



Stora Enso Oyj

Profil

Die Stora Enso Oyj ist das zweitgrößte Forstwirtschaftsunternehmen der Welt und einer der größten Papierhersteller. Der schwedisch-Finnische Konzern hat seinen Firmensitz in Helsinki/Finnland und beschäftigt mit Stand 31.12.2016 weltweit 26135 Mitarbeiter, die sich im Wesentlichen auf Finnland mit 6600, Schweden mit 5000, Deutschland mit 1700, Polen mit 1900 und 3900 auf weitere europäische Länder verteilen. Hinzu kommen 5100 Mitarbeiter in China, 1100 in Russland, 710 in Brasilien und 330 in Uruguay.

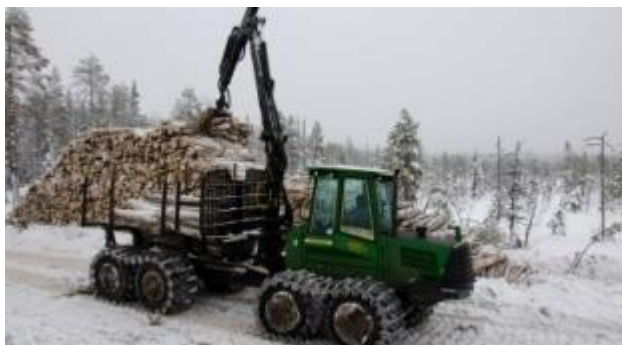
Der finnische Teil des Unternehmens wurde 1872 als Sägemühle „W. Gutzeit & Co“ gegründet und trägt seit dem Jahr 1924 nach dem Industrieort Enso (heute [Swetogorsk](#)) den Namen „Enso-Gutzeit“. Spuren des schwedischen Unternehmensteils lassen sich bis ins Jahr 1288 zurückverfolgen, als Stora mit dem Kupferabbau in Schweden begann. Erst mit Beginn des 20. Jahrhunderts orientierte sich Stora in Richtung Holzeinschlag und Papierproduktion. Die aktuellen jährlichen Produktionszahlen betragen: 6,4 Millionen Tonnen Papier, 4,1 Millionen Tonnen Wellpappe, 5,2 Millionen Kubikmeter Schnittholz und 5,7 Millionen Tonnen Zellstoff.

Wie aus den Erzeugungsmengen schon fast ablesbar, erzeugt Stora Enso Produkte in 4 Hauptgruppen, die den nachfolgend aufgeführten Anteil am Umsatz haben:

- Papier: Papier generiert 36% des Umsatzes von Stora Enso.
- Verpackungsmaterial, steht für 32% des Umsatzes
- Holz, 16% des Umsatzes und
- Biomaterial, 15% des Umsatzes, sowie 1% durch sonstiges.



Der Hauptrohstoff Holz stammt aus den 937000 Hektar Wald, die Stora Enso weltweit im Besitz oder gepachtet hat und aus einem weltweiten Holzeinkauf.



Holzeinschlag in Lappland, beide Fotos, Stora Enso

Der Umsatz von Stora Enso ist in den letzten 5 Jahren leicht rückläufig gewesen. Durch einen gleichzeitigen Personalabbau und weitere Rationalisierungsmaßnahmen ist der Gewinn gestiegen und die Dividende konnte mehrfach erhöht werden.



Jahr	Umsatz Mio. EUR	in EBIT EUR	in Mio. Mitarbeiterzahl/ Jahresdurchschnitt	Dividende
2016	9802	884	26239	0,37 EUR
2015	10040	915	26783	0,33 EUR
2014	10213	810	29009	0,30 EUR
2013	10563	578	28921	0,30 EUR
2012	10837	630	28777	0,30 EUR
2011	10969	866	27958	0,25 EUR

Im Gegensatz zu Umsatz und Gewinn ist der Cash Flow from Operations in 2016 auf 1633 Mio. EUR von 1556 Mio. EUR in 2015 angestiegen und der Cash Flow after investing activities von 599 auf 834 Mio. EUR.

Ein Return on Assets mit 4,23% und ein Return on Equity mit 14,02 % bestätigen noch einmal die These, dass das Management das Unternehmen in einem Umfeld mit marginalem Wachstum erfolgreich führt und entschlossen alle notwendigen Anpassungsmaßnahmen durchführt.



