

ROBIT OYJ

30.05.2025 8.40 EET



Aapeli Pursimo
+358 40 719 6067
aapeli.pursimo@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Perustaa kannattavuusparannukselle rakennettu

Toistamme Robitin vähennä-suosituksen, mutta laskemme tavoitehintamme 1,4 euroon (aik. 1,5 €) tekemiämme lähivuosien negatiivisia ennustetarkistuksia mukaillen. Robitin kehitystä on viime vuodet painanut yleinen rakentamisen matalasuhdanne ja varovaisen markkinatunnelman myötä arvioimme tilanteen jatkuvan pitkälti samankaltaisena myös kuluvan vuoden. Sen sijaan odotamme markkinan piristymisen siivittävän Robitin liikevaihdon ja tuloksen selvempään kasvuun lähivuosina. Nähdäksemme osake on tähän näkymään peilattuna järkevästi hinnoiteltu lyhyellä aikavälillä, kun taas yhtiön vaisua tuloshistoriaa peilaten on pidemmän aikavälin potentiaaliin vielä aikaista nojata ohuiden näyttöjen perusteella.

Kannattavuuden eteen on tehty toimenpiteitä

Robit on kaivos- ja rakennusmarkkinoiden porauksessa käytettävien kulutusosien asiantuntija, joka suunnittelee, valmistaa ja toimittaa omat tuotteensa. Yhtiö on kärsinyt viime vuodet rakennusteollisuuden matalasuhdanteesta ja sen kannattavuuskehitys on ollut vaatimatonta jo pitkään liikevoittomarginaalien pyörittyä korkeintaan matalilla yksinumeroisilla tasoilla. Nykyisen strategiansa puitteissa se pyrkii vahvistamaan kasvuaan globaalisti jakelijaverkoston kasvattamisella ja jalansijan vahvistamisella sen fokusmarkkinoilla (Australia, eteläinen Afrikka, Pohjois-Amerikka, Pohjoismaat). Samalla se tavoittelee kannattavuuden nostoa (tavoite > 10 % oik. EBIT-%) viime vuosina toteutettujen tehostustoimenpiteiden ja erityisesti DTH-liiketoiminnan kilpailukyvyyn parantamiseksi tehtyjen toimenpiteiden kautta. Näiden myötä yhtiöllä pitäisi mielestämme olla edellytykset tulosparannukselle ja sen viimeaikainen kehitys on ollut varovaisen lupaavaa alhaisesta liikevaihtotasosta huolimatta. Kestävän ja selkeämmän tulosparannuksen edellytyksenä on kuitenkin onnistuminen liikevaihdon kasvattamisessa.

Selkeämpään kasvuun ensi vuonna

Robitin kokonaismarkkinoiden vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan syklin yli 3–5 %. Markkinaepävarmuuden vuoksi odotamme rakennusteollisuuden kysynnän säilyvän vaisuna tänä vuonna, kun taas kaivossektorin hyvän vireen jatkuvan. Lähivuosina odotamme myös rakentamisen piristyvän vaisumpien vuosien jälkeen, mikä siivittää Robitin liikevaihdon ennusteissamme selkeämpään kasvuun (2026e–2027e liikevaihdon kasvu 7,0–7,5 %). Varovaisena säilyneen markkinatunnelman myötä laskimme kuitenkin absoluuttisesti hieman lähivuosien ennusteitamme liikevaihdon osalta, jotka heijastuivat myös tulosriveille. Ennustamme yhtiön liikevaihdon asettuvan tänä vuonna vertailukauden tasolle, minkä myötä näemme kasvua viitoittavan liikevaihto-ohjeistuksen olevan paineessa ilman ripeää sentimentin muutosta. Operatiivisen tuloksen odotamme kuitenkin paranevan ohjeistuksen mukaisesti vertailukaudesta. Ennustamme kannattavuusparannuksen jatkuvan myös lähivuosina liikevaihdon kasvun tuoman operatiivisen vivun ansiosta. Emme kuitenkaan odota yhtiön hätyyttelevän kannattavuuden tavoitetasoa (vrt. 2027e oik. EBIT-%: 6,3 %).

Arvostus ei houkuta vielä lyhyellä aikavälillä

Arvioimme osakkeen arvostuksen kokonaiskuvan olevan haastava tälle vuodelle (2025e: P/E 19x, EV/EBIT 13x, EV/EBITDA 6x). Vastaavasti ensi vuoteen katsottuna arvostus on mielestämme neutraalihkolla tasolla huomioiden myös kohollaan oleva epävarmuus maailmantalouteen liittyen. Sen sijaan kannattavuusparannuksen tullessa läpi ennustamallamme tavalla on osakkeessa mielestämme potentiaalia pidemmällä aikavälillä. Liiketoiminnan lyhyen näkyvyyden ja historiallisesti piippuun jääneen tuloskunnon myötä emme kuitenkaan nojaa tähän skenaarioon vielä tässä vaiheessa. Samalla näkemystämme osakkeen järkevästä hinnoittelusta lyhyellä aikavälillä tukee tavoitehintamme tasolla oleva DCF-mallimme.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

1,40 EUR

(aik. 1,50 EUR)

Osakekurssi:

1,29 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	90,3	90,3	96,6	103,8
kasvu-%	-3 %	0 %	7 %	8 %
EBIT oik.	2,6	3,3	5,1	6,6
EBIT-% oik.	2,9 %	3,7 %	5,3 %	6,3 %
Nettotulos	1,1	1,5	2,8	4,0
EPS (oik.)	0,06	0,07	0,13	0,19
P/E (oik.)	22,0	18,5	9,8	6,8
P/B	0,6	0,6	0,5	0,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	3,1 %	4,7 %
EV/EBIT (oik.)	17,4	12,6	7,6	5,9
EV/EBITDA	7,2	5,7	4,2	3,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4	0,4

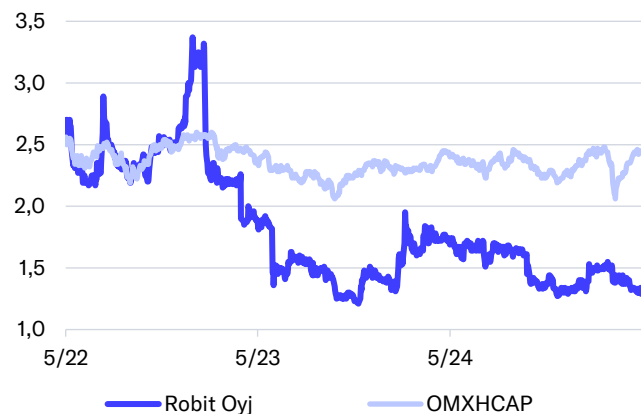
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

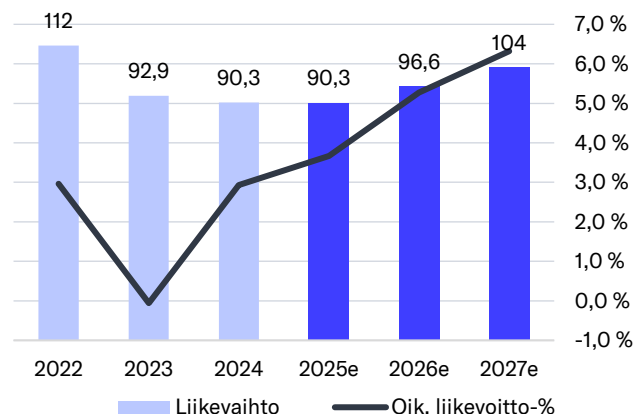
Robit arvioi vuoden 2025 liikevaihdon (2024: 90,3 MEUR) ja euromääräisen vertailukelpoisen EBIT-kannattavuuden (2024: 2,5 MEUR) kasvavan vuoteen 2024 verrattuna.

