

# METSÄ BOARD

## SIJOITUSKOHTEENA

*Analyysissä on huomioitu yhtiön Q2/2020 osavuositulos*

**KÄYTTÖEHDOT**

Dokumentin tiedot on julkaistu Creative Commons -lisenssillä (Creative Commons Attribution 4.0 International License, CC BY 4.0). Voit kopioida aineistoa ja lievittää sitä edelleen vapaasti, mutta sinun pitää mainita lähde (www.talousmentor.com).

Tarkemmin Creative Commons -lisenssin ehdoista osoitteessa <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.fi>

**VASTUUNRAJAUS**

*Esitetyissä tiedoissa voi olla puutteita tai virheitä ja siksi lukijan tulee suhtautua kriittisesti tässä esitettyyn aineistoon. Kirjoittaja ei vastaa tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat aineistoa hyödyntävälle taholle suoraan taikka välillisesti. Sijoitustoimintaan liittyy aina riski tuottojen tai pääoman menetyksestä.*

*Arvonmääritys voi perustua väärin oletuksiin, se voi sisältää laskuvirheitä ja yhtiön tilanne voi muuttua hetkessä (esim. yritysjärjestely, tulosvaroitukset tms.) niin, että se vie pohjan koko laskennalta. Dokumentin ennusteet ja muut tiedot eivät ole sijoitussuosituksia eikä niitä pidä sellaiseksi tulkita. Sijoittajan ei tule perustaa omia osakekauppojaan tämän dokumentin tietoihin ja hänen tulee aina tarkemmin tutustua yhtiöön ja sen tilanteeseen, ja tehdä tämän tutkimustyön perusteella varsinaiset sijoituspäätökset.*

*Kirjoittajalla saattaa olla sijoituksia tässä kirjoituksessa mainitussa yhtiössä. Mahdollinen positio ei kuitenkaan ylitä 0,5 prosenttia yrityksen osakemäärästä.*

## ARVOSTUS

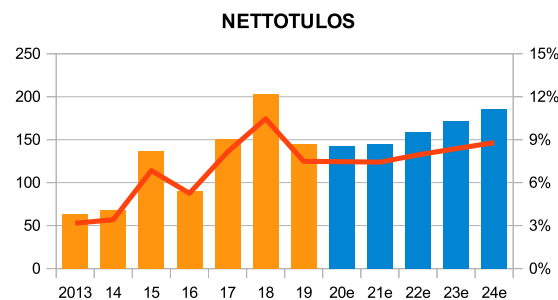
Osake (EUR, 30.7.20)	6,50	
Arvonmääritys (EUR)	6,20	-4,6%
EV/EBIT	13,9x	
P/E	16,2x	
P/B	1,72x	

## TULOKSENTEKOKYKY 2020e

Liikevaihto (mEUR)	1 910	-1,1%
Nettotulos (mEUR)	143	-1,4%
EPS	0,40	16,2x
ROE	10,6%	
ROI	10,3%	

## OSINKO JA VELKAISUUS

Osinko (EUR, 12 kk)	0,25	
Osinkotuotto	3,8%	
Osinko/EPS	55%	4v ka.
Osinko/FCF	68%	4v ka.
Omavaraisuusaste	59%	
Gearing	19%	



## ARVOSTUS

Arvonmäärityksessä sain osakkeen arvoksi 6,20 euroa, mikä on noin 5 prosenttia alle nykyisen osakkeen hinnan (6,50 EUR).

Isossa kuvassa osake on liikkunut vuodesta 2015 alkaen noin 5 - 7 euron alueella. Vuoden 2018 aikana osake kävi parhaimmillaan noin 10 eurossa, missä yhtiön vahva tulokunto nosti osaketta. Kauppasodan ja pandemian jäljiltä ollaan taas palautettu vanhalle tasolle.

Tilikauden 2020 ennustetulla EPS:llä PE:ksi tulee 16,2x. Osakkeen voi todeta olevan suhteellisen kohdalleen hinnoiteltu.

Yhtiö tiedotti 10.3.2020, että Metsäliitto Osuuskunnan ääniosuus Metsä Boardista on ylittänyt 2/3 rajan. Voi olla hyvinkin mahdollista, että Metsäliitto tekee yhtiöstä ostotarjouksen.

## TULOKSENTEKOKYKY

Metsä Boardin liikevaihto on pysytellyt sitkeästi 1,9 – 2,0 miljardin euron tuntumassa.

Nettotulos sekä tulosmarginaali ovat olleet hyvässä nousutrendissä, mikä hieman katkesi vuonna 2019. Vuoden 2019 tulosta painoi sellumarkkinoiden hintojen sekä kysynnän voimakas lasku.

Jos vuoden 2018 tulosta tuki Metsä Fibren tulosisä, niin siitä katosi vuoden 2019 tuloksesta noin 80 miljoonan verran. Se oikeastaan kertoo sen, miksi vuoden 2019 tulos jäi selvästi edellisvuodesta.

Pääomien tuotot (ROE ja ROI) ovat olleet hyvällä, noin 10 – 15 prosentin tasolla jo useamman vuoden ajan. Se kertoo myös hyvästä suhdannekehityksestä, mutta myös yhtiön tuloksentekokyvystä.