Varkaus Sägemühle, Stora Enso



Veracel Sägemühle in Brasilien, Stora Enso

Bremsend ausgewirkt haben sich im Geschäftsjahr 2016 zwei Sondereinflüsse. Zum einen ein historisch niedriger Hartholzpreis, der mit einer Verringerung des Ebit um 35 Millionen EUR zu Buche schlägt und die Anfangsinvestitionen in die Beihai-



Sägemühle im autonomen Gebiet Guangxi in Südchina, welche das EBIT um weitere 25 Millionen EUR negativ beeinträchtigt hat.

Positiv schlägt zu Buche, dass die Beihai-Sägemühle ab Mai 2017 in Betrieb ist und einen positiven Beitrag zum Ergebnis liefern wird. Insgesamt hat die Stora Enso Oyi seit 2012 800 Millionen EUR in Beihai investiert. Dieses Projekt ist damit aktuell die größte nordische Investition in China. Eine weitere abgeschlossene Investition ist die in Betrieb gegangene Produktion des Papiertyps Kraftliner in Varkaus. Als langfristiges Projekt hat Stora Enso in 2013 mit der Aufforstung von 90.000 Hektar Wald in Guangxi begonnen.



Die Stora Enso Aktie wird unter der WKN 871004 und der ISIN FI0009005961 an allen deutschen Börsen, in London und an der NASDAQ Nordic gehandelt. Das aktuelle KGV beträgt 12,45 und die aktuelle Dividendenrendite 3,81%. Die Stora Enso Aktie verbindet ein moderates Gewinnwachstum mit einer hohen Dividendenkonstanz. Vorübergehende Kurseinbrüche um bis zu 30% bieten gute Einstiegschancen, weil bei diesen Gelegenheiten die Aktie mit einer noch höheren Dividendenrendite zu erhalten ist und ein kompletter Ausfall von Gewinn und Dividende wenig



wahrscheinlich ist. Für 2017 wird erstmalig seit 2011 nicht mit einem Umsatzrückgang gerechnet, sondern mit einem gleichbleibenden Umsatz. Niedrige Hartholzpreise werden durch die Zellstofffertigung und den Bereich Kundenlösungen kompensiert und Einmalausgaben, wie die Anfangsinvestitionen in Beihai und Varkaus stehen in 2017 nicht an.



Papierherstellung, Stora Enso



Das neue Werk in Beihai

Während Produktion und Absatz gut planbar sind liegen Risiken in den Marktpreisen von Holz, Energie und Wechselkursen. Hierzu hat die Stora Enso eine sehr detaillierte Analyse erstellt, die in eine Kaufentscheidung für den Kauf von Stora Enso Aktien mit einfließen sollte.

So hätten der stärkere Dollar, niedrige Einkaufspreise für Holz und höhere Preise für Zellstoff stark positive Auswirkungen auf das Jahresergebnis 2017. Aufwertungen der Währungen in den Herstellungsländern Schweden und Brasilien würden dagegen zu einer Verringerung des EBIT führen.



Sensitivity analysis

Impact on operational EBIT

10% decrease in	Impact*
Energy prices	Positive 8 MEUR
Wood Prices	Positive 183 MEUR
Chemical and filler prices	Positive 46 MEUR
10% increase in	Impact*
Market pulp price, total	Positive 110 MEUR
10% strengthening against Euro in the value of**	Impact*
US dollar	Positive 129 MEUR
Swedish krona	Negative 87 MEUR
British pound	Positive 32 MEUR
Brazilian real	Negative 15 MEUR

*Impact on operational EBIT for the next twelve months.

** Before FX hedges

An increase of energy, wood or chemical and filler prices or decrease of pulp prices, as well as weakening of the currencies would have the opposite impact

Abschließend bleibt zu sagen, dass die Stora Enso Aktie ein sehr guter Kandidat für einen schrittweisen Einstieg ist. Mit diesem sollte nicht unbedingt bei Kursen von 11 EUR begonnen werden, bei Kursen unter 9 EUR dagegen sehr wohl.