Osakekurssi



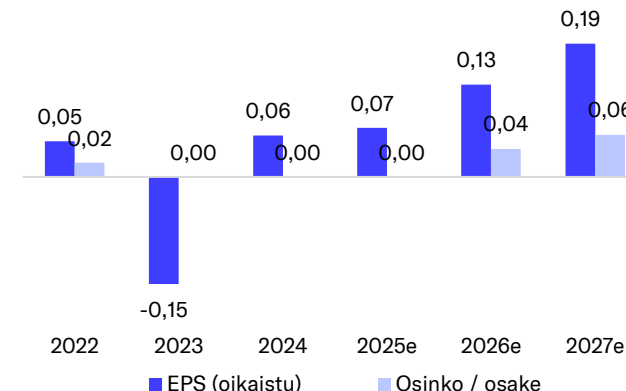
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Porakalustomarkkina on riippuvainen kaivosten operatiivisesta aktiivisuudesta, muttei investoinneista
- Omien tehostusohjelmien ja operatiivisen vivun ansiosta selvästi paraneva kannattavuus
- Tulonäyttöjen myötä madaltuva riskiprofiili

Riskitekijät

- Asiakastoimialat ja etenkin rakentaminen ovat kohtuullisen syklisiä
- Peruskannattavuus on edelleen matala
- Rakentamisen toipuminen lykkäytyy
- Tehostusohjelmien ulosmittaaminen epäonnistuu

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,29	1,29	1,29
Osakemäärä, milj. kpl	21,1	21,1	21,1
Markkina-arvo	27	27	27
Yritysarvo (EV)	42	39	38
P/E (oik.)	18,5	9,8	6,8
P/E	18,5	9,8	6,8
P/B	0,6	0,5	0,5
P/S	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,7	4,2	3,6
EV/EBIT (oik.)	12,6	7,6	5,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	30,4 %	31,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	3,1 %	4,7 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-11
Toimiala ja kilpailu	12-15
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	16-17
Historiallinen kehitys	18
Kustannusrakenne ja taloudellinen tilanne	19-21
Ennusteet	22-27
Sijoitusprofiili	28
Arvonmäärittäminen ja suositus	29-33
Taulukot	34-38
Vastuuvapauslauseke	39

Robit lyhyesti

Robit on kaivos- ja rakennusmarkkinoiden kulutusosien asiantuntija, joka myy tuotteitaan globaalisti asiakkailleen kaivosteollisuudessa, rakentamisessa, geotekniikassa sekä kaivonporauksessa. Yhtiö kuuluu alallaan maailman viiden suurimman joukkoon. Sillä on omat myynti- ja palvelupisteet seitsemässä maassa sekä aktiivinen jälleenmyyjäverkosto, jonka kautta se myy yli 100 maahan. Sen tuotantoyksiköt sijaitsevat Suomessa, Etelä-Koreassa ja Englannissa.

1985

Perustamisvuosi

2015

Listautuminen

~5 %

Globaali markkinaosuus kulutusosissa

90,3 MEUR

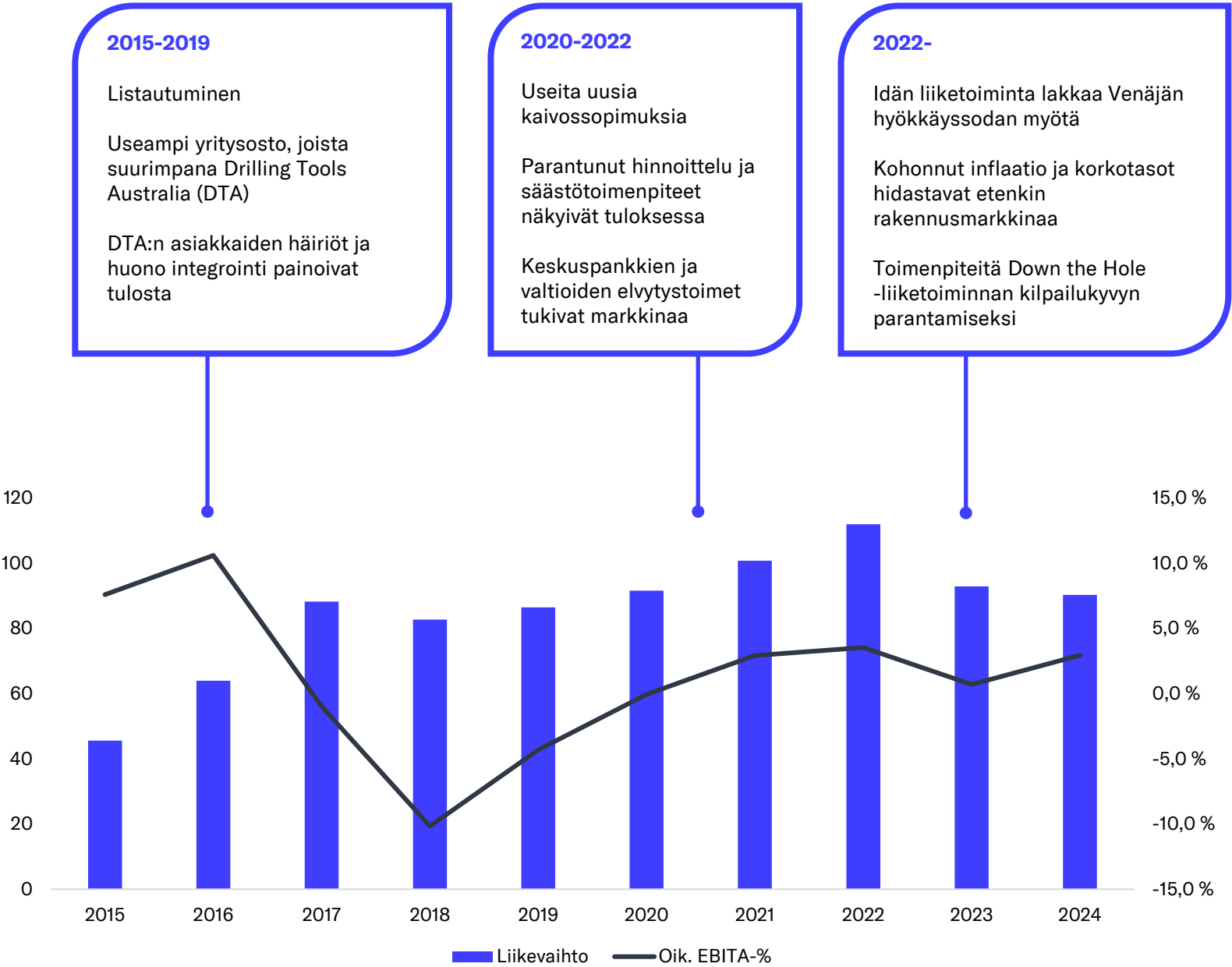
Liikevaihto 2024

2,5 MEUR

Oikaistu liikevoitto 2024

225

Henkilöstö vuoden 2024 lopussa



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/5

Poraamisen kulutusosien osaja

Robit suunnittelee, valmistaa, toimittaa ja huoltaa porauksessa käytettäviä kulutusosia kaivosteollisuuden, maanrakennuksen, tunnelinporauksen, kaivonporauksen ja geotekniikan sovelluksiin. Yhtiö kuuluu alallaan maailman viiden suurimman joukkoon ja sillä on 7 omaa myynti- ja palvelupistettä sekä yli 100 jakelijan globaali myyntiverkosto. Tuotantoyksiköt sijaitsevat Suomessa, Etelä-Koreassa ja Englannissa.

Vastaavasti maantieteellisistä myyntialueista yhtiön liiketoiminnalle tärkein alue on ollut melko selvästi EMEA & East (Eurooppa, Lähi-itä, Afrikka ja Keski-Aasia). Alueen osuus Robitin liikevaihdosta vuonna 2024 oli 52 % (2023: 52 %). On hyvä huomata, että East oli vuoteen 2022 oma alueensa, mutta Ukrainan sodan ja Venäjän poistumisen myötä se yhdistettiin EMEAan. Toiseksi suurin alue yhtiölle viime vuonna oli Americas 21 %:n osuudella (2023: 22 %). Kolmanneksi suurin alue oli Australasia (pääosin Australia) 17 %:n osuudella (2023: 16 %) ja pienimpänä Asia 10 %:n osuudella (2023: 10 %).

Yhtiöllä on kolme liiketoimintayksikköä

Yhtiön liiketoimintayksiköt ovat 1) Top Hammer, joka keskittyy kaivoksissa, louhoksissa, rakennushankkeissa ja tunneloinnissa käytettävään päältäiskevään porakalustoon; 2) Down the Hole, joka keskittyy kaivoksissa, louhoksissa ja kaivonporauksessa käytettävään uppovasaraporauskalustoon sekä 3) Geotechnical, joka keskittyy eri rakennuskohteissa tuentamenetelmänä käytettävään porapaalutukseen. Liiketoimintayksiköiden muodostamista porausmenetelmistä tärkeimpiä ovat Top Hammer sekä Down the Hole, josta ensin mainitussa Robitilla on pitkät

perineet. Vastaavasti Geotechnical-sovellukset voidaan porausmenetelmänä mieltää osaksi Down the Holea.

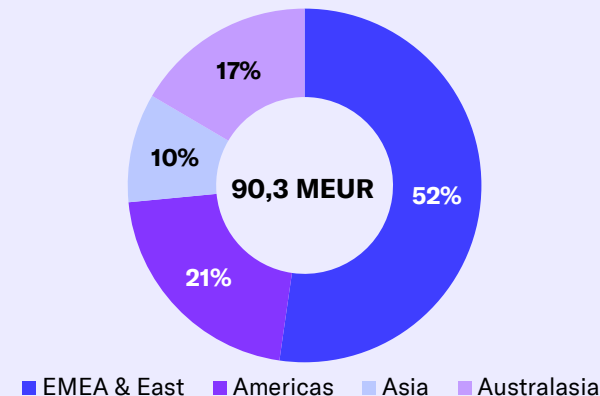
Robitin juuret juontavat menetelmistä Top Hammeriin, jossa sillä on pitkät perinteet. Down the Hole -liiketoiminnat ovat sen sijaan tulleet osaksi tarjoamaa yritysstojen kautta. Vuonna 2024 Top Hammer muodosti Robitin liikevaihdosta 63 % (2023: 59 %), Down the Hole 16 % (2023: 22 %) ja Geotechnical 20 % (2023: 19 %).

