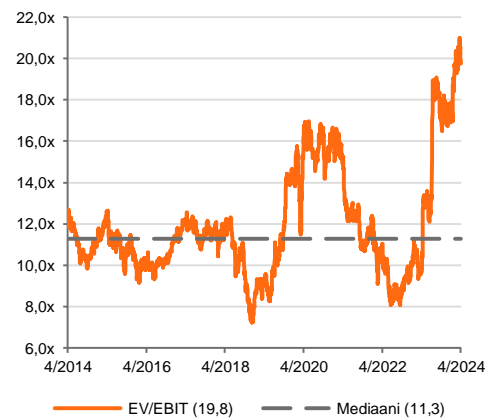
Lähde: Factset, OP Markets

**Stora Enso Oyj Class R - P/B**



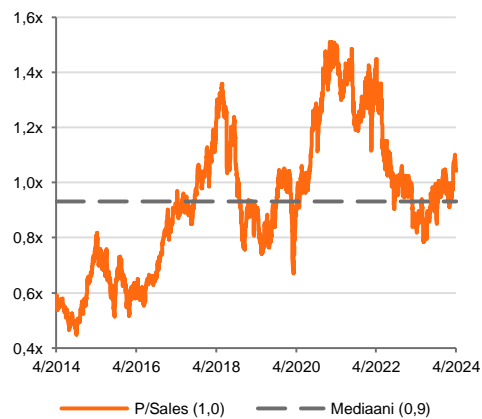
Lähde: Factset, OP Markets

**Stora Enso Oyj Class R - EV/EBIT**



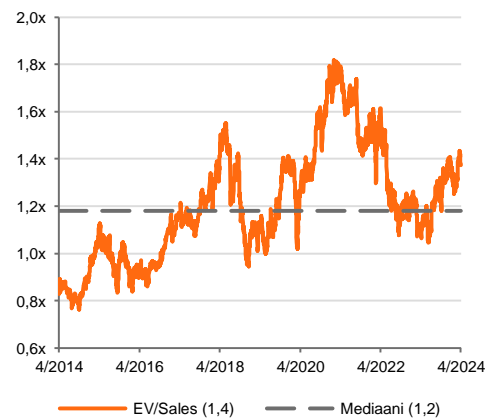
Lähde: Factset, OP Markets

**Stora Enso Oyj Class R - P/S**



Lähde: Factset, OP Markets

**Stora Enso Oyj Class R - EV/Sales**



Lähde: Factset, OP Markets



## ESG

**CO2/Päästöt:** Stora Enson toiminnan suorat ja epäsuorat hiilidioksidipäästöt (scope 1 ja 2) olivat 1,52 milj. tonnia vuonna 2022 ja päästöt per tuotettu tonni ovat alentuneet huomattavasti viimeksi kuluneen 10 vuoden aikana. Yhtiö on asettanut tavoitteekseen alentaa toimintansa absoluuttisia kasvihuonepäästöjä 50 prosentilla vuoteen 2030 mennessä (vrt. vuosi 2019). Vuoden 2023 lopussa päästövähentymän toteutumisaste oli 41 prosenttia. Stora Enson omistamat metsät puineen toimivat hiilinieluinä ja valmistettavat puutuotteet varastoivat myöskin hiiltä.



**Keskeisten tase-erien tarkastelu:** Stora Enson merkittävin käyttöomaisuuserä on tuotantolaitokset. Yhtiö on viimeksi kuluneen reilun 10 vuoden aikana toteuttanut merkittäviä toimenpiteitä kapasiteettinsa sopeuttamiseksi siten, että pääomaa on sidottu enemmän kasvaviin liiketoimintoihin ja sitä on vähennetty alentuvasta kysynnästä kärsivistä liiketoiminnoista. Käytännössä tämä on tarkoittanut paperitehtaiden ja yksittäisten tuotantolinjojen sulkemisia ja myyntejä, tuotantosuunnan muutoksia ja uusinvestointeja pääosin sellun ja kartonkien valmistukseen. Ennustettavissa oleva keskipitkän ja pitkän aikavälin markkinakehitys vaatii jatkossakin reagointivalmiutta kapasiteetin sopeuttamiseen. Taseessa ei ole huomattavaa määrää liikearvoa ja metsäomaisuuden arvostus noudattelee johdonmukaisuutta suhteessa vallitseviin markkinahintoihin.



**Proaktiivisuus vastuullistoimenpiteissä:** Yhteiskunnallisesti ja taloudellisesti voimakkaassa kehitysvaiheessa olevien alueiden merkityksen kasvu ovat aiheuttaneet tarpeen yhä voimakkaampaan ennakointiin vastuullisuustoimenpiteissä. Ennakoinnin roolia on näkemyksemme mukaan vahvistanut myös se, että yhtiö on aiemmin altistunut mainehaitoille kehittyvien markkinoiden liiketoiminnoissaan. Yhtiö panostaa tuotekehityksessään vähähiilisiin ja uusiutuviin raaka-aineisiin perustuviin tuotteisiin ja raaka-aineiden yhä täysimääräisempään hyödyntämiseen tuotantoprosessien eri vaiheissa. Teknisiltään ominaisuuksiltaan kierrätettävissä olevien tuotteiden osuus oli 94 prosenttia vuonna 2023.



**Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta:** Metsäteollisuus on syklinen toimiala, jossa toimitusvolyymien, myyntihintojen ja kustannustason muutoksilla voi olla huomattavia vaikutuksia tuloskehitykseen. Eri tuotteiden rakenteellisissa kysynnässä tapahtuvat muutokset ovat liiketoimintariskejä. Näkemyksemme mukaan Stora Enson riskienhallinnan sisältö ja siitä raportointi on kattavaa ja huomattava osa keskeisten riskitekijöiden merkityksestä kyetään esittämään numeerisessa muodossa. Yhtiö suojaa osan mm. valuuttoihin, hyödykkeisiin ja energiaan liittyvistä hintariskeistä.



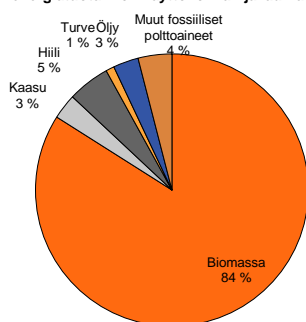
**Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista:** Kasvaviin markkinoihin liittyvän liiketoiminnan osuus on noin 85 prosenttia liikevaihdosta ja uusien tuotteiden ja palveluiden osuus liikevaihdosta on noussut viime vuosien aikana vuosittain. Jos yhtiö pystyy toteuttamaan tuoteinnovaatioissa ja uusien tuotteiden kaupallistamisessa samanlaisen suunnanmuutoksen kuin mitä liiketoiminnan uudelleensuuntaamisessa on toteutettu kuluneen vuosikymmenen aikana, tarjoaa kierto- ja biotalouden yleistyvät ja vahvistuvat trendit hyvän kasvualustan päämarkkinoilla.



**Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus:** Stora Enso on aktiivinen eri sidosryhmille kohdistamassaan viestinnässä ja sijoittajaviestinnän asia- ja laatusisältö on toimialan keskimääräiseen tasoon verrattuna hyvällä tasolla. Raportointirakenteessa tapahtuneet muutokset ja divisiooniin kuuluvien liiketoimintojen vaihtuminen heikentävät historiallisen tulosaineiston vertailukelpoisuutta. Kehityskohteeksi osavuositarkastuksiin esitämme kartonkimarkkinoiden kehityksen yksityiskohtaisemman markkina-analyysin tuotteittain.

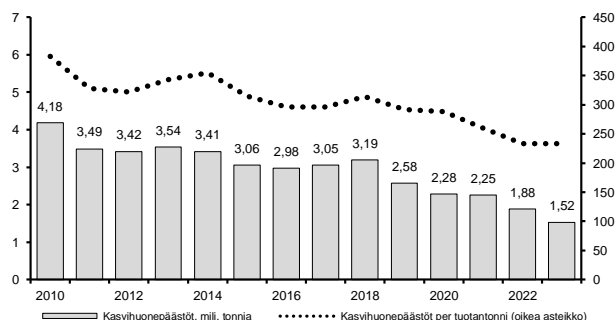


Stora Enso - tehtaiden energiatuotannon käyttövoiman jakauma vuonna 2023, %



Lähde: OP Markets, jakauma kattaa yhtiön omistamat kartonki-, sellu- ja paperitehtaat

Kasvihuonepäästöt tuotannossa vuosina 2010-2023



Lähde: Stora Enso ja OP Markets, data kattaa yhtiön omistamat kartonki-, sellu- ja paperitehtaat



Vahvuus



Huomioitava tekijä



Riskitekijä

**Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyysistä:**

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoinnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analyytikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai välillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmäärittämenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuttua ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseräatteen perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP Analyysi käyttää neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot. Poikkeustapauksessa, jossa seurannassa olevan yhtiön osakkeista on tehty julkinen ostotarjous, voi OP Analyysi osoittaa kantansa ostotarjoukseen käyttämällä suosituksia: HYVÄKSY OSTOTARJOUS tai HYLKÄÄ OSTOTARJOUS. Näissä tapauksissa OP Analyysin arvio perustuu käytössä olevien tietojen perusteella tehtyyn analyysiin ostotarjouksen mielekkyydestä osakkeenomistajalle.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aiheutta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti maltillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosten herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyshanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja

rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa. Lisäksi eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen ja OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen jäsen on Raisio Oyj:n hallituseuvoston jäsen. Näiden eturistiriitatilanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysitiimin Kesko Oyj:tä ja Raisio Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

OP Analyysin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa OP Analyysin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analyytikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä ja SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai muulla OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussääntelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Ryhmän keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muu na likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys voi kuitenkin toimia markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden velkainstrumenteille. OP Yrityspankki Oyj voi omistaa position tässä tutkimusraportissa mainitussa rahoitusvälineessä.

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana\*: Cibus, Citycon, Eltel, Fiskars, Kojamo, Metso, Neste, Nokian Renkaat, Oma Säästöpankki, Purmo Group, Rapala, Terveystalo, TVO ja Tornator.

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta. Tämän raportin julkaisuhetkellä OP Yrityspankki Oyj:llä oli komissiopohjaista tutkimusta koskeva sopimus seuraavien yhtiöiden kanssa: Aspo, Asuntosalkku, Atria, Exel Composites, Fodelia, HKScan, Koskisen, Modulight, NoHo Partners, Nurminen Logistics, Rapala ja Wetteri.

Suositukset ja tavoitehinnat		Stora Enso		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
VÄHENNÄ	11,0	12,4	17.4.2024	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	10,5	11,2	2.2.2024	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	12,0	12,7	28.12.2023	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	11,5	11,2	25.10.2023	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	12,5	12,5	12.10.2023	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	10,5	10,3	24.7.2023	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	11,5	11,8	19.6.2023	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	13,5	11,2	26.4.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	16,0	13,0	1.2.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	16,5	13,4	9.1.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	18,0	13,8	5.10.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	22,0	15,4	14.7.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	23,0	17,9	29.4.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	22,0	19,2	11.4.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	21,0	17,5	31.1.2022	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	19,0	16,8	20.1.2022	

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa tutkituissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa\* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

**Osakesuosituksen jakauma (1.2.2024)**

Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	22	32	3	33
LISÄÄ	21	31	3	33
VÄHENNÄ	22	32	3	33
MYY	3	4	0	0
	68	100	9	100

**Yhteystiedot****Analyyti**

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalyytikko, kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalyytikko, investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Metalli, kiinteistöt, yrityslainat, strategia	010 252 4392
Joona Harjama	Liikenne, rakentaminen, Small Caps	010 252 4351
Juho Saarinen	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4408
Osku Kumpulainen	Analyyttikoharjoittelija	010 252 4604
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

**OP Yrityspankki Oyj**

Gebhardin aukio 1  
00013 OP  
010 252 011  
etunimi.sukunimi@op.fi

**Asiakkuudet ja myynti**

Tuomas Leisti	Johtaja	010 252 2058
<b>Instituutiomyynti</b>		
Tuomas Kaasalainen		010 252 2534
Henrik Helppi		010 252 3252
Kasper Hietanen		010 252 4479
Tomi Kallio		010 252 2993
Terhi Ollikainen		010 252 3148
Wilhelm Stjernvall		010 252 4436
<b>Execution</b>		
Mikael Ahovuo		010 252 1706
Lasse Jaakonmäki		010 252 2901
Ville Orava		010 252 2672
Ari Triumpf		010 252 4349
Ville Viertola		010 252 3870