Syklikenä yhtiönä yksittäisen vuoden tulosta ei pidä ylilukita. Vuoden 2018 hyvä suhdannetilanne oli käännyksessä jo ennen pandemiaakin. Sijoittajan pitääkin pohtia sitä, että kuinka paljon ja kuinka pitkään suhdannetilanne painaa Metsä Boardin tulokuntoa.

## OSINKO JA VELKAISUUS

Metsä Boardin osinkopolitiikkana on jakaa osinkoa, joka on vähintään 50 prosenttia tilikauden tuloksesta.

Neljän viime vuoden ajalta osingonmaksusuhde on ollut noin 55 – 60 prosenttia, mikä on linjassa osinkopolitiikan kanssa.

Yhtiön tase on vahvassa kunnossa, sillä liikearvoa on vähän ja korollinen velka on trendinomaisessa laskussa. Tämä näkyy myös velkaisuuden tunnusluvuissa: omavaraisuusaste noin 60 % sekä gearing 20 %.

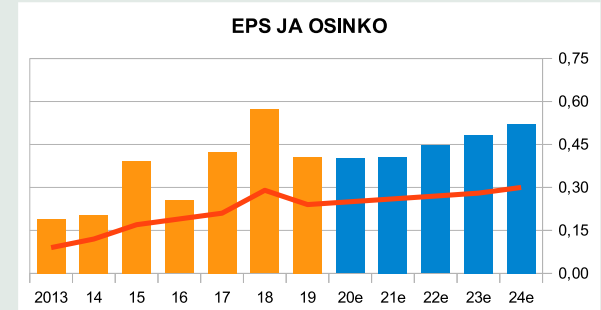
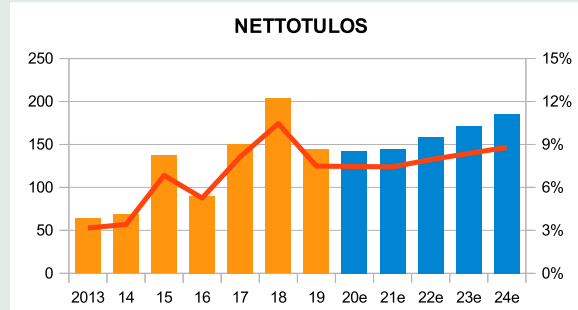
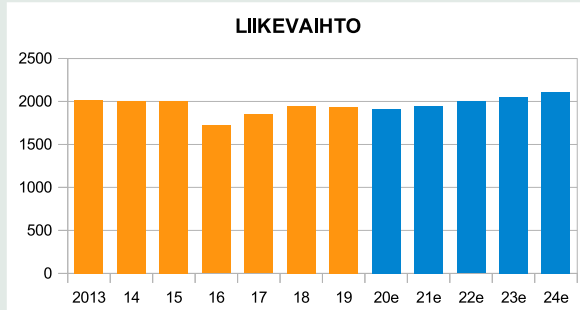
Capex-investoinnit ovat pääsääntöisesti olleet noin 50 - 100 miljoonan euron haarukassa. Vuosien 2015 ja 2016 aikana capexit nousivat reippaasti Humusin sekä Metsä Fibren biotuotetehtaiden investointien johdosta. Tämän johdosta vuoden 2016 vapaa rahavirta jäi negatiiviseksi.

Muutosprosessi sekä isoimmat investointiohjelmat alkavat olemaan tältä erää ohitse, joten tämän voisi olettaa näkyvän vapaiden rahavirtojen tasaantumisen arviolta noin 100 - 125 miljoonaan euroon.

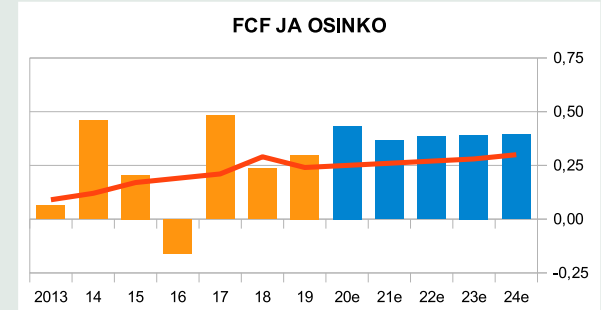
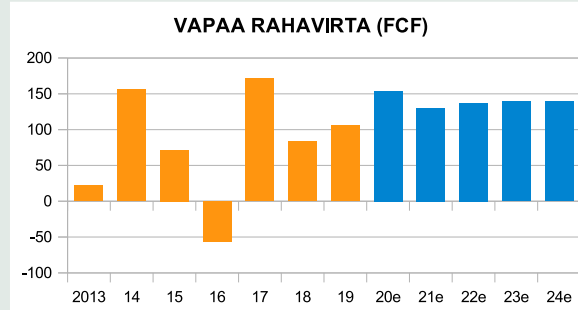
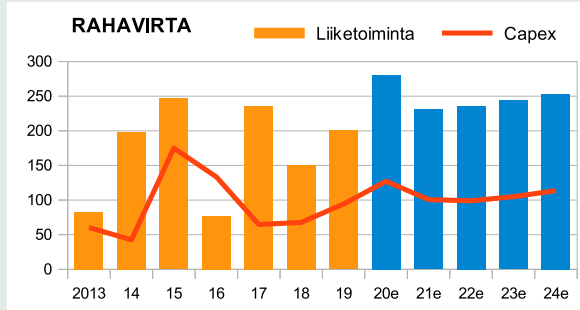
Nykyinen osingon taso tarkoittaa noin 85 miljoonaa euroa, joten vapaista rahavirroista jäisi noin 15 - 40 miljoonaa euroa velkojen hoitamiseen. Metsä Boardilla oli Q2:n lopussa varsinaisia korollisia nettovelkoja (pl. leasingvastuut) noin 290 miljoonaa euroa. Yhtiö pystyisi hoitamaan velkansa noin 10 vuodessa.