Robitille olennaiset porausmenetelmät tiivistetysti

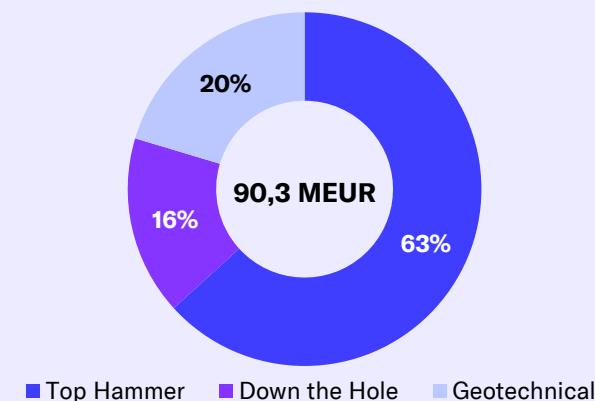
Top Hammer (TH) eli päältälyövä iskuporaus on globaalisti käytetyin kallionporausmenetelmä ja noin puolet kaikista kallioon porattavista rei'istä tehdään tällä menetelmällä. TH:n yleinen muoto on porata joko tanko- tai putkikalustolla. Tällöin poraletka koostuu poraterästä, yhdestä tai useammasta poratangosta tai -putkesta sekä niskakappaleesta, joka liittyy porakaluston porauslaitteeseen. Letkassa on siten yleensä yksi niskakappale, mutta monta tankoa tai putkea. Päältälyövän menetelmän etuja ovat porakaluston yksinkertaisuus, helppohko muunneltavuus sekä kustannustehokkuus kohtuullisilla reikäpituuksilla.

Down the Hole (DTH) eli uppoporaus on laajasti käytetty porausmenetelmä, joka on otettu myös Suomessa käyttöön avolouhosten tuotannossa 2010-luvulla. DTH:n toinen tärkeä sovellusalue on kallion energia- ja vesikaivoreikien poraus. Uppoporausessa poraletka koostuu porauslaitteen ja porakruunun yhdistelmästä sekä poraputkista. DTH nimi muodostuu siitä, että vasara kulkee poraletkan mukana porareikään. DTH soveltuu Top Hammeria paremmin syvien reikien poraamiseen, sillä energiahäviö pysyy alhaisena porauslaitteen männän iskiessä suoraan porakruunuun, jota putkitus ohjaa.

Liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2024



Liikevaihdon jakauma liiketoimintayksiköittäin 2024



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/5

DTH:n kilpailukykyyn panostettu viime aikoina

Robit on viime aikoina keskittynyt tuotarjoamansa kehittämisen osalta etenkin Down the Hole -puolelle. Tällä saralla yhtiö on yhdenmukaistanut tarjoamaansa (mm. Halco-brändi yhdistettiin Robitin alle) ja samalla yhtiö on karsinut nimikkeidensä määrää. Selkeimpiä hyötyjä tämän osalta on tuotannon monimuotoisuuden lasku. Lisäksi yhtiö julkisti vuonna 2024 H-sarjan vasaraperheen, joka korvasi olemassa olleita vasaraperheitä. Kyseessä on volyymituote etenkin louhos- ja kaivoskategoriaan. Tuotelanseerauksen sekä tehtyjen tuotantosierrojen (mm. Australian tehtaan sulkeminen) myötä yhtiö kommentoi DTH-vasaroiden kilpailukykyyn palautuneen (mm. kevyempi kiinteä kulurakenne ja kilpailukykyinen tuote). Tämä on myös erittäin tärkeää, sillä tuotealue on kilpailtu.

Vastaavasti Top Hammer -puolella viimeaikaisiin tuotelanseerauksiin kuuluvat erityisesti rakennusteollisuuden käyttökohteisiin suunnitellut uudet Mbit- ja RG-poratangot, joilla on aiempaa parempia kestävyys- sekä porausominaisuuksia (mm. nopeus ja reikien suoruus). Lisäksi yhtiö lanseerasi viime vuonna uudet Extreme Carbide -nastat TH-porakruunuihin, jotka pidentävät porakruunujen käyttöikää.

H-sarjan vasaraperhe samoin kuin TH-kategoriaan kuuluva Rbit-porakruunuperhe ovat esimerkkejä Robitin tuotteiden modulaarisuudesta. Näissä tuotteissa päästään vain muutaman komponentin vaihdolla eri applikaatioon, mikä yksinkertaistaa valmistusprosessia ja lyhentää vaihtoaikoja.

Kokonaisuutena Robitin tuotekehityksen keskiössä on tuotteiden suorituskyky ja kestävyys ja tuotteita

kehitetään myös yhdessä asiakkaiden kanssa. Esimerkiksi Rbit-porakruunuperheen tavoitteena on ollut markkinoiden pienin porauskustannus metriltä. Tuotekehityskustannukset ovat olleet viime vuosina vain noin 0,1-0,2 % liikevaihdosta ja siten yhtiö pystyykin melko tehokkaasti kehittämään tarjoamaansa. Osaltaan arvioimme tämän taustalla vaikuttavan myös kulutusosien vakiintuneen sekä verrattain yksinkertaisemman teknologian (vrt. esim. porauslaitteet).

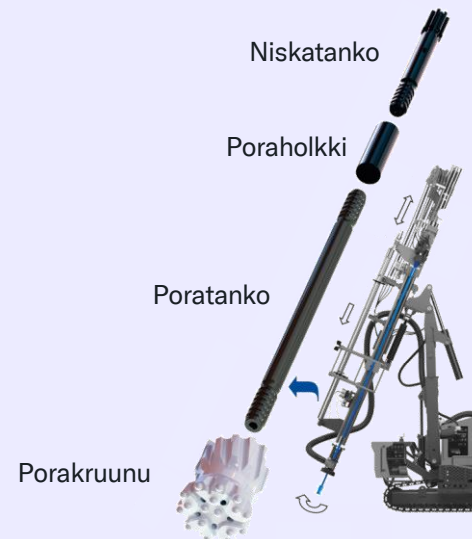
Reilut puolet liikevaihdosta kaivossektorilta

Konsernin liikevaihdosta noin 55 % syntyy kaivossektorista, arviolta 25 % maanrakentamisesta (etenkin tuenta, paalutukset, tiet ja rautatiet) ja loput muusta rakentamisesta (esim. tunnelit ja kaivonporaus). Maanalaisiin kaivoksiin menevistä tuotteista käytännössä kaikki ovat Top Hammeria ja avolouhoksille päätyvissä jako on noin 50/50 Top Hammerin ja Down the Holen välillä. Rakentamisessa louhoksiin tapahtuvissa toimituksissa on sekä Top Hammeria että Down the Holea ja tunnelin rakentamisessa kaikki on Top Hammeria. Maanrakentamisessa geotekniikka on Robitille hyvä segmentti, sillä liiketoiminnasta iso osa on toistuvaa. Geotekniikassa Robit onkin monilla valitsemillaan maantieteellisillä alueilla markkinajohtaja. Kaivonporaus on pääasiassa lämpökaivojen poraamista Pohjoismaissa eli etenkin maalämpötarkoituksiin.

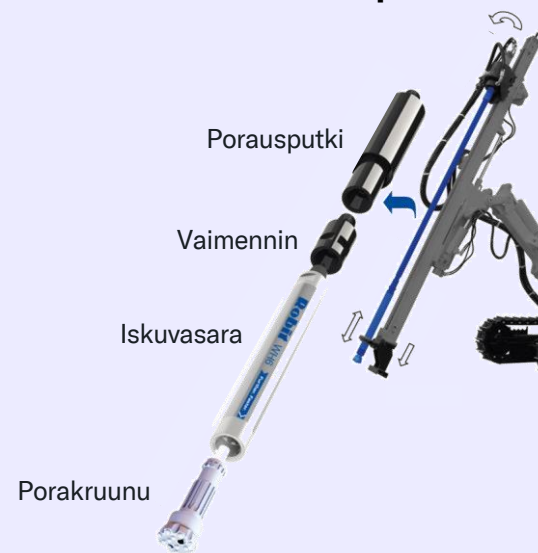
Kulutusosien kysyntä on jatkuvaa

Robitin tuotteet kuluvat porausprosesseissa ja niitä pitää uusia säännöllisin väliajoin. Kuluvia osia ovat mm. nastaporakruunut, poratangot ja -putket, niskatangot, maaporausjärjestelmät sekä DTH-poraputket ja niihin liittyvät DTH-vasarat.

Top Hammer -porakalusto



Down the Hole -porakalusto



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/5

Esimerkiksi porakruunu kuluu tavallisesti loppuun 50-500 metrin porauksen myötä, jonka jälkeen sen elinikää voidaan pidentää teroittamalla. Vastaavasti yksittäisen porakruunun vaihtamisfrekvenssi on tavallisesti yhdestä työvuorosta kahteen viikkoon.

Tuotteissa isot tuotantomäärät ja laaja hintahaitari

Robitin valmistamien tuotteiden kappalemäärä on noin miljoona vuosittain ja näistä porakruunuja on useampia satoja tuhansia. Massaräätälöinti on mahdollista valmistuksen pitkälle viedyn robotisaation avulla, mikä mahdollistaa lyhyet asetusajat. Tuotteiden myyntihinnat vaihtelevat huomattavasti: TH-pora-kruunujen hinnat ovat yleensä 60-100 euroa ja DTH-kruunujen 300-1000 euroa. Sarjatuotantotuotteista kalleimpia ovat DTH-porauksen vasarat, joiden hinnat ovat tyypillisesti 2000-5000 euroa. Yksittäisistä tuotteista kalleimpia ovat Geotechnicalissa käytettävät paalutustuotteet kuten halkaisijaltaan 1,5 metriä olevat rengas- ja pilottiterät ja monien tonnien painoiset isot vasarat ja pilottiterät, joiden hinta voi olla satoja tuhansia euroja. Vastaavien yksittäisten projektien arvot Robitille voivat olla 1-2 MEUR.

Kolme modernia, erikoistunutta tehdasta

Robitilla on tällä hetkellä kolme tehdasta, yksi Suomessa Lempäälässä (TH, DTH ja GEO), yksi Iso-Britanniassa (DTH ja GEO) ja yksi Etelä-Koreassa (TH). Yhtiö teki tehtailleen Suomessa ja Etelä-Koreassa laajennus- ja modernisointi-investointeja, jotka ajettiin ylös vuonna 2022. Lisäksi Iso-Britannian tehdas on edelleen hyvin ajantasainen. Tehdasrakennuksista Suomen ja Etelä-Korean tehdasrakennukset ovat omia kun taas Iso-Britanniassa yhtiö toimii vuokratiloissa.

Tehtaiden käyttöasteet ovat laajennusinvestointien jäljiltä

vielä kaukana teoreettisista maksimeista, minkä myötä tuotannossa on vielä runsaasti vapaata kapasiteettia. Siten yhtiön investointitarpeet ovat tällä hetkellä rajalliset. Osaltaan käyttöasteiden alhaisuutta selittää myös, että yhtiö pyrkii tietoisestikin pitämään vapaata kapasiteettia kysyntäpiikkien varalta samalla mahdollistaen lyhyet toimitusajat. Luonnollisesti nykyisiltä liikevaihdon laskun myötä käyttöasteissa olisi kuitenkin nostovaraa perustilanteessakin.

Robitin tehtaات toimivat samalla myyntiyksikköinä sekä globaaleina toimittajina Robitin tuotteille. Tämä on mahdollista konsernin sisäisellä logistiikalla, kun taas erilliset tehtaات ovat varsin erikoistuneita eikä yhtä Robitin tehdasta voi suoraan korvata toisella erilaisten tuotannonjärjestelyjen vuoksi.

Tuotannossa käytetään paljon alihankkijoita

Tehtaista Suomen ulkoistusaste on kaikkein korkein ja joustavuus sekä skaalautuvuus sen vuoksi suurin. Esimerkiksi kaikki lastuava työ on alihankittua ja porakruunun valmistukseen tarvitaan tämän jälkeen vain automatisoitu reiän poraus ja nastan asettaminen paikoilleen. Toisaalta ulkoistusaste on alhainen Iso-Britanniassa tehtaan keskittyessä projektiliiketoimintaan ja kalliiden yksittäiskappaleiden valmistukseen. Etelä-Korean tehtaan ulkoistusaste sijoittuu näiden väliin.

Robitilla ei ole toiminnan kannalta kriittisiä alihankkijoita, joiden korvaaminen kohtuullisessa aikataulussa olisi vaikeaa. Itsellä säilytetyistä valmistukseen liittyvistä toiminnoista tärkeimpinä pidetään porakruunujen nastoitusta sekä Korean tehtaan kitkahitsausta. Muutokset alihankinnassa ovat olleet viime vuosina melko maltillisia ja liittyneet DTH-liiketoiminnan uudelleenjärjestelyihin (etenkin tuotannon siirto Australian Perthistä Suomeen).

Yhtiöllä on edelleen tarkoitus lisätä hankintojaan alemman kustannustason maihin, mutta kehityksen tämän voi odottaa olevan maltillista ja asteittaista myös laatu- ja toimitusvarmuusasiat huomioiden (ts. alihankkijoiden huolellinen valinta).

Omia myyntiyhtiöitä korvattu kumppaneilla

Sen sijaan tuotteiden jakelu tapahtuu omien tehtaiden yhteydessä tapahtuvan myynnin, 7 oman erillisen myyntiyhtiön (Suomi, Iso-Britannia, Etelä-Korea, Yhdysvallat, Peru, Etelä-Afrikan tasavalta ja Australia) sekä reilun 100 jakelijan kautta. Yhtiön liikevaihdosta noin puolet tulee omista myyntiyhtiöistä ja puolet jakelijoiden kautta. Käsityksemme mukaan suoramyynti tapahtuu etenkin omien myyntiyhtiöiden lähialueille (alueilla myyntiä myös jakelijoiden kautta). Vastaavasti päämalli jakelijayhteistyössä on, että jakelija ostaa ja varastoi Robitin tuotteet ja kantaa siten riskin.

Yhtiön jakelijat ovat monentyyppisiä ja Robitin merkitys niille vaihtelee, sillä osalle Robitin tuotteet voivat muodostaa valtaosan liikevaihdosta (~80 %) ja toisille Robit voi muodostaa vain pienen siivun liikevaihdosta (~5 %). Yhtiön mukaan nykyisten jakelijoiden vaihtaminen on korkean kynnyksen takana, sillä paitsi että uuden jakelijan tulee olla aiempaa parempi, kuluu uusilla jakelijoilla yleensä vähintään vuosi ennen kuin ne alkavat saada merkittävämpiä kauppvoja. Yhtiö kuitenkin jatkuvasti kehittää ja laajentaa jakelijaverkostoaan etenkin avainmarkkinoilla (Pohjoismaat, Eurooppa, Etelä-Korea, Australia, eteläinen Afrika, Amerikat). Yhtiö pyrkii kasvattamaan jakelijaverkostoaan vastaavilla kasvuambitioilla varustettujen toimijoiden kanssa. Käsityksemme mukaan Robitille optimaalisen jakelijan on kokoluokaltaan keskikokoinen toimija.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/5

Ei isoja yksittäisiä asiakasriskejä

Robitin kaivosyhtiöasiakkaiden määrä on arviomme mukaan 30-40 ja yksittäisiä kaivoksia on asiakkaina noin 100. Asiakasriski kaivossektorilla on hajautunut eikä mikään yksittäinen asiakas edusta yli 10 % liikevaihdosta. Maailman isoimmista kaivosyhtiöistä julkistettuja asiakkaita ovat mm. monimetalliyhtiö BHP, kupariin keskittyvä Codelco sekä kultaan fokusoitunut kanadalainen Agnico Eagle. Näistä viimeisenä mainittu on merkittävä etenkin omistamansa Kittilän kultakaivoksen vuoksi, jossa Robit on porakaluston päätoimittaja. Kokonaisuutena Robitin tunnettuus isoissa kaivosyhtiöissä on hyvä. Toimitussopimukset yksittäisiin kaivoksiin ovat usein 1-4 vuoden mittaisia. Tyypillisesti maanalaisissa kaivoksissa on vain yksi toimittaja, kun taas avolouhoksissa 1-3 toimittajaa. Markkinaosuuskiakin mukaillen päätoimittajana on usein Epiroc tai Sandvik, mutta kuten todettua myös Robit toimii monissa

kaivoksissa päätoimittajana (mm. Kittilä).

Puolestaan rakennussektorilla Robitilla on satoja asiakkaita ja tärkeitä asiakasmaita ovat Pohjoismaat, Saksa, Etelä-Korea, Thaimaa ja Australia. Infrarakentamisessa toimitussopimukset liittyvät yksittäisiin urakoihin tai toimitukset ovat transaktionaalisia, mutta myös vuosisopimuksia käytetään. Tyypillisiä asiakkaita ovat muun muassa rakennusyhtiöt ja erityyppiset urakoitsijat.

On kuitenkin hyvä huomata, että vaikka yhtiön liikevaihto on hajaantunut laajalle, voi merkittävän sopimuksen päättymisen tai asiakkaan kokemien vaikeuksien myötä laskevien toimitusten korvaaminen olevan vaikeaa lyhyellä aikavälillä. Käsityksemme mukaan yhtiön avainasiakassuhteet ovat kuitenkin pitkiä ja uusintaostojen määrä on korkea. Vastaavasti vahvimmillaan yhtiö on ymmärryksemme mukaan keskikokoisten asiakkuuksien kanssa.

Robitin kasvun (sis. markkinaosuus) kannalta oleellista on uusasiakashankinnassa onnistuminen. Yhtiön mukaan olemassa olevissa projekteissa asiakkaalla täytyy olla hyvä syy toimittajan vaihtamiseksi. Tällaisia syitä voivat olla esimerkiksi osoitettavissa olevat selkeät tehokkuus- tai kustannushyödyt tai vastaavasti haasteet nykyisen toimittajan kanssa.

Tyypillisesti kustannustekijöihin nojaavia vaihdoksia tehdään herkemmin heikommassa markkinatilanteessa, jolloin asiakkaat hakevat voimakkaammin säästöjä. Vastaavasti uusasiakashankinnan näkökulmasta positiivista on, että porakalustohankinta on yleensä yksittäisen kaivoksen / urakoitsijan päätös, minkä myötä kynnys toimittajan vaihtamiselle on matalampi ja nopeampi. Samalla tämä luonnollisesti nostaa laatu- ja saatavuusvaatimuksia toimittajan näkökulmasta.

Robitin toimipisteet ja tuotantoyksiköt (2024)

4 myyntialuetta: EMEA & East, Americas, Asia ja Australasia

7 maassa omat Robit-myynti- ja palvelupisteet

Aktiivinen jälleenmyyjäverkosto, jonka kautta yhtiö myy yli 100 maahan

3 tuotantoyksikköä: Suomessa, Etelä-Koreassa ja Englannissa



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/5

Tilaukanta rakenteellisesti erittäin lyhyt

Käsityksemme mukaan Robitin toimitussopimukset eivät sisällä tyypillisesti sitovia volyymiehtoja asiakkaalle, mikä heikentää yksittäisten asiakastoimitusten ennakoitavuutta. Lisäksi asiakastytyväisyyden näkökulmasta tuotteiden toimitusvarmuus on yksi olennaisimmista tekijöistä. Nämä taas asettavat omia haasteita muun muassa käyttöpääoman ja etenkin varaston hallinnan näkökulmasta (mm. varastotasot sekä varastotuotteiden sijainnit).

Toisaalta kulutusosien luonnetta peilaten suurin osa toimituksista on jatkuvaa toimitusvirtaa. Kokonaisuutta peilaten yhtiön tilauksien kiertoaika on kuitenkin varsin lyhyt ja arviomme mukaan tyypillisesti noin 1-2 kuukautta (yhtiö ei raportoi tilauksistaan). Tätä peilaten myöskin yhtiön raportoimat saadut tilaukset ovat myös osin taaksepäin katsovia ja toisaalta isommat yksittäiset tilaukset (esim. Geotechnicalin isot tilaukset) voivat heiluttaa kvartaalien välistä tilaukskertymää. Puolestaan tilaus-/toimitusketjun ohella tilaukskannan lyhyt rakenne heijastuu myös osaltaan kustannusten hallintaan, sillä tilaushankinnan ennusteiden pettäessä kapasiteetin ja kulurakenteen lyhyen aikavälin joustopisteet ovat rajalliset.

Kulurakenteessa skaalautuvia elementtejä

Robitin kiinteä kulurakenne on tyypillisiin suomalaisiin konepajoihin nähden matalampi ja karkean arviomme mukaan yhtiön kiinteiden kulujen osuus kokonaiskuluista on historiallisesti ollut noin 20–25 %. Erotusta selittää etenkin tuotannon suuri ulkoistusaste sekä verrokkiyhtiöiden huolto- ja palveluorganisaatioiden henkilöstökulut sekä muut ylläpitokulut. Matalampi suhdeluku tuo kuitenkin tiettyä joustavuutta

kulurakenteeseen mahdollisiin kysyntävaihteluihin.

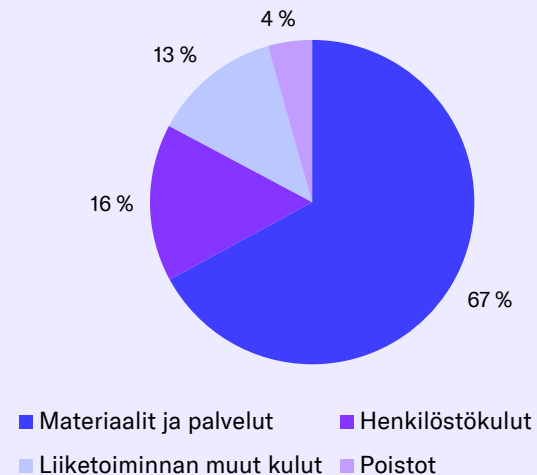
Tästä huolimatta Robitin liiketoiminnassa on kuitenkin vähintäänkin kohtuullinen operatiivinen vipu, mikä mahdollistaa kiinteiden kustannusten skaalautumisen liikevaihdon kasvaessa. Siten arvioimmekin yhtiöllä olevan hyvät edellytykset kasvattaa tulostaan liikevaihdon kasvua nopeammin. Operatiivinen vipu toimii kuitenkin myös toiseen suuntaan ja liikevaihdon laskiessa tulostaso kärsii liikevaihdon hidastumista rajummin tietyistä joustopisteistä huolimatta. Olemme käyneet kulurakennetta tarkemmin läpi [Kustannusrakenne ja taloudellinen tilanne](#) -kappaleessa.

Liiketoiminta on kohtuullisen pääomaintensiivistä

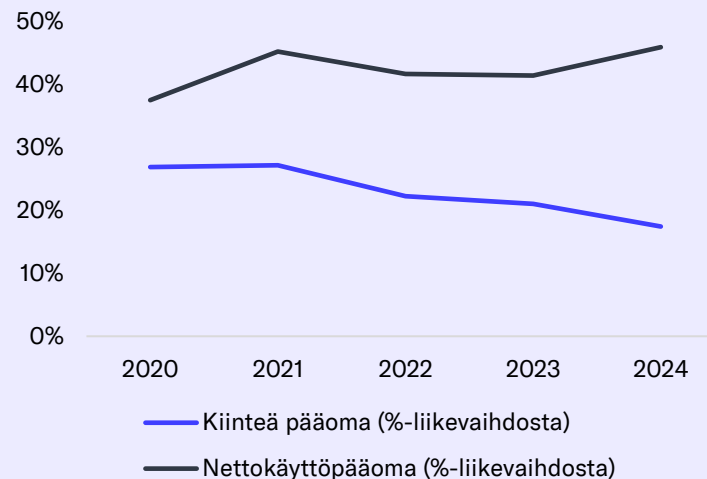
Viimeisenä viitenä vuotena Robitin aineellisen käyttöomaisuuden osuus (ml. käyttöoikeusomaisuus) liikevaihdosta on vaihdellut 17–27 %:n välillä, mikä on keskimäärin ollut selvästi korkeammalla kuin useimmilla suomalaisilla konepajoilla. Tähän vaikuttaa etenkin Robitin liikevaihdon rakenne, joka ei sisällä esimerkiksi huollon laskutettavaa henkilötöitä. Sen sijaan suhteessa muiden konepajayhtiöiden laiteliikevaihtoon suhdeluku on mielestämme järkevällä tasolla.

Sen sijaan nettokäyttöpääomaa toiminta on sitonut peräti 38–46 %, mikä on selvästi kiinteää pääomatarvetta suurempi. Korkean käyttöpääoman sitoutumisen taustalla on etenkin liiketoiminnan edellyttämät korkeat varastotasot, sillä saamisten ja korottomien velkojen suhde toisiinsa on kohtuullisen neutraali. Lisäksi liiketoiminnan luonteesta johtuen esimerkiksi saadut ennakkomaksut ovat vähäisiä. Kokonaisuutena Robitin toiminta on varsin pääomaintensiivistä, mikä asettaa operatiiviselle kannattavuudelle paineita kohtuullisen pääoman tuoton saavuttamiseksi.

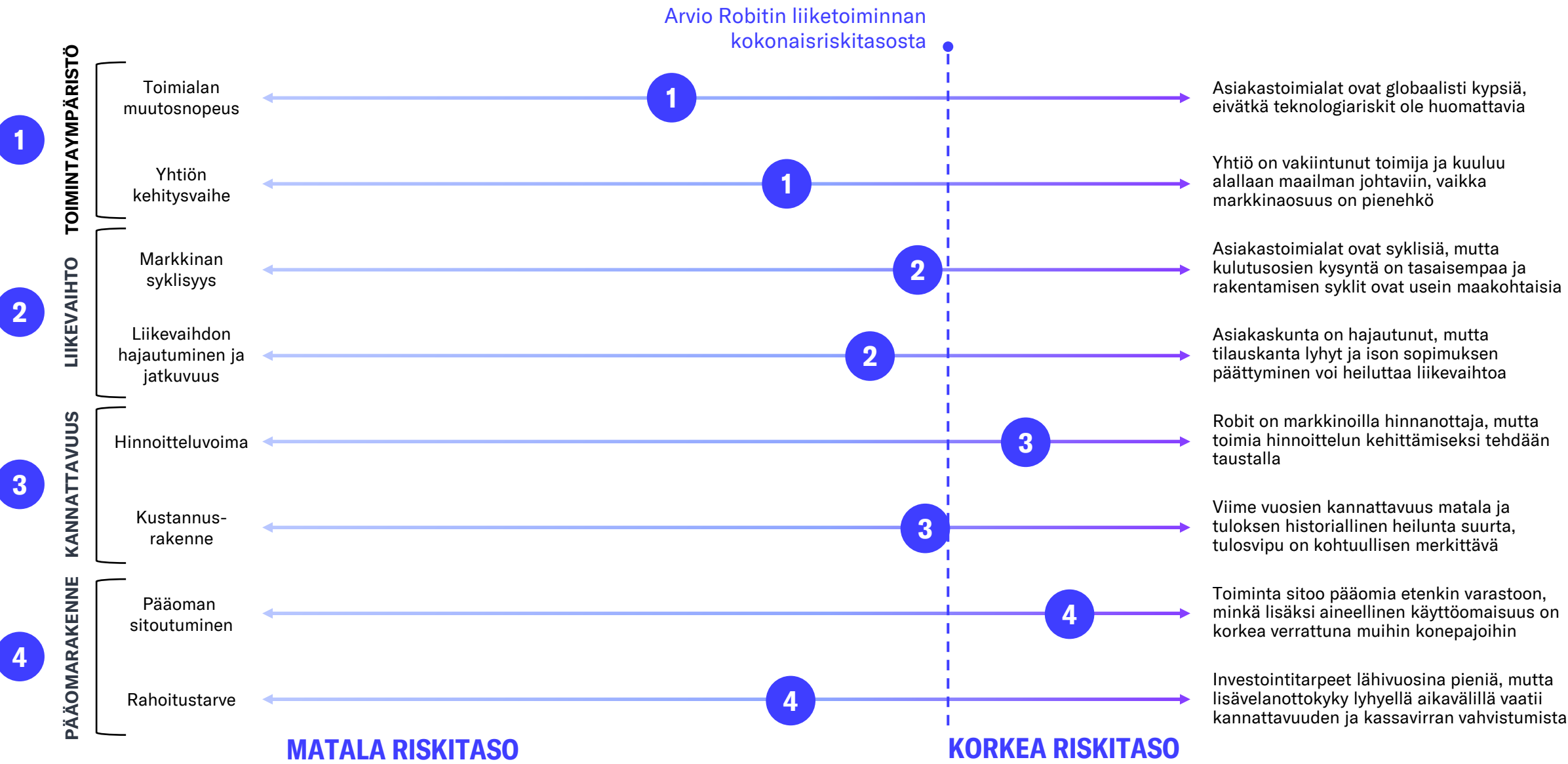
Kulurakenne (2024)



Pääomien sitoutuminen



Liiketoimintamallin riskiprofiili



Toimiala ja kilpailu 1/4

Kokonaismarkkinan odotetaan kasvavan 3-5 % vuodessa syklin yli

Tuorein arvio markkinakoosta on Robitin vuonna 2021 julkaisema, jolloin se arvioi sille relevantin globaalin porakalustomarkkinan kooksi noin 2000 MEUR. Vastaavasti nimelliseksi markkinakasvuksi Robit on arvioinut keskimäärin 3-5 % syklin yli, mikä on mielestämme järkevä arvio. Huomioiden vuoden 2021 jälkeen koettu inflaatioaalto, sen tasoittuminen ja vastaavasti inflaation ja korkojen nousujen vaikutukset rakennussektoriin, voi markkinan nykyiseksi kooksi arviomme mukaan arvioida karkeasti noin 2 000-2 200 MEUR. Samalla on hyvä huomioda, ettei arvio sisällä esitettyjen globaalien tuontitullien ja vastatullien mahdollisia vaikutuksia markkinaa.

Kokonaismarkkinasta noin 60 % koostuu kaivossektorista ja 40 % rakentamisesta. Kaivossektorin porakalustomarkkinasta arviolta 60 % on avolouhoksissa ja loput 40 % maanalaisissa kaivoksissa. Rakentamisen porakalustomarkkinan riippuvuus syklisemmästä talonrakentamisesta on melko pieni eli 25 % kun loput 75 % on stabiilimpaa infrarakentamista.

Kaivossektorin kasvukuva

Kaivossektorilla maanalaiset kaivokset kasvavat nopeimmin ja usein avolouhokset siirtyvät samassa malmiossa maan alle. Taustalla on malmioiden köyhtyminen, jonka odotetaan jatkuvan 0,5-2,0 %:n vuosivauhtia pitkälle tulevaisuuteen ja tahti on avolouhoksissa selvästi maanalaisia kaivoksia nopeampi (lähde: Wood Mackenzie). Maanalaiset malmiot ovat keskimäärin avolouhoksia merkittävästi rikkaampia,

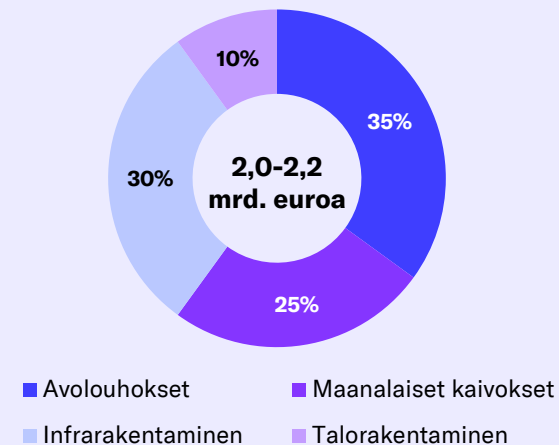
mutta toisaalta louhiminen maan alla on huomattavasti kalliimpaa.

Robitille keskeisten malmien eli kullan, kuparin, hopean, rautamalmien (merkitys Robitille laskenut selvästi viime vuosina) ja nikkelin globaalien louhintavolyymien odotetaan kasvavan lähteestä riippuen noin 0-6 % vuosivauhdilla lähivuosina (lähteet: Australian Government / Resources and Energy Quarterly 3/2025, Global Data, International Nickel Study Group, Metals Focus, Silver Institute). Koska louhittavan malmin köyhtyminen tuo kulutusosien kasvuun arviolta 1 %-yksikön vuosittaisen kasvulisän voisi kulutusosien markkinan lähivuosien volyymikasvuksi arvioida mielestämme noin 3-4 %. Arvio ei kuitenkaan edellä mainitusti sisällä kansainvälisen kauppapolitiikan epävarmuuden jatkumista tai eskaloitumista laajemmaksi kauppasodaksi, jolla voisi olla merkittäväkin negatiivinen vaikutus teolliseen aktiviteettiin ja tämän myötä etenkin teollisuusmetallien kysyntään (sis. hintaan) ja tätä kautta tuotantoon.

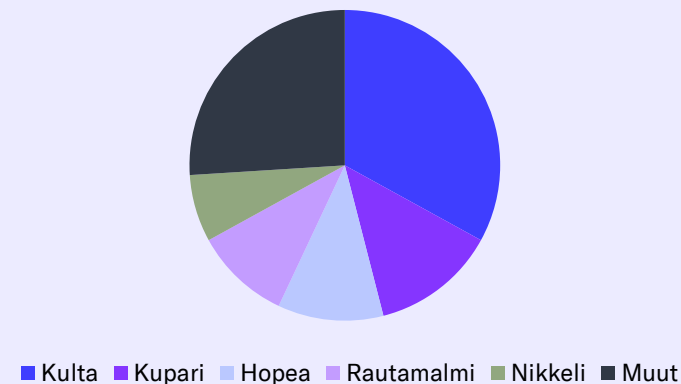
Kaivosten kulutusosien markkina on melko stabiili

Robitin kaivostuotteiden markkinat seuraavat asiakkaiden louhintamäärien kehitystä. Toisin kuin porauslaitteiden markkina, joka on luonteeltaan syklinen ja paljolti sidoksissa uusien kaivosten avaamiseen tai vanhojen laajentamiseen sekä metallien hintoihin, on porakaluston globaali markkina kuitenkin kohtuullisen stabiili. Esimerkiksi vuosina 2011-2024 Robitille tärkeistä mineraaleista kulta, kuparin, hopean ja rautamalmien vuotuiset globaalit louhintamäärät laskivat enimmillään vain 2-7 % edellisestä vuodesta.

Robitin kohdemarkkinan jakautuminen sektoreittain



Robitin kaivossektorin liikevaihto metalleittain (Inderesin havainnollistava arvio)



Toimiala ja kilpailu 2/4

Rakentamisen markkina kasvaa hitaammin

Toinen tärkeä asiakassegmentin eli rakentaminen sisältää maanrakentamisen, tunnelinporauksen ja kaivonporauksen. Tästä markkinasta arviolta 60 % on maanrakentamisen, 20-25 % tunnelinporauksen ja 15-20 % kaivonporauksen kulutusosia.

Arvioimme maanrakentamisen ja tunnelinporauksen kulutusosien markkinoiden kasvavan melko samaa tahtia koko infrarakentamisen kanssa. Euroconstruct (12/2024) odottaa Euroopan koko rakennusmarkkinan kasvavan lähivuosina 0,5-1,8 % vuosivauhtia, mutta Robitille olennaisemmin infrarakentamisen tätä vauhdikkaammin. Myös yhtiön ydinmarkkinoilla Pohjoismaissa infrarakentamisen volyymikasvuodotukset vuosille 2025-2026 ovat positiiviset eli 2-7 % vuositason (lähde: Veidekke 3/2025, RT 4/2025). Lisäksi kasvuodotukset Amerikassa ja Aasiassa ovat tyypillisesti tätä vauhdikkaammat. Euroopan markkinan osalta on kuitenkin hyvä huomata, ettemme oleta kasvuodotusten sisältävän tariffipolitiikan vaikutusten lisäksi esimerkiksi Saksaan kaavailtua erittäin suuria infrapaketteja, jotka toteutuessaan todennäköisesti nostaisivat koko Euroopan rakennusmarkkinan kasvukuvaa. Vaikka rakentaminen on syklinen toimiala, lieventää suhdanteiden paikallisuus/alueellisuus tyypillisesti niiden vaikutusta Robitiin suurempia markkinamuutoksia lukuun ottamatta (vrt. viime vuosien globaalit korkojen nousut).

Toimialalle tuloon korkea kynnys

Robitin toimialalle on tyypillistä, että asiakas käsittelee porakaluston eri osien hankinnat erikseen. Asiakkaille tärkeintä on, että tarjolla on kullekin kivityypille sopiva kalusto eli tarjonnan kattavuus on hyvin keskeistä.

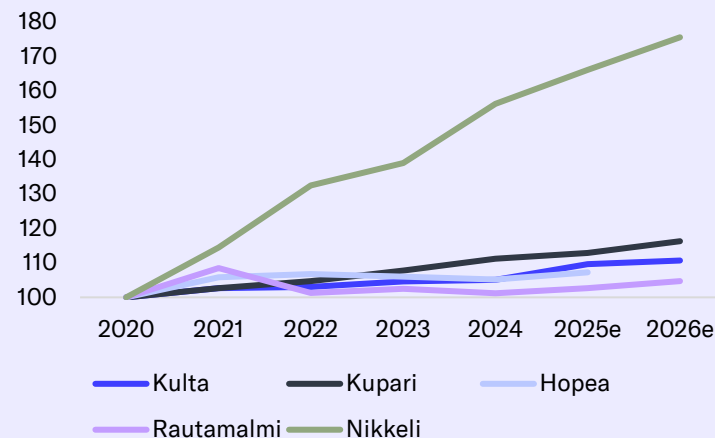
Esimerkiksi kaivosyhtiöille porakalusto ei ole kustannuseränä kovin merkittävä, mutta sen saatavuus ja laatu ratkaisevat toimittajavalinnan. Robitin mukaan laajan ja sovellusspesifin tarjonnan sekä toimituskyvyn vaatimus luo toimialalle korkean uskottavuuskynnyksen ja merkittävän alalle tulon esteen. Tämän vuoksi toimittajia, joita pidetään kyvykkäinä ja joille asiakkaat voivat antaa kokonaisvastuun kulutusosista on varsin vähän. Samalla tämä kuitenkin kohottaa myös kulutusosatoimittajaan liittyvää vaihdon kynnystä ja taustalla täytyykin olla usein joku merkittävä syy. Tällaisia voivat olla esimerkiksi selkeästi alemmat elinkaarikustannukset (yksikköhinta harvemmin) tai haasteet nykyisen toimittajan kanssa.

Suurimmat kilpailijat ovat Epiroc ja Sandvik

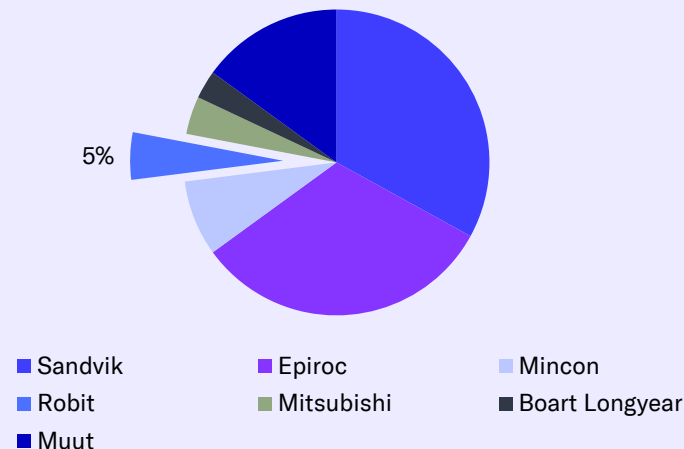
Robitin merkittävimmät ja suurimmat kilpailijat ovat ruotsalaisia kaivoslaitevalmistajia eli Epiroc ja sen Tools & Attachments -liiketoiminta sekä Sandvikin Mining and Rock Technology -liiketoiminta.

Robitin kohdemarkkinan koon tarkka arvioiminen on julkisten lähteiden perusteella hankalaa ja sama pätee myös markkinaosuuksiin. Arvioimme karkeasti, että noin 50-60 % Epirocin Tools & Attachmentsin liikevaihdosta eli noin 650-750 MEUR on Robitin kanssa suoraan kilpailevaa loppuosan ollessa mm. kaivinkoneisiin liitettäviä osia kuten iskuvasaroita, murskakauhoja ja leikkureita. Arvioimme, että Sandvik ja Epiroc ovat porakalustoliiketoiminnassa suunnilleen samankokoisia, Epirocin ollessa vahvempi TH:ssa ja Sandvikin DTH:ssa. Arviodusta kokonaismarkkinasta molemmilla yhtiöillä olisi siten reilun 30 %:n osuus.

Metallien globaali kaivostuotanto
(2020 = 100)



Porakaluston arvioidut
markkinaosuudet



Toimiala ja kilpailu 3/4

Epiroc ja Sandvikin lisäksi markkinoilla on globaalisti vain muutamia muita suurempia toimijoita. Kaivos- ja maanrakennuspuolella (pl. Geotechnical-sovellukset) tällaisia ovat Robit ja irlantilainen Mincon (vain DTH-puolella, toimii globaalisti), Mitsubishi Ryotec (vain TH-puolella, fokusoituu Aasiaan) ja Boart Longyear (fokusoituu Amerikkaan). Vielä pienempiä kilpailijoita 20-30 MEUR:n liikevaihtoluokassa ovat Rockmore International, Brunner & Lay sekä Padley & Venables. Sen sijaan Geotechnical-sovelluksissa Sandvik ja Epiroc eivät ole läsnä ja markkinan suurimpia toimijoita ovat Robit ja Mincon.

Monet kiinalaiset ja intialaiset kulutusosien valmistajat ovat liikevaihdoltaan 30-60 MEUR, mutta ovat usein keskittyneitä kotimarkkinoihinsa eivätkä ole saaneet merkittävää jalansijaa muualla. Kiinalaisista kilpailijoista LHS Rock Tools on yrittänyt TH:ssa laajamittaisempaa penetraatiota globaaleille markkinoille siinä onnistumatta. Robitin arvion mukaan kiinalaisten TH-toimijoiden yhteenlaskettu markkinaosuus Kiinan ulkopuolisilla globaaleilla markkinoilla on reilu 5 %. Samalla on myös hyvä huomata, että Robit ei ole olennaisesti läsnä Kiinan markkinoilla ja siten merkittävä osa kiinalaisista paikallisista toimijoista ei kilpaile suoraan Robitin kanssa.

Epiroc ja Sandvik dominoivat hinnoittelua

Vahvan asemansa vuoksi Sandvik ja Epiroc pitkälti määrittävät porakaluston hintatason ja muiden tarjoajien ohella myös Robit on ollut markkinoilla enemmän hintojen seurailijan kuin niiden asettajan asemassa. Robit on pääsääntöisesti asettanut hintansa noin 5 % alle Sandvikin ja Epirocin hintatason, mutta yhtiö pyrkii aktiivisesti kehittämään hinnoitteluperiaatteitaan

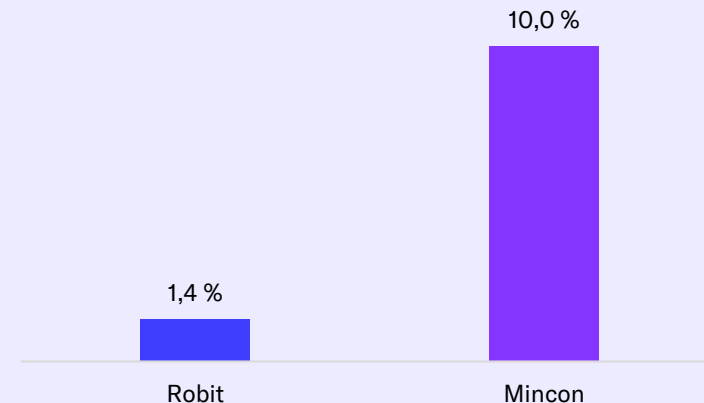
osaltaan enemmän lisäarvopohjaisiksi sekä samalla kehittää hinnoittelun hallintaansa.

Kokonaisuutena nykyinen hinnoittelu ympäristö on käsityksemme mukaan melko sopuisa, sillä Sandvik ja Epiroc ovat ainakin historiallisesti olleet haluttomia aloittamaan keskinäistä hintasotaa. Tätä kautta yhtiöt pyrkivätkin säilyttämään hyvät marginaalinsa. Vuosina 2023-2024 Sandvikin Mining & Rock Solutionsin oikaistu EBITA-marginaali oli 20,4-20,9 % ja Epiroc Tools & Attachmentsin oikaistu EBIT-marginaali 11,4-15,2 % (viime vuoden kannattavuutta painoi osaltaan suurehko yritysosto). Oletamme lisäksi, että kulutus- ja varaosamyynnin kannattavuus on Sandvikillä ollut uuslaitemyyntiä parempi (erityisesti varaosat).

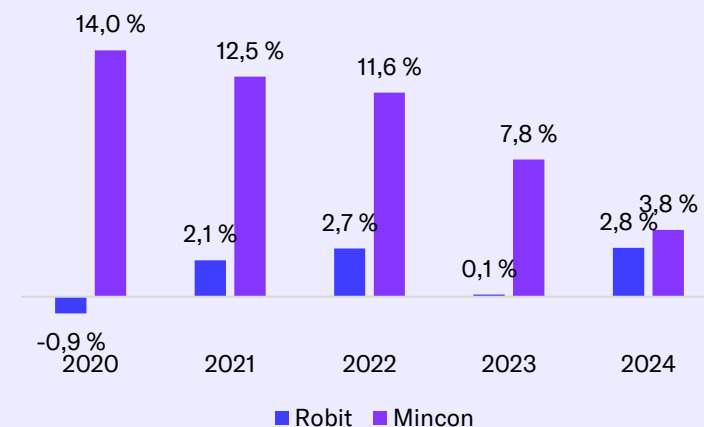
Lähimmät verrokki olleet Robitia kannattavampia

Pienemmistä kilpailijoista lähes 100 % DTH-poraukseen keskittyvä Mincon on vertikaalisesti selvästi Robitia integroituneempi. Tämä myös todennäköisesti selittää yhtiön hyvää marginaalitasoa (EBIT-marginaali keskimäärin 10,0 % vuosina 2020-2024, tosin vuonna 2024 vain 3,8 %). Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (ka. 8,6 %) ei ole yhtä vaikuttava, mutta selkeästi Robitin lievästi positiivista tasoa korkeampi. Kokonaisuutena merkittävät verrokkiyhtiöt ovatkin raportoineet parempaa suhteellista kannattavuutta viime vuosina, vaikka viime vuosi olikin toimijoille haastavampi (pl. Sandvik, mutta koko MRS-segmentin luvut eivät ole vertailukelpoisia) liikevaihtojen laskun takia. Kokonaisuutena kilpailijoiden kannattavuusluvut kuitenkin mielestämme vahvistavat, että myös Robitin marginaalitasoissa pitäisi olla nousuvaraa liikevaihdon kasvun sekä tehokkuushyötyjen ulosmittaamisen kautta.

Keskimääräinen raportoitu liikevoittomarginaali (2020-2024)



Raportoidun liikevoittomarginaalin kehitys



Toimiala ja kilpailu 4/4

Laaja tarjonta, mutta tiukka fokus Robitin valtteja

Yhtiö itse pitää kilpailuetunaan sovellus- eli käyttökohdekohtaisesti optimoitua porakalustoa, jonka kehittäminen on pitkä ja vaativa prosessi. Lisäksi Robitin mukaan sen pitkä kokemus kaivostoiminnasta Pohjoismaissa on selvä etu, sillä täällä maaperän selvästi yleisin kivilaji on kovaksi kiveksi luokiteltu graniitti. Yhtiö argumentoi, että Pohjoismaissa toimiva porauskalusto toimii myös kaikkialla muualla. Sen sijaan esimerkiksi suuriin ruotsalaisiin kilpailijoihin nähden emme näe Robitilla olevan olennaisia kilpailuetuja mahdollista pienen yhtiön ketteryyttä ja kapeampaa fokusta lukuun ottamatta. Vastaavasti Sandvikin ja Epirocin näemme olevan vahvan arvoketjuasemansa kautta luontaisesti Robitia paremmin asemoituneita markkinaa ja niiden laajojen resurssien myötä arvioimme niiden teknologisesti olevan vähintään samalla tasolla.

Vastaavasti suhteessa osaan pienemmistä kilpailijoista tiettyä etua yhtiön mukaan tuo sen laaja tuotetarjonta, mutta samalla erikoistuminen kulutusosiin monien kilpailijoiden ollessa mukana laajemmassa osassa arvoketjua. Tästä tärkeydestä voidaan esimerkkinä pitää Boart Longyearin, joka valmistaa sekä porauslaitteita että tarjoaa poraamisen urakointipalvelua. Samalla sen markkinaosuus on kuitenkin laskenut huomattavasti takavuosien noin 15 %:sta (nykyään alle 5 %). Vastaavasti Robitin markkinaosuuden arvioimme yhtiön tavoin olevan noin 5 %:ssa.

RobitSave saanut rinnalleen Robit QuickSave -konseptin

Parantaakseen asiakasnäkyvyyttään ja kilpailuasemaansa

Robit lanseerasi vuonna 2023 RobitSave-nimisen, pääasiassa kaivosasiakkaille toteutettavan kattavan auditointiohjelman. RobitSavella käydään läpi asiakkaan poraustoiminnan nykytilanne ja Robitin tuotteiden testien ja toiminnan mittausjaksojen avulla pyritään osoittamaan asiakkaalle merkittäviä säästömahdollisuuksia kokonaisporauskustannuksessa pelkän porakalustokustannuksen sijasta.

Robitin havaintojen mukaan porakalusto muodostaa kustannuksesta vain 15-20 %, muut muuttuvat kustannukset 45-55 % ja kiinteät kustannukset loput 30-35 %. Robitin argumenttina on, että oikeilla toimintatapojen ja kaluston valinnoilla saavutetaan merkittäviä muiden muuttuvien kustannusten säästöjä, jotka ylittävät selvästi porakalustokustannuksen mahdollisen kasvun.

RobitSave-auditointi kestää useampia viikkoja ja sen suorittaa Robitin asiantuntija (poramestari) yhdessä asiakkaan kanssa (olemme käyneet ohjelman vaiheita tarkemmin läpi edellisellä laajalla [raportillamme](#)). Yhtiön mukaan ohjelman vastaanotto on ollut hyvä ja yhtiö on myös tehnyt useita auditointeja. Tätä on helpottanut, että asiakkaan kynnys lähteä mukaan on matala sen taloudellisten riskien ollessa pieniä. Käsityksemme mukaan tämä on myös osaltaan tukenut Robitin myyntiputkea ja mahdollistaa sille myös osaltaan hinnoittelun kehittämistä.

Yhtiö lanseerasi viime vuonna myös Robit QuickSave -konseptin, joka on selvästi kevennetty malli RobitSavesta. Konseptin sisältö on kuitenkin sama, mutta QuickSave on mahdollista toteuttaa huomattavasti lyhyemmässä aikaikkunassa, eikä se myöskään vaadi Robitin asiantuntijan läsnäoloa vastaavalla tavalla ajallisesti.

Kokonaisuutena näemme molemmat konseptit positiivisina avauksina yhtiöltä ja näemme niissä mahdollisuuksia uusasiakashankinnan näkökulmasta. Jäämme tässä vaiheessa kuitenkin vielä odottamaan tuloksia tämän selkeämmästä konkretisoitumisesta.

Robitin kilpailuaseman arvio

Mielestämme Robitin vahvuuksia ovat seuraavat tekijät:

- + Keskittyminen kulutusosiin, joissa laaja ja laadukas tuotetarjonta
- + Laaja jakeluverkko ja tuotteiden saatavuus, mikä tukee paikallista palvelukykyä
- + Asema relevanttina toisena vaihtoehtona kahden yhtiön hallitsemalla markkinalla
- + Moderni tehdasverkko

Kilpailullisia heikkouksia/kehityskohteita ovat mielestämme seuraavat:

- Pieni koko suhteessa toimialan kahteen dominoivaan yhtiöön, mikä näkyy mm. markkinointiresursseissa
- Hinnoittelun kehittäminen, jotta laadulliset tekijät saadaan heijastumaan myös tulokseen ja päästään eroon roolista hinnanottajana
- Kilpailijoita alhaisemmasta peruskannattavuudesta johtuva rajallinen kyky proaktiiviseen kilpailustrategiaan tai mahdolliseen hintakilpailuun vastaamiseen
- Tehtaiden käyttöasteiden nostot

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

Strategian ydin on asiakaslähtöinen

Robitin strategian ydinkohdat ovat säilyneet viime vuosina isossa kuvassa ennallaan, vaikka painotuksissa on tapahtunut tiettyjä muutoksia. Viimeksi yhtiö päivitti strategiaansa viime vuonna vuosille 2024-2027 ja nykyisen strategian keskiössä on auttaa yhtiön asiakkaita poraamaan paremmin yