

Metsä Board

Tulosennakko Q2/2022



Julkaisuajankohta
26.7.2022 8:53

Kurssi kantaa realistiset markkinaodotukset

- Ensikuitukartonkien markkinatilanne Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa tasaantuu arviomme mukaan loppuvuoden 2022 ja vuoden 2023 aikana, poikkeuksellisen vahvan kysyntäjaksan jälkeen. Kun samaan aikaan kustannusinflaatio toteutuu vähintään keskivahvana, arviomme Metsä Boardin tuloksen laskevan vuosina 2023 ja 2024 kuluvaan vuoteen verrattuna. Vuosien 2023 ja 2024 arvostuskertoimet ovat huomattavan matalat, konsensusta alhaisemmillaakin ennustellamme laskettuna. Nettovelattomuus luo ylimääräisen takeen viiden prosentin ennustetulle osinkotuotolle. Tavoitehintamme laskee 11,00 euroon (alk. 12,00) ja tolstamme OSTA-suosituksen.**
- Q2-tulos.** Metsä Board julkaisee Q2-tuloksensa torstaina 28,7 kello 12:00. Yhtiö on ohjannut Q2:lle korkeampaa vertailukelpoista liikevoittoa Q1:een verrattuna. Vertailulukua Q1:ltä on 121,5 milj. euroa, ennusteemme on 127,5 milj. euroa ja konsensus 133 milj. euroa. Ennustamme Metsä Fibresta saadun osakkuusyhtiötuloksen olevan 28 milj. euroa (Q1/22: 30,8). Osakkuusyhtiötulosta koskeva ennusteemme perustuu oletukseen siitä, että markkinasellun hintojen nousu kompensoi Q2:lla lähes täysimääräisesti lisääntyneen huollon (Joutseno ja Rauma) kustannusvaikutuksen.
- Q3-ohjaus.** Arvioimme yhtiön ohjaavan Q3:lle samaa tasoa olevaa vertailukelpoista liikevoittoa Q2:een verrattuna. Euromääräisten markkinahintojen muutoksen vaikutus säilyy arviomme mukaan vuosineljänneksen vertailussa positiivisena Q3:lla ja kompensoi oletettavaa kustannustason nousun tulosta rapauttavaa vaikutusta.
- Tulosennestemuutokset.** Keskihinta-, kustannus- ja volyyminnustemuutosten seurauksena vuoden 2022 vertailukelpoisen liikevoiton ennusteemme nousee 8 prosenttia ja vuoden 2023 ennusteemme vastaavasti 3 prosenttia.
- OSTA, tavoitehintaa 11,00 euroa.** Tavoitehintamme perustuu BillerudKorsnäsin vuosien 2022-2023 ennustettujen EV/EBITDA-kertoimien (4,7 ja 5,2) ja Metsä Boardin edellisen viiden vuoden keskimääräisen EV/EBITDA-kertoimen (8,1) keskiarvoihin (6,5) ja kassavirtamalliin. BillerudKorsnäsin arvostuskertoimet ovat alentuneet edellisen yhtiöraporttimme julkaisun jälkeen ja osa tavoitehinnan muutoksesta on seurausta kassavirtamallin parametrioletusten muuttumisesta.

Metsä Board

Milj.euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	1 932	1 890	2 084	2 384	2 324	2 431
Liikevaihdon kasvu (%)	-0,6 %	-2,2 %	10,3 %	14,4 %	-2,5 %	4,6 %
Liikevoitto, ilman kertaeriä	184	221	387	462	372	367
Liikevoitto (%)	9,5 %	11,7 %	18,6 %	19,4 %	16,0 %	15,1 %
Tulos ennen veroja	169	206	376	451	361	358
Tulos/osake, ilman kertaeriä	0,41	0,46	0,86	0,95	0,75	0,75
Osinko/osake	0,24	0,26	0,41	0,41	0,41	0,43
Osinkotuotto (%)	4,0 %	3,0 %	4,8 %	5,0 %	5,0 %	5,3 %
Nettovelka	330	257	-71	-150	-203	-274
EV/Sales	1,3	1,8	1,4	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA	8,3	10,7	6,3	5,0	5,8	5,7
P/E	14,6	18,9	10,0	8,6	10,9	10,8
P/B	1,6	2,3	1,7	1,4	1,3	1,3
ROE	11 %	12 %	17 %	17 %	12 %	12 %
ROCE	9 %	10 %	18 %	19 %	14 %	14 %
Omavaraisuusaste	59 %	60 %	63 %	67 %	68 %	70 %
Gearing	25 %	19 %	-4 %	-7 %	-9 %	-12 %

Lähde: OP Markets, osakekurssi 8,17 euroa

Suositus

OSTA

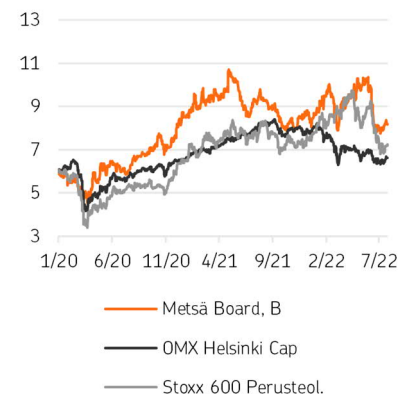
Tavoitehintaa (€)

Ennallaan
11,00
(aik. 12,00)

Hinta (€)*	8,17
Ylin (12kk)	10,49
Alin (12kk)	7,50

Markkina-arvo (M€)	2 927
Indeksipaino	1,3 %
Beta	0,96
Kaupankäyntitunnus	METSB
Seuraava tulosjulkistuspäivä	28.7.2022

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	7,84	9,30	9,50
Muutos	4,2 %	-12,1 %	-14,0 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 25.7. 14:10



Seniorianalytikko

Henri Parkkinen

+358 10 252 4409

henri.parkkinen@op.fi

Investment case

- **Ensikuitukartonkien markkinakasvu.** Metsä Boardin päätuotteita ovat ensikuituun perustuvat taivekartongit ja kraftlinerit ja markkinasellu. Kuitupohjaiset pakkausratkaisut voittavat markkinaosuuksia muovilta, metallilta ja lasilta ja markkinoiden vuotuinen, pidemmän aikavälin keskimääräinen kasvuvauhti on 3-4 prosenttia. Ympäristötietoisuuden lisääntyminen ja lainsäädännön tiukentuminen erityisesti kehittyvillä markkinoilla luovat osaltaan edellytykset kysynnän kasvun jatkumiselle.
- **Sellun kysynnän kasvu.** Metsä Boardin vuotuinen ylijäämä sellussa on noin 450 tuhatta tonnia (sisältäen osuuden osakkuusyhtiö Metsä Fibren tuotannosta). Pehmopaperien ja pakkausmateriaalien kysynnän ennustettu kasvu on myönteistä sellun pidemmän aikavälin kysyntänäkymille.
- **Vahva taloudellinen asema.** Metsä Board on käynyt läpi merkittävän rakennemuutoksen muokkautuessaan ensikuitukartonkeihin keskittyväksi ja vahvat markkinaosuudet päätuotteissaan omaavaksi yhtiöksi. Yhtiön tase on vahva ja tämä mahdollistaa yhtiörakenteen edelleen kehittämisen lisäksi omistajaystävällisen osinkopoliitikan.

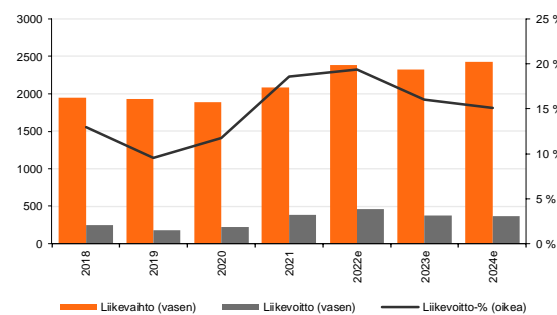
Ajurit

- **Kartonkimarkkina kasvaa.** Ensikuitukartonkien kulutus kasvaa kulutustottumusten muuttuessa ja ympäristötietoisuuden lisääntyessä. Pohjois-Amerikan markkinoilla on huomattava markkinapotentiaali moderneille ensikuitukartongeille.
- **Ylijäämäisyys sellussa.** Kiinan ja kehittyvien markkinoiden megatrendit lisäävät sellun kulutusta. Ylijäämäisyys sellussa on vahvuus, jos yhtiö päättää investoida lisäkapasiteettiin kartongeissa.
- **Korkea ja kasvava osinko.** Metsä Boardilla on vuotuisen kassavirtaan suhteutettuna hyvin vähän korollista nettovelkaa. Vuosien 2022-2023 ennusteillamme osake tarjoo houkuttelevan osinkotuoton.

Riskit

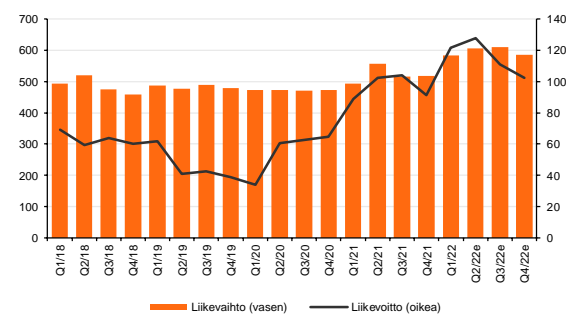
- **Toimialan ylikapasiteetti** Kartonkimarkkinoille on tulossa lähivuosien aikana uutta tuotantokapasiteettia ja tämä yhdistettynä ennustettuun talouskasvun hidastumiseen voi kiristää kilpailua.
- **Sellumarkkinoiden hintavaihtelut** Sellun hintavaihtelut ovat olleet hyvin voimakkaita viimeisen kahden vuoden aikana. Muutokset erityisesti Kiinan markkinakehityksessä voivat vaikuttaa kysyntä-tarjonta-tasapainoon.
- **Puun hintakehitys ja valuutat** Pohjoismaihin on suunnitteilla useita investointeja metsäteollisuustuotteiden tuotantoon. Tämä ylläpitää riskiä puun hinnan noususta. Metsä Boardin tulos on herkkä valuuttakurssien (dollari ja Ruotsin kruunu) muutoksille.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



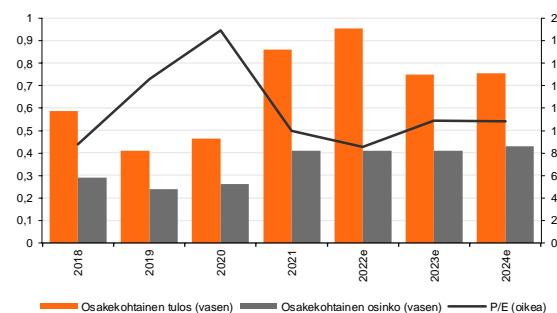
Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



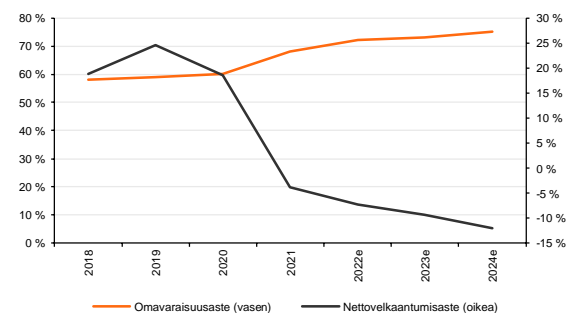
Lähde: OP Markets

Osakekohtainen tulos ja osinko sekä P/E



Lähde: OP Markets

Omavaraisuus- ja nettovelkaantumisaste



Lähde: OP Markets

Metsä Board														
M€	Q2/2022e			Q2/2021a	Kasvu	2022e			2023e			2024e		
	OP	Kons.	Ero			OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero
Liikevaihto														
Paperboard	606			556	9,1 %	2 384	2 264	5 %	2 324	2 335	0 %	2 431	2 453	-1 %
Liikevaihto	606	620	-2 %	556	9 %	2 384	2 393	0 %	2 324	2 348	-1 %	2 431	2 396	1 %
Liikevoitto														
Paperboard	128			103	24 %	462	399	16 %	372	366	2 %	367	362	1 %
Oikaistu liikevoitto	128	133	-4 %	103	24 %	462	480	-4 %	372	387	-4 %	367	392	-6 %
Tulos ennen veroja	125			99	26 %	451			361			358		
EPS	0,26	0,29	-11 %	0,23	15 %	0,95	1,06	-10 %	0,75	0,86	-13 %	0,75	0,87	-13 %
Osinko/osake						0,41	0,52	-21 %	0,41	0,46	-11 %	0,43	0,45	-4 %

Lähde: OP Markets ja Vara Research

Ennustemuutokset									
Mij.euroa	2022			2023			2024		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto									
Paperboard	2 384	2 325	3 %	2 324	2 253	3 %	2 431	2 367	3 %
Liikevaihto	2 384	2 325	3 %	2 324	2 253	3 %	2 431	2 367	3 %
Liikevaihdon kasvu									
Liikevoitto									
Paperboard	462	428	8 %	372	362	3 %	367	362	1 %
Liikevoitto	462	427	8 %	372	362	3 %	367	362	1 %
Marginaali	19,4 %	18,4 %		16,0 %	16,1 %		15,1 %	15,3 %	
Tulos ennen veroja	451	417	8 %	361	351	3 %	358	352	2 %
Tulos/osake	0,95	0,87	9 %	0,75	0,73	3 %	0,75	0,74	2 %
Osinko/osake	0,41	0,41	0 %	0,41	0,41	0 %	0,43	0,43	0 %

Lähde: OP Markets

PEER GROUP	MARKET	P/E		P/B		EV/EBITDA		EV/EBIT		DIV YIELD %	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Holmen	6 468	14,8	20,6	1,3	1,3	9,6	12,4	12,0	16,4	2,7 %	2,2 %
SCA	9 937	14,9	21,2	1,2	1,1	10,8	13,7	12,8	17,7	2,1 %	2,2 %
BillerudKorsnas	2 960	7,3	9,4	1,2	1,1	4,7	5,2	6,9	8,3	5,5 %	5,0 %
International Paper	15 647	9,2	9,1	1,8	1,7	6,1	5,9	9,3	8,8	4,4 %	4,5 %
Sappi	1 849	3,1	5,3	0,7	0,6	2,8	3,5	3,9	5,6	0,3 %	1,3 %
The Navigator Company	2 869	10,0	12,8	2,5	2,3	6,5	7,6	8,5	10,8	6,1 %	6,1 %
Altri	1 246	7,8	11,2	2,4	2,1	5,1	6,5	6,4	9,2	5,4 %	4,7 %
ENCE	781	7,4	11,9	1,3	1,2	3,2	4,1	5,2	8,0	8,8 %	5,3 %
DS Smith	4 374	7,7	7,4	0,9	0,8	5,3	5,0	7,8	7,3	6,1 %	6,4 %
Smurfit Kappa	8 389	9,0	9,2	1,6	1,5	5,4	5,3	8,1	8,1	4,3 %	4,4 %
Mondi	8 095	7,9	8,8	1,6	1,4	4,9	5,1	6,5	6,8	4,7 %	4,7 %
Metsä Board	2 934	7,9	10,0	1,5	1,4	5,1	6,1	6,0	7,6	6,2 %	5,3 %
Stora Enso	11 762	8,5	11,0	1,0	1,0	5,5	6,4	7,3	9,1	4,0 %	4,1 %
UPM-Kymmene	15 505	11,7	11,2	1,4	1,3	8,2	7,4	10,5	9,7	4,6 %	5,0 %
Metsä Board (OP)	2 934	8,6	10,9	1,4	1,3	5,0	5,8	6,0	7,3	5,0 %	5,0 %
Stora Enso (OP)	11 762	8,6	11,2	1,0	1,0	5,5	6,5	7,4	9,0	4,1 %	4,1 %
UPM-Kymmene (OP)	15 505	12,4	11,2	1,3	1,3	8,6	6,8	11,6	9,7	4,5 %	4,8 %
Median		7,9	10,3	1,3	1,3	5,4	5,6	7,9	8,5	4,9 %	4,6 %
Average		9,0	11,5	1,5	1,4	5,9	6,8	7,9	9,7	4,6 %	4,3 %

Source: OP Markets and FactSet

Tulosennusteet 2022-2024

Metsa Board - Segmentit (Kvartaali)																
Milj.euroa	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e	1Q23e	2Q23e	3Q23e	4Q23e	1Q24e	2Q24e	3Q24e	4Q24e
Liikevaihto																
Paperboard	494	556	516	519	582	606	610	586	575	593	591	565	601	620	619	591
Liikevaihto	494	556	516	519	582	606	610	586	575	593	591	565	601	620	619	591
Liikevoitto																
Paperboard	88,8	102,5	104,0	91,3	121,5	127,5	111,0	102,0	98,0	93,0	92,5	88,5	96,5	93,0	91,5	86,0
Kertaluonteiset erät	-6,8	1,2	-4,6	-0,5	19,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto - raportoitu	82,0	103,7	99,4	90,8	140,7	127,5	111,0	102,0	98,0	93,0	92,5	88,5	96,5	93,0	91,5	86,0
Liikevoitto - ilman kertaeriä	88,8	102,5	104,0	91,3	121,5	127,5	111,0	102,0	98,0	93,0	92,5	88,5	96,5	93,0	91,5	86,0
Marginaali																
Paperboard	18,0 %	18,4 %	20,2 %	17,6 %	20,9 %	21,0 %	18,2 %	17,4 %	17,1 %	15,7 %	15,6 %	15,7 %	16,1 %	15,0 %	14,8 %	14,6 %
Kertaluonteiset erät	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liikevoitto - raportoitu	16,6 %	18,7 %	19,3 %	17,5 %	24,2 %	21,0 %	18,2 %	17,4 %	17,1 %	15,7 %	15,6 %	15,7 %	16,1 %	15,0 %	14,8 %	14,5 %
Liikevoitto - ilman kertaeriä	18,0 %	18,4 %	20,2 %	17,6 %	20,9 %	21,0 %	18,2 %	17,4 %	17,1 %	15,7 %	15,6 %	15,7 %	16,1 %	15,0 %	14,8 %	14,5 %
Tulos ennen veroja	85,7	98,7	100,9	91,2	119,9	124,5	108,0	99,0	95,2	90,2	89,7	85,7	94,2	90,7	89,2	83,7
Tulos/osake - raportoitu	0,18	0,23	0,22	0,19	0,31	0,26	0,23	0,21	0,20	0,19	0,19	0,18	0,20	0,19	0,19	0,18
Tulos/osake - ilman kertaeriä	0,20	0,23	0,23	0,20	0,26	0,26	0,23	0,21	0,20	0,19	0,19	0,18	0,20	0,19	0,19	0,18

Lähde: OP Markets

Metsa Board - Segmentit (Vuosi)						
Milj.euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto						
Paperboard	1 932	1 890	2 084	2 384	2 324	2 431
Liikevaihto	1 932	1 890	2 084	2 384	2 324	2 431
Liikevoitto						
Paperboard	184	222	387	462	372	367
Kertaluonteiset erät	-4	5	-11	19	0	0
Liikevoitto - raportoitu	181	227	376	481	372	367
Liikevoitto - ilman kertaeriä	184	221	387	462	372	367
Marginaali						
Paperboard	9,5 %	11,8 %	18,6 %	19,4 %	16,0 %	15,1 %
Kertaluonteiset erät	-	-	-	-	-	-
Liikevoitto - raportoitu	9,4 %	12,0 %	18,0 %	20,2 %	16,0 %	15,1 %
Liikevoitto - ilman kertaeriä	9,5 %	11,7 %	18,6 %	19,4 %	16,0 %	15,1 %
Tulos ennen veroja	169	206	377	451	361	358
Tulos/osake - raportoitu	0,41	0,48	0,82	1,00	0,75	0,75
Tulos/osake - ilman kertaeriä	0,41	0,46	0,85	0,95	0,75	0,75

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma

Milj.euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	1 932	1 890	2 084	2 384	2 324	2 431
Käyttökate - raportoitu	295	321	462	574	466	461
Käyttökate - ilman kertaeriä	298	316	472	555	466	461
Poistot	114	95	86	93	94	94
Liikevoitto - raportoitu	181	227	376	481	372	367
Liikevoitto - ilman kertaeriä	184	221	387	462	372	367
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rahoituserät	15	15	10	11	11	9
Tulos ennen veroja	169	206	376	451	361	358
Verot	23	41	50	83	70	70
Vähemmistöosuus	0	0	20,6	30	24	20
Nettotulos	146	165	326	369	290	288
Tulos/osake - raportoitu	0,41	0,48	0,82	1,00	0,75	0,75
Tulos/osake - ilman kertaeriä	0,41	0,46	0,86	0,95	0,75	0,75
Osinko/osake	0,24	0,26	0,41	0,41	0,41	0,43

Lähde: OP Markets

Tase

Milj.euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Vastaavaa:						
Liikearvo	12	12	12	12	12	12
Muut aineettomat	9	7	6	7	7	7
Aineelliset hyödykkeet	1 020	1 022	1 140	1 222	1 290	1 330
Sijoitukset	392	377	479	470	470	480
Vaihto-omaisuus	380	360	383	410	418	427
Saamiset	323	311	367	400	408	416
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	134	214	535	537	572	589
Yhteensä	2 271	2 303	2 922	3 059	3 177	3 261
Vastattavaa:						
Osakepääoma	656	656	656	656	656	656
Muu sidottu	427	427	427	427	427	427
Vapaa pääoma	255	301	617	809	930	1 052
Vähemmistöosuus	0	0	146	155	155	155
Oma pääoma yhteensä	1 338	1 384	1 846	2 047	2 168	2 290
Varaukset	6	5	3	4	4	4
Pitk. korollinen vpo	432	464	454	368	349	295
Pitk. koroton vpo	106	98	96	104	110	115
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	32	8	10	20	20	20
Lyh. koroton vpo	357	345	513	516	526	537
Yhteensä	2 271	2 303	2 921	3 059	3 177	3 261

Lähde: OP Markets

Kassavirta

Milj.euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevoitto	184	221	387	462	372	367
-Verot	-23	-41	-50	-83	-70	-70
-Korkojen verosuoja	-2	-3	-1	-2	-2	-2
+/- Muut oikaisut	0	0	0	0	0	0
NOPLAT*	159	177	335	377	300	295
+Poistot	114	95	86	93	94	94
Operatiivinen kassavirta	273	272	421	470	394	389
+Saamiset	323	311	367	400	408	416
+Vaihto-omaisuus	380	360	383	410	418	427
-Lyh. koroton vpo	-357	-345	-513	-516	-526	-537
Nettokäyttöpääoma	345	325	236	294	300	306
NKP muutos ed.v.	43	-20	-89	58	6	6
-Bruttoinvestoinnit	95	166	220	325	300	225
Vapaa kassavirta	135	125	290	88	88	158

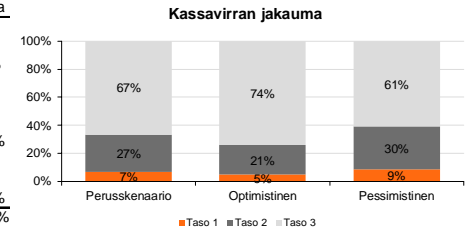
Lähde: OP Markets

Metsä Board

KASSAVIRTAENNUSTEET

MEUR	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Liikevaihto	2 384	2 324	2 431	2 560	2 668	2 769	2 824	2 881	2 938	2 997	3 057
Liikevaihdon kasvu	14,4 %	-2,5 %	4,6 %	5,3 %	4,2 %	3,8 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	462	372	367	320	320	332	333	340	347	354	361
Liikevoitto %	19,4 %	16,0 %	15,1 %	12,5 %	12,0 %	12,0 %	11,8 %	11,8 %	11,8 %	11,8 %	11,8 %
Bruttoinvestoinnit	325	300	225	205	147	116	119	121	123	126	128
Bruttoinvestoinnit/poistot	3,5	3,2	2,4	1,9	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Vapaa kassavirta	88	88	158	135	197	242	248	253	243	277	283

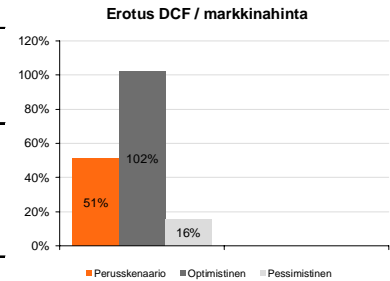
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1 2022						
:	-18,2 %	7 %	-18,2 %	5 %	-18,2 %	9 %
Taso 2 2025						
:	7,5 %	27 %	9,5 %	21 %	5,5 %	30 %
Taso 3 2033						
:	1,5 %	67 %	2,5 %	74 %	0,5 %	61 %
Nyk.arv.yht.	4 457	100 %	5 930	100 %	3 425	100 %



* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Metsä Board	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	4 457	5 930	3 425
- velat (korollinen)	470	470	470
- vähemmistösuus	155	155	155
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	565	565	565
OPO:n nykyarvo	4 397	5 870	3 365
Osakelkm (mkpl)	355,5	355,5	355,5
Kassavirta-perusteinen hinta	12,37	16,51	9,47
Markkinahinta	8,17	8,17	8,17
Erotus (EUR)	4,2	8,3	1,3
Erotus %	51,4 %	102,1 %	15,9 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	2,00 %	13,8	19,0	10,4
korko	2,50 %	12,4	16,5	9,5
	3,00 %	11,2	14,6	8,7

Kasvuherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		Perusskenaario	5,24 %	5,74 %	6,24 %	6,74 %	
	0,50 %	13,5	12,1	10,8	9,8	9,0	
Jatkuvan	1,00 %	14,7	12,9	11,5	10,4	9,4	
kassavirran	1,50 %	16,1	14,0	12,4	11,0	10,0	
kasvu	2,00 %	18,0	15,4	13,4	11,8	10,6	
	2,50 %	20,6	17,2	14,7	12,8	11,3	

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,00 %	2,50 %	3,00 %
CAPM	7,26 %	7,76 %	8,26 %
WACC	5,80 %	6,24 %	6,69 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipremio	5,50 %
Yrityksen beta	0,96
Oman pääoman kustannus	7,76 %

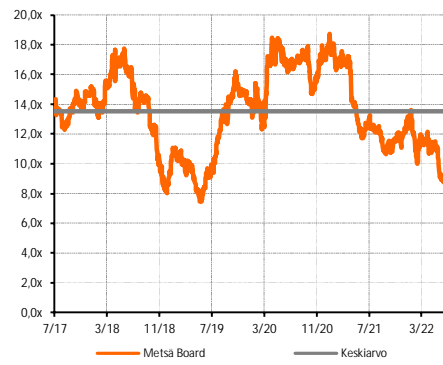
Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,50 %
Riskipremio	1,00 %
Veroprosentti	22,0 %
Korkojen verosuoja	0,77 %
Vieraan pääoman kustannus	2,73 %

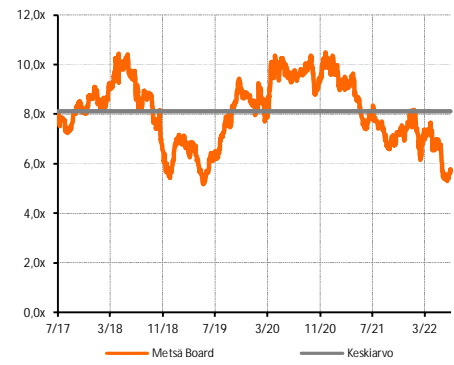
WACC:

Oman pääoman kustannus	7,76 %
Vieraan pääoman kustannus	2,73 %
Vieraan po:n osuus (target)	50,0 %
Oman po:n osuus (target)	50,0 %
Likvideettipremio	1,00 %
WACC	6,24 %

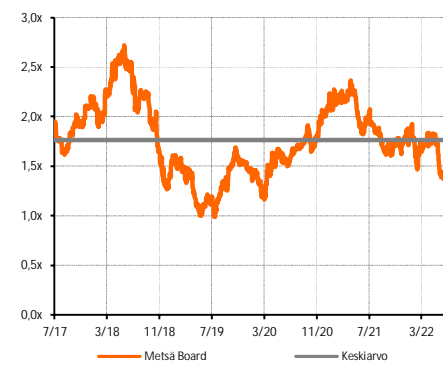
Metsä Board - P/E (12kk forward)



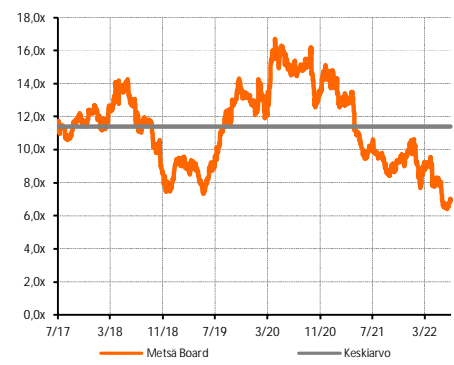
Metsä Board - EV/EBITDA (12kk forward)



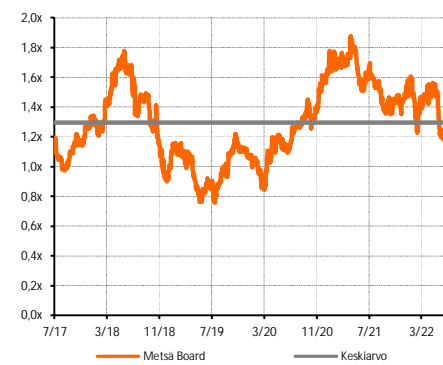
Metsä Board - P/B (12kk forward)



Metsä Board - EV/EBIT (12kk forward)



Metsä Board - P/S (12kk forward)









Metsä Board - EV/SALES (12kk forward)

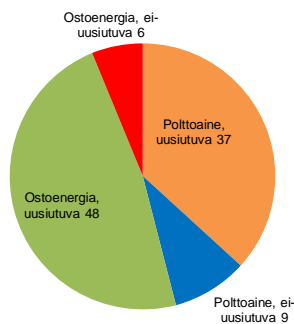


Lähde: Factset, OP Markets

Metsä Board

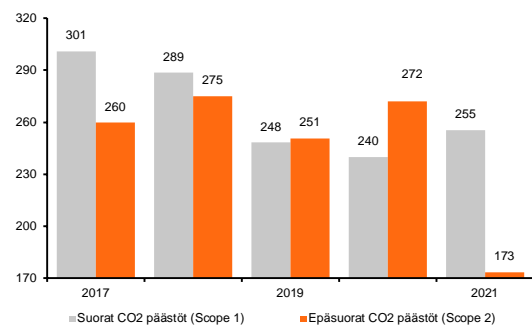
- CO₂/Päästöt** Metsä Boardin tuotannon suorat ja epäsuorat hiilidioksidipäästöt olivat noin 429 tuhatta tonnia vuonna 2021 ja päästöjen määrä laski vuoden 2020 tasoon verrattuna. Energian käytöstä noin 85 prosenttia perustuu fossiilivapaisiin tuotantomuotoihin. Yhtiöllä on selkeä tavoite päästörasituksen alentamiseksi – elokuussa 2019 julkaistujen kestävä kehityksen tavoitteiden mukaan yhtiö tavoittelee fossiilittomuutta kaikilla tehtailla vuoteen 2030 mennessä. Tavoite sisältää omien tehtaiden päästöt ja ostoenergian päästöt. Käynnissä oleva investointiprojekti yhtiön suurimmassa tuotantoyksikössä, Husumissa kasvattaa energiatehokkuutta ja vähentää tarvetta ostoenergialle.
 
- Keskeisten tase-erien tarkastelu** Metsä Boardin merkittävin omaisuuserä on kartongin ja sellun (sisältäen 25 prosentin osuuden Metsä Fibresta) tuotantolaitokset. Merkittävä muutosprosessi ensikuituun perustuvien kartonkien tuottajaksi saatiin pääosin päätökseen vuoteen 2016 mennessä ja yhtiö on tämän jälkeen toteuttanut vuosittain erityyppisiä tuotannon parannusinvestointeja tehdasyksiköissään. Vuosien 2021-2022 merkittävin tiedossa oleva investointi on kokonaisarvoltaan noin 300 miljoonan euron suuruinen Husumin tehtaan sellutehtaan uudistaminen. Metsä Boardin osakkuusyhtiö Metsä Fibren investoinnit sellun tuotantokapasiteettiin (Äänekosken jo tuotannossa oleva biotuotetehdas ja investointi Kemin biotuotetehtaaseen) vahvistavat sellunhuollon kilpailukykyä.
 
- Proaktiivisuus vastuullistomienpiteissä** Kuitupohjaisilla pakkauksilla voidaan korvata vaikeammin kierrätettävissä olevista raaka-aineista valmistettuja pakkaustuotteita ja niiden ominaisuuksien kehittämisellä on mahdollista alentaa kuljetettavan tai suojattavan tuotteen elinkaaren aikaista ympäristörasitusta. Metsä Board on viime vuosien aikana tuonut markkinoille useita uusia tuotteita, joihin sisältyy jokin ekologisuuteen liittyvä parannusominaisuus (esimerkiksi kartongin alhainen neliöpaino suhteessa kilpailevaan pakkausmateriaaliin) asiakkaalle. Tuotevalikoiman kehittämisessä on huomioitu myös kierrätettävyyden parantaminen materiaalivalinnoilla.
 
- Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta** Metsä Board altistuu liiketoiminnassaan mahdollisille teollisen tuotantotoiminnan operatiivisille riskeille. Yhtiön taloudellinen kehitys on osin riippuvaista omien vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolelle jäävien ulkoistekijöiden kehityksestä – tällaisia ulkoistekijöitä ovat mm. kartonkien ja sellun hinnat, tuotantotekijöiden markkinahinnat ja valuuttakurssikehitys. Yhtiön riskien määrittelyn ja hallinnan kuvaus on kattavaa ja keskeisten markkinatekijöiden tulosvaikutuksesta julkaistaan herkkyyshanalyysi. Valuuttakurssimuutosten (sisältäen suojaustoimien vaikutuksen) tulosvaikutus kommunikoidaan säännöllisesti osana talousviestintää.
 
- Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista** Kuitupohjaisten pakkausten markkinaosuuden ennustettu kasvu, tuoteturvallisuuskäsitteen vahvistuminen elintarvikkeiden pakkaamisessa ja verkkokaupan kasvu luovat pakkausyhtiölle arviomme mukaan merkittäviä ja osin vastuullisuuden korostumiseen liittyviä liiketoiminnan mahdollisuuksia ja tuoteinnovaatioiden kaupallistamisväyliä lähivuosien aikana. Metsä Board pyrki hyötymään kuluttaja- ja teollisuuspakkaamisen trendeistä mm. tavoittelemalla volyymikasvua Pohjois-Amerikan markkinoilla ja panostamalla asiakkaiden ja yhteistyötahojen kanssa toteutettavaan tuotekehitysyhteistyöhön.
 
- Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus** Fokusoitunut liiketoimintarakenne luo pohjan talousviestinnän kompaktille raportointirakenteelle. Liiketoiminnan kehityksen arviointia tuetaan julkaisemalla tuote- ja markkina-aluekohtaista jakaumatietoa vuosineljänneksittäin. Sijoittajaviestintä on aktiivista ja säännönmukaisuuden elementtejä (mm. ylimmän johdon tapaamiset ja pääomamarkkina-päivät) sisältävää. Kehityskohteeksi esitämme pidempien aikasarjojen julkaisemisen eri vastuullisuusmittareiden kehittymisestä.
 

Metsä Boardin energiahankinta vuonna 2021, %



Lähde: Metsä Board, ei-uusiuutuva ostoenergia sisältää ydinvoimalla tuotetun sähkön

Metsä Boardin CO₂ päästöt, tuhatta tonnia



Lähde: Metsä Board ja OP Markets, scope 1= päästölähde, jonka yhtiö omistaa tai joka on suorassa määräysvallassa, scope 2= hankitun ja kulutetun energian ja lämmön tuotannosta aiheutuvat epäsuorat kasvihuonepäästöt



Vahvuus



Huomioitava tekijä



Riskitekijä

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseista:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj. OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoiminnasta 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.

Analyysia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen analyysin 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 analyysin 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 arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää analyysin kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoiteaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseriaatteet 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:n Analyysi-tiimi on 1.10.2020 lähtien luopunut PIDÄ-suosituksesta ja siirtynyt käyttämään uutta 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.

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 tuntuvia 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. Tämän

eturistiriitatilanteen ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin tuottaman Kesko Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

Analyysi-tiimin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa Analyysi-tiimin 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 toimeksiantoista.

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 muuna 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*: Boreo, Capman, Finnair, Kojamo, Puuilo, Rettig ja TVO.

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: Exel Composites, Rapala ja Scanfil.

Suositukset ja tavoitehinnat		Metsä Board		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
OSTA	11,00	8,17	26.7.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	12,00	9,56	29.4.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	11,50	9,85	11.2.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	12,00	9,22	24.1.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	12,50	8,61	13.10.2021	Tavoitehinnan muutos
OSTA	13,00	9,80	29.7.2021	Tavoitehinnan muutos
OSTA	12,00	9,37	30.6.2021	Suositusmuutos
LISÄÄ	12,00	10,52	29.4.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	10,50	9,61	12.4.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	10,00	9,66	12.2.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	9,30	8,80	11.1.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	7,7	6,96	30.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	7,5	7,74	12.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	6,7	6,53	31.7.2020	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	6,50	6,15	27.7.2020	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	6,00	5,99	30.4.2020	

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa analysoiduissa 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 (28.4.2022)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	31	43	0	0
LISÄÄ	25	35	3	75
VÄHENNÄ	13	18	0	0
MYY	3	4	1	25
	72	100	4	100

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseistä ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta osaketutkimuksen sivuilta (Henkilöasiakkaat -> Säästöt ja sijoitukset -> Kurssit ja markkinat -> Tutkimus)

Yhteystiedot**Analyyssi**

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4392
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408
Joonas Tersa	Small Cap, yritysainat	010 252 4351
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

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

Instituutiomyynti

Tero Rautasuo Johtaja 010 252 2552

Institutional Investment and Hedging Solutions

Tomi Kallio 010 252 2993
Tuomas Antila 010 252 4479
Henrik Helppi 010 252 3252
Patrik Jernmark 010 252 4289
Ari Triumf 010 252 4349

Cross Asset Investor Solutions

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534
Ahti Mikkonen 010 252 4677
Lauri Mäkelä 010 252 8072
Terhi Ollikainen 010 252 3148
Wilhelm Stjernvall 010 252 4436