Nykyisillä rahavirroilla yhtiön osinko on kestäväällä tasolla ja velkojen hoitokyky on hyvä.

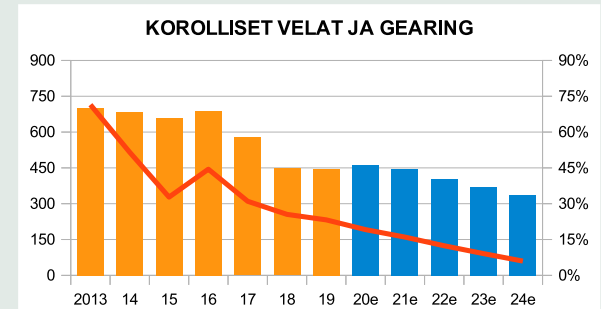
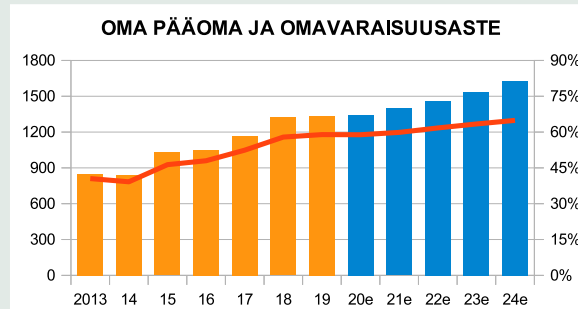
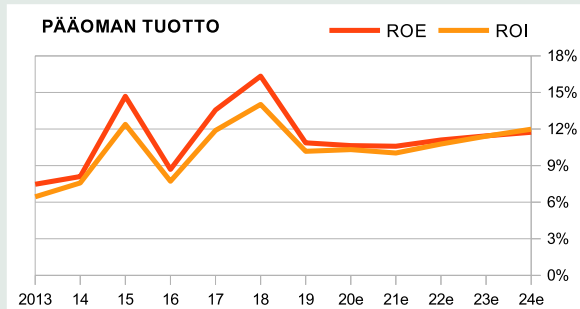
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRAT



PÄÄOMÄT



## TILIKAUSI 2020

M EUR	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
<b>Liikevaihto</b>	<b>473,1</b>	477,1	-0,8%	<b>945,2</b>	964,2	-2,0%
<b>Liiketulos</b>	<b>66,5</b>	46,4	43,3%	<b>100,3</b>	118,3	-15,2%
<b>Nettotulos</b>	<b>51,7</b>	36,3	42,4%	<b>73,8</b>	95,9	-23,0%
<b>EPS (EUR)</b>	<b>0,15</b>	0,10		<b>0,21</b>	0,27	

## Ennusteet

M EUR	Q3/20e	Q3/19		2020e	2019	
<b>Liikevaihto</b>	<b>485,0</b>	489,2	-0,9%	<b>1 910,0</b>	1 931,8	-1,1%
<b>Liiketulos</b>	<b>47,5</b>	42,5	11,8%	<b>184,9</b>	180,8	2,3%
<b>Nettotulos</b>	<b>39,0</b>	32,5	20,0%	<b>142,5</b>	144,6	-1,4%
<b>EPS (EUR)</b>	<b>0,11</b>	0,09		<b>0,40</b>	0,41	
<b>Osinko (EUR)</b>		Tuleva 12 kk		<b>0,25</b>	0,24	Ed. 12 kk

## NÄKYMÄT VUODELLE 2020

Metsä Board arvioi, että Q3/2020 vertailukelpoinen liiketulos on Q2/2020:sta heikompi (60,5 M EUR).

Lisäksi yhtiö muistuttaa, että

*pandemian aiheuttama maailmantalouden heikentyminen vähentää todennäköisesti myös Metsä Boardin tuotteiden kysyntää ja tulee vaikuttamaan negatiivisesti yhtiön kannattavuuteen.*

## Q2/2020

Q2:n **liikevaihto** laski 0,8 prosenttia, minkä voi pandemiatilanne huomioiden sanoa olleen hyvä saavutus.

Ruoka- ja lääketeollisuuden pakkausmateriaalien kysyntä kasvoi, kun taas kysyntä heikkeni graafisissa loppukäytöissä sekä ylellisyustuotteiden pakkaamisessa.

Pandemialla ei ole ollut vaikutusta yhtiön tehtaiden tuotantoon.

Q2:n **liiketulos** nousi yli 40 prosenttia noin 66,5 miljoonaan euroon (Q2/2019: 46,4 mEUR). Tulosta tuki alhaisemmat tuotantokustannukset sekä valuuttakursien myötätuuli.

Tuloslaskelmasta nähdään, että *Materiaalit ja palvelut*-erän kulujen lasku toi noin 30 miljoonan euron positiivisen vaikutuksen. Toisaalta Metsä Fibren osakkuus-

yhtiön tulos laski noin 14 miljoonaa euroa (1,6 vs 15,6 mEUR).

## ENNUSTEET VUODELLE 2020

Metsä Boardin liikevaihto on kehittynyt suhteellisen hyvin pandemiasta ja Q1:n työtaistelusta huolimatta. Alkuvuoden liikevaihto onkin laskenut vain 2 prosenttia.

Tein tilikauden 2020 ennusteen alkuvuoden hyvään kehitykseen pohjautuen niin, että liikevaihto olisi 1 850 - 1 925 miljoonaa euroa.

Metsä Board arvioi, että Q3:n vertailukelpoinen liiketulos jää Q2:sta. Lisäksi yhtiö on siirtänyt eräitä vuosi- huoltoja keväältä tulevalle syksylle, joka myöskin vaikuttaa tulokseen.

Koska vertailukauden Q3 ja Q4 tulokset olivat varsin heikot, niin yhtiö todennäköisesti lyö nämä luvut kevyesti. Ellei sitten pandemian vaikutukset iske kovasti syksyn edetessä.

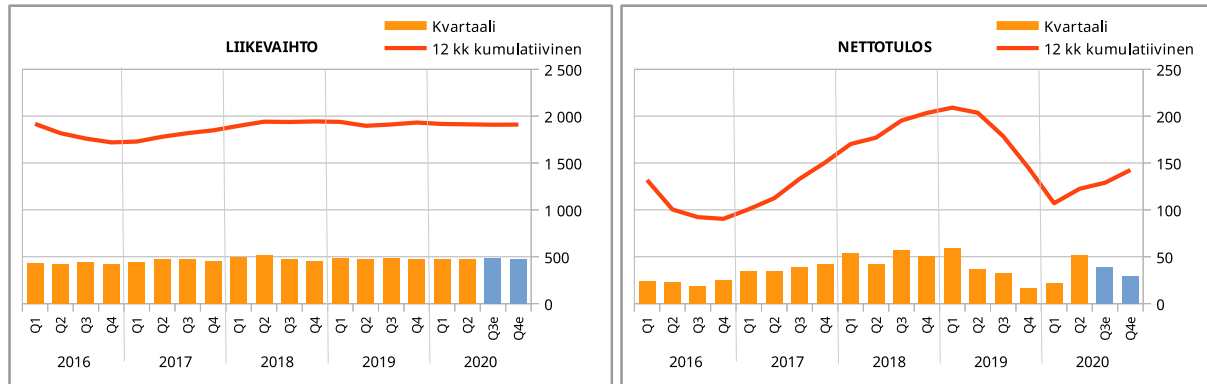
Tilikauden 2020 liiketulosennusteeni on 165 – 190 miljoonaa euroa.

## OSINKO

Arvioin vuonna 2021 maksettavan osingon nousevan 0,25 euroon (0,24 EUR).

## KVARTAALILUVUT

Oheisessa kaaviossa on esitettyä yhtiön kvartaalikohtaiset liikevaihdot ja nettotulokset. Lisäksi siihen on laskettu 4 kvartaalin liukuva ja kumulatiivinen käyrä.



## TILIKAUDEN 2020 ENNUSTEET

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Liikevaihto	1 910,0	479,8	485,0	473,1	472,1	1 931,8	478,4	489,2	477,1	487,1
<i>Muutos (%)</i>	<i>-1,1%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-8,0%</i>	<i>-1,1%</i>
Liiketulos	185,0	37,2	47,5	66,5	33,8	180,8	20,0	42,5	46,4	71,9
<i>Muutos (%)</i>	<i>2,3%</i>	<i>86,0%</i>	<i>11,8%</i>	<i>43,3%</i>	<i>-53,0%</i>	<i>-26,6%</i>	<i>-66,7%</i>	<i>-33,3%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>4,2%</i>
<b>MARGINAALI</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>14,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,2%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>14,8%</b>

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Liiketulos (ebit)	185,0	37,2	47,5	66,5	33,8	180,8	20,0	42,5	46,4	71,9
Rahoituskulut (netto)	-14,0	-3,5	-3,0	-2,6	-4,9	-15,2	-3,0	-3,7	-4,5	-4,0
Muut kulut	0,0					0,0	0,0			
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>171,0</b>	<b>33,7</b>	<b>44,5</b>	<b>63,9</b>	<b>28,9</b>	<b>165,6</b>	<b>17,0</b>	<b>38,8</b>	<b>41,9</b>	<b>67,9</b>
Verot	-28,5	-4,0	-5,5	-12,2	-6,8	-21,0	-0,8	-6,3	-5,6	-8,3
<b>Nettotulos</b>	<b>142,5</b>	<b>29,7</b>	<b>39,0</b>	<b>51,7</b>	<b>22,1</b>	<b>144,6</b>	<b>16,2</b>	<b>32,5</b>	<b>36,3</b>	<b>59,6</b>
EPS	0,40	0,08	0,11	0,15	0,06	0,41	0,05	0,09	0,10	0,17

## ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

<b>ENNUSTE</b>	<b>2022e</b>	<b>Q4/22e</b>	<b>Q3/22e</b>	<b>Q2/22e</b>	<b>Q1/22e</b>	<b>2021e</b>	<b>Q4/21e</b>	<b>Q3/21e</b>	<b>Q2/21e</b>	<b>Q1/21e</b>
Liikevaihto	2 000,0					1 950,0	490,0	500,0	485,0	475,0
<i>Muutos (%)</i>	<i>2,6%</i>					<i>2,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,6%</i>
Liiketulos (ebit)	194,0					183,0	50,0	50,0	43,0	40,0
<i>Muutos (%)</i>	<i>6,0%</i>					<i>-1,1%</i>	<i>34,4%</i>	<i>5,3%</i>	<i>-35,3%</i>	<i>18,3%</i>
<b>MARGINAALI</b>	<b>9,7%</b>					<b>9,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,4%</b>
<b>ENNUSTE</b>	<b>2022e</b>	<b>Q4/22e</b>	<b>Q3/22e</b>	<b>Q2/22e</b>	<b>Q1/22e</b>	<b>2021e</b>	<b>Q4/21e</b>	<b>Q3/21e</b>	<b>Q2/21e</b>	<b>Q1/21e</b>
Liiketulos (ebit)	194,0					183,0	50,0	50,0	43,0	40,0
Rahoituskulut (netto)	-15,0					-14,5	-4,0	-3,5	-3,5	-3,5
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>179,0</b>					<b>168,5</b>	<b>46,0</b>	<b>46,5</b>	<b>39,5</b>	<b>36,5</b>
Verot	-24,0					-23,5	-6,5	-6,5	-5,5	-5,0
<b>Nettotulos</b>	<b>155,0</b>					<b>145,0</b>	<b>39,5</b>	<b>40,0</b>	<b>34,0</b>	<b>31,5</b>
EPS	0,44					0,41	0,11	0,11	0,10	0,09

## ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen vapaiden rahavirtojen diskonttaukseen.

Osake (EUR, 30.7.20)	6,50	
Arvonmääritys (EUR)	6,20	-4,6%
<b>Tilikausi</b>	<b>FCF</b>	<b>Disk. FCF</b>
2020e loppuvuosi	70,7	68,5
2021e	130,1	118,5
2022e	137,0	117,3
2023e	139,1	111,9
2024e	139,4	105,4
2025e	141,6	100,5
2026e	145,9	97,3
2027e	151,1	94,7
Päätearvo (e)	158,7	2 113,3
<b>YHTEENSÄ (EV)</b>	<b>2 927</b>	
- korolliset velat		-462
+ käteinen		153
- vähemmistön osuus		0
- vuokravastuut ja turvamarginaali		-413
<b>YHTEENSÄ (SIJOITTAJA)</b>	<b>2 206</b>	
osakkeita (000)	355 513	
<b>OSAKKEEN ARVO</b>	<b>6,20</b>	
<b>Tuottovaatimus</b>	<b>OPO</b>	<b>VPO</b>
Riskitön korko	0,60 %	0,60 %
Preemio	6,70 %	1,56 %
Beta	1,00x	
Lisäpreemio	0,00 %	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>7,30 %</b>	<b>2,16 %</b>
	<b>WACC</b>	<b>6,42 %</b>

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Metsä Boardin taloudelliset tavoitteet ovat:

- sijoitetun pääoman tuotto > 12 % (2019: 10,4 %)
- korollisten nettovelkojen ja EBITDA suhde on alle 2,5x (2019: 1,1x)
- osinko vähintään 50 prosenttia nettotuloksesta

Arvioin vuoden 2020 liikevaihdon laskevan hieman Suomen talven työtaistelutoimenpiteiden sekä pandemian johdosta. Vuodesta 2021 eteenpäin käytin noin 2 - 3 prosentin liikevaihdon kasvulukua.

Edellisen 5 vuoden aikana nettotulosmarginaali on liikkunut 5,3 - 10,5 prosentin haarukassa, missä ehkä huippuvuoden 2018 marginaaliin (10,5 %) ei pitäisi liikaa kiinnittää huomiota.

Arvioin parin seuraavan vuoden marginaalien jäävän noin 7,5 prosenttiin ja lähtevän sen jälkeen tasaiseen nousuun niin, että vuosikymmenen puolivälin aikoihin oltaisiin noin 8 - 9 prosentin tasolla.

Ennusteskenaarioissa vuonna 2021 maksettava osinko olisi 0,25 euroa, josta se nousisi noin 0,01 - 0,02 euron vuosivauhdilla.

Osingon suhde tulokseen asettuisi noin 55 - 65 prosenttiin eli se olisi yhtiön osinkopolitiikan mukainen. Osingon suhde vapaisiin rahavirtoihin olisi noin 75 - 85 prosentissa. Se riittäisi velkojen lyhennyksiin sekä sallisi isommatkin investoinnit.

Osakkeen arvoksi sain 6,20 euroa, mikä on noin 5 prosenttia alle nykyisen osakkeen hinnan (6,50 EUR). Osakkeen voi sanoa olevan suhteellisen kohdalleen hinnoiteltu.



## KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

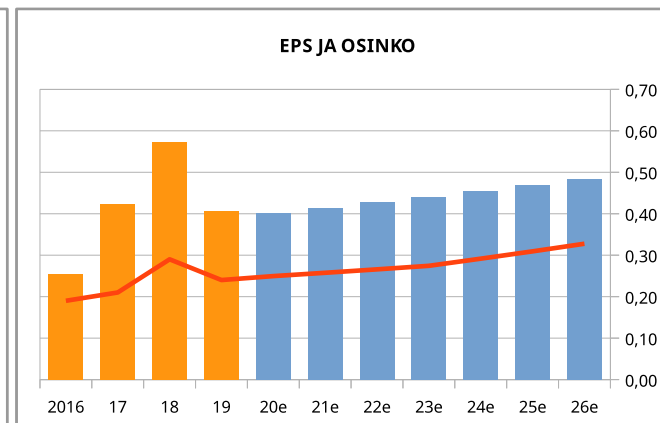
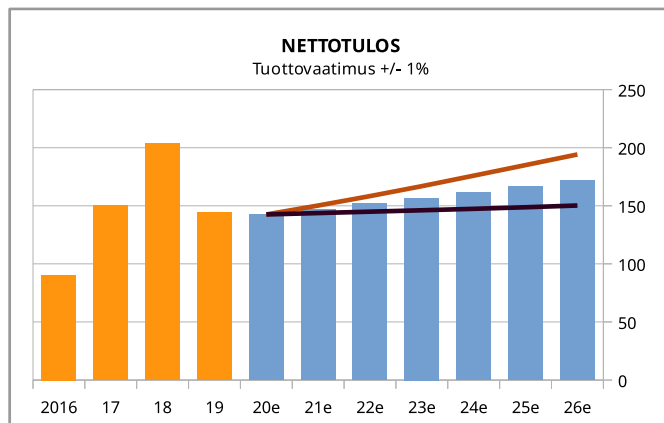
Käänteisessä arvonnäärityksessä ei sinänsä lasketa yhtiölle tai osakkeelle arvoa, vaan pyritään selvittämään yhtiön tulevien vuosien tulokunto, joka vastaisi nykyistä osakkeen hintaa.

Jotta nykyinen osakkeen hinta (6,50 EUR) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 7,30 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla noin 3,2 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdolli-

suus ylittää nämä kasvuodotukset?

Tekemäni arvonnäärityksen perusteella vuosien 2021 ja 2022 EPS-ennusteet ovat 0,41 ja 0,45 euroa. Nä-

mä olisivat linjassa oheisen taulukon lukemien kanssa (0,41 ja 0,43 EUR). Eli tilanne olisi ainakin oman analyysin perusteella neutraali.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	7,15	5,12	6,00	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
<b>Nettotulos</b>	<b>150,5</b>	<b>203,4</b>	<b>144,6</b>	<b>142,5</b>	<b>147,1</b>	<b>151,8</b>	<b>156,7</b>	<b>161,7</b>
Muutos%	66,5%	35,1%	-28,9%	-1,4%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
<b>EPS</b>	<b>0,42</b>	<b>0,57</b>	<b>0,41</b>	<b>0,40</b>	<b>0,41</b>	<b>0,43</b>	<b>0,44</b>	<b>0,45</b>
P/E	16,9	8,9	14,8	16,2	15,7	15,2	14,7	14,3
<b>Osinko</b>	<b>0,21</b>	<b>0,29</b>	<b>0,24</b>	<b>0,25</b>	<b>0,26</b>	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>	<b>0,29</b>
Osinkotuotto	2,9%	5,7%	4,0%	3,8%	4,0%	4,1%	4,2%	4,5%
<b>Oma pääoma</b>	<b>3,28</b>	<b>3,72</b>	<b>3,76</b>	<b>3,57</b>	<b>3,77</b>	<b>3,94</b>	<b>4,10</b>	<b>4,28</b>
P/B	2,18	1,38	1,59	1,82	1,72	1,65	1,58	1,52
ROE	13,6%	16,3%	10,9%	5,5%	5,6%	5,5%	5,5%	5,4%

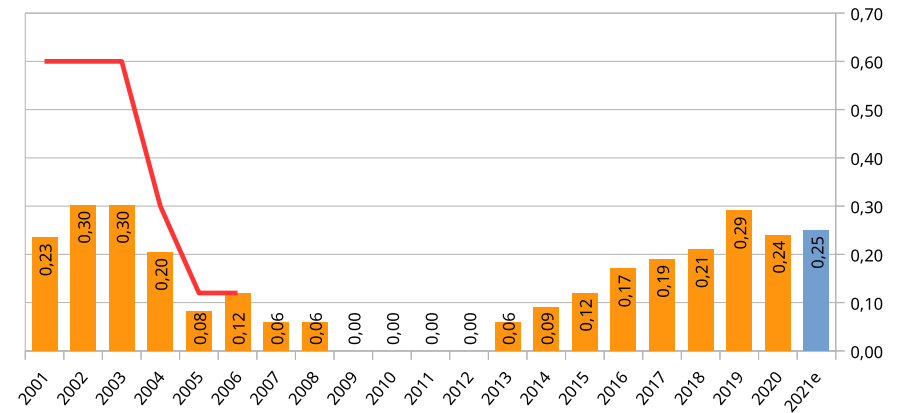
## OSINKOHISTORIA

Metsä Boardin osingonjakopolitiikkana on jakaa osinkoa yli 50 prosenttia tilikauden tuloksesta.

**Seuraava osinko:** Arvioin vuonna 2021 maksettavan osingon nousevan 0,25 euroon.

VUOSI	YHTEENSÄ (EUR)	Muutos	Alkup. osinko	Osakkeita (M)	Korjauskerroin	Oikaistu osinko
2021e	0,25	4,2%	0,25	355,5	1,000	0,250
2020	0,24	-17,2%	0,24	355,5	1,000	0,240
2019	0,29	38,1%	0,29	355,5	1,000	0,290
2018	0,21	10,5%	0,21	355,5	1,000	0,210
2017	0,19	11,8%	0,19	355,5	1,000	0,190
2016	0,17	41,7%	0,17	355,5	1,000	0,170
2015	0,12	33,3%	0,12	328,2	1,000	0,120
2014	0,09	50,0%	0,09	328,2	1,000	0,090
2013	0,06	-	0,06	328,2	1,000	0,060
2012	0,00	-	0,00	328,2	1,000	0,000
2011	0,00	-	0,00	328,2	1,000	0,000
2010	0,00	-	0,00	328,2	1,000	0,000
2009	0,00	-100,0%	0,00	328,2	1,000	0,000
2008	0,06	0,0%	0,06	328,2	1,000	0,060
2007	0,06	-50,0%	0,06	328,2	1,000	0,060
2006	0,120	46,9%	0,12	328,2	1,000	0,120
2005	0,082	-60,0%	0,12	242,0	0,681	0,082
2004	0,204	-32,4%	0,30	242,0	0,681	0,204
2003	0,302	0,0%	0,60	179,0	0,504	0,302
2002	0,302	28,8%	0,60	179,0	0,504	0,302
2001	0,235	33,3%	0,60	139,0	0,391	0,235
2000	0,176		0,45	139,0	0,391	0,176

OSINKOHISTORIA



Vuosiluku on vuosi, jolloin osinko on irronnut. Sitä vastaava tilikausi on tästä yhtä aikaisempi vuosi. Analyysien taulukoissa osinko on merkitty tilikauden perusteella.

## TAULUKOT

Vuoden 2020 tuloslaskelma, tase ja rahavirtalaskelma perustuvat arvonmäärityksen yhteydessä tehtyyn ennusteeseen.

OSAKE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osake (EUR, 30.7.20)	6,50	6,00	5,12	7,15	6,80	6,86	4,34	3,15
Lkm (000)	355 513	355 513	355 513	355 513	355 513	349 504	338 216	338 216
Markkina-arvo (Mrd)	2,31	2,13	1,82	2,54	2,42	2,40	1,47	1,07

TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	1 910	1 932	1 944	1 849	1 720	2 008	2 008	2 019
Liiketulos	185	181	246	207	132	199	117	114
<b>Nettotulos</b>	<b>143</b>	<b>145</b>	<b>203</b>	<b>151</b>	<b>90</b>	<b>137</b>	<b>69</b>	<b>64</b>
<i>Marginaali</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>10,5%</i>	<i>8,1%</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,2%</i>
<b>EPS</b>	<b>0,40</b>	<b>0,41</b>	<b>0,57</b>	<b>0,42</b>	<b>0,25</b>	<b>0,39</b>	<b>0,20</b>	<b>0,19</b>

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	485,0	473,1	472,1	478,4	489,2	477,1	487,1	458,0
Liiketulos	47,5	66,5	33,8	20,0	42,5	46,4	71,9	60,1
<b>Nettotulos</b>	<b>39,0</b>	<b>51,7</b>	<b>22,1</b>	<b>16,2</b>	<b>32,5</b>	<b>36,3</b>	<b>59,6</b>	<b>50,2</b>
<i>Marginaali</i>	<i>8,0%</i>	<i>10,9%</i>	<i>4,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,0%</i>
<b>EPS</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,10</b>	<b>0,17</b>	<b>0,14</b>

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	204	134	110	215	221	322	250	94
Liikearvo	12	12	12	12	12	12	13	13
Muut varat	2 060	2 124	2 162	1 999	1 961	1 886	1 886	1 990
<b>Varat yhteensä</b>	<b>2 277</b>	<b>2 270</b>	<b>2 284</b>	<b>2 226</b>	<b>2 194</b>	<b>2 220</b>	<b>2 149</b>	<b>2 097</b>
Oma pääoma	1 341	1 338	1 323	1 167	1 053	1 029	841	850
Vähemmistö	0	0	0	0	0	0	0	0
Korolliset velat	461	445	447	577	688	659	684	701
Muut vastuut	475	488	514	482	454	532	623	546
<b>Pääomat yhteensä</b>	<b>2 277</b>	<b>2 270</b>	<b>2 284</b>	<b>2 226</b>	<b>2 194</b>	<b>2 220</b>	<b>2 149</b>	<b>2 097</b>

<b>RAHAVIRTA</b>	<b>2020e</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Liiketoiminta	281	201	151	236	77	247	198	82
Investoinnit: Capex	-127	-94	-68	-65	-134	-175	-43	-61
<b>Vapaa rahavirta (FCF)</b>	<b>154</b>	<b>106</b>	<b>83</b>	<b>172</b>	<b>-57</b>	<b>72</b>	<b>156</b>	<b>22</b>
Investoinnit: Muut	-8	28	12	4	-10	-32	46	-233
<b>Investointien jälkeen</b>	<b>146</b>	<b>134</b>	<b>95</b>	<b>176</b>	<b>-66</b>	<b>40</b>	<b>202</b>	<b>-211</b>
Rahoitus: Voitonjako	-85	-103	-75	-68	-60	59	-30	-20
Rahoitus: Muut	8	-8	-132	-113	25	-28	-16	-103
<b>Rahavarojen muutos</b>	<b>68</b>	<b>24</b>	<b>-111</b>	<b>-5</b>	<b>-102</b>	<b>70</b>	<b>157</b>	<b>-334</b>
<b>OSINKO</b>	<b>2020e</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Osinko (norm)	0,25	0,24	0,29	0,21	0,19	0,17	0,12	0,09
Osinko (lisä)								
<b>Osinko yhteensä</b>	<b>0,25</b>	<b>0,24</b>	<b>0,29</b>	<b>0,21</b>	<b>0,19</b>	<b>0,17</b>	<b>0,12</b>	<b>0,09</b>
Osinkotuotto	3,8%	4,0%	5,7%	2,9%	2,8%	2,5%	2,8%	2,9%
Osinko/nettotulos	62,4%	59,0%	50,7%	49,6%	74,7%	43,3%	59,2%	47,6%
Osinko/FCF	57,8%	80,3%	123,9%	43,5%	-119,6%	82,9%	26,1%	140,3%
<b>TUNNUSLUKUJA</b>	<b>2020e</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
PE (7v)	17,3	17,4	14,4	43,4	59,0			
PE (3v)	14,1	12,8	12,3	20,2	24,5	26,7	14,4	-
<b>PE</b>	<b>16,2</b>	<b>14,8</b>	<b>8,9</b>	<b>16,9</b>	<b>26,7</b>	<b>17,5</b>	<b>21,4</b>	<b>16,7</b>
EV (mEUR)	2 567	2 444	2 158	2 904	2 885	2 735	1 901	1 672
<b>EV/EBIT</b>	<b>13,9</b>	<b>13,5</b>	<b>8,8</b>	<b>14,0</b>	<b>21,8</b>	<b>13,7</b>	<b>16,3</b>	<b>14,7</b>
Oma pääoma/osake	3,77	3,76	3,72	3,28	2,96	2,94	2,49	2,51
P/B	1,72	1,59	1,38	2,18	2,30	2,33	1,74	1,25
<b>ROE</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,9%</b>	<b>16,3%</b>	<b>13,6%</b>	<b>8,7%</b>	<b>14,7%</b>	<b>8,1%</b>	<b>7,4%</b>
ROI	10,3%	10,2%	14,0%	11,9%	7,7%	12,4%	7,6%	6,4%
Omavaraisuusaste	58,9%	58,9%	57,9%	52,4%	48,0%	46,3%	39,2%	40,5%
Gearing	19,1%	23,2%	25,5%	31,0%	44,4%	32,8%	51,5%	71,5%

PE(3v/7v) on 3 tai 7 vuoden keskimääräisellä tuloksella laskettu PE-luku.

#### Kumulatiiviset kvartaalikohtaiset tunnusluvut

TUNNUSLUKUJA	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18	Q3/18	Q2/18	Q1/18
Osake (pääösarvo)	6,02	4,97	6,00	5,46	4,72	5,47	5,12	8,71	9,69	8,16
<b>Tuleva 12 kk</b>										
Osinkoennuste	0,25	0,24	0,24	0,30	0,32	0,32	0,29	0,24	0,24	0,24
Osinkotuotto	4,2%	4,8%	4,0%	5,5%	6,8%	5,9%	5,7%	2,8%	2,5%	2,9%
<b>Ed. 12 kk (kumulatiivinen)</b>										
EPS	0,34	0,30	0,41	0,50	0,57	0,59	0,57	0,55	0,50	0,48
PE	17,5	16,5	14,8	10,9	8,2	9,3	8,9	15,9	19,5	17,0
EV (mEUR)	2 448	2 030	2 444	2 296	2 061	2 244	2 158	3 443	3 837	3 239
EV/EBIT	15,0	14,2	13,5	10,4	8,5	9,0	8,8	14,3	16,1	14,0
Oma pääoma/osake	3,57	3,71	3,76	3,65	3,60	3,57	3,72	3,58	3,32	3,21
P/B	1,68	1,34	1,59	1,50	1,31	1,53	1,38	2,43	2,92	2,55
ROE	9,6%	8,3%	10,9%	13,9%	16,5%	17,4%	16,3%	16,4%	15,6%	15,7%
ROI	9,4%	8,3%	10,2%	12,6%	14,2%	14,6%	14,0%	13,7%	14,0%	13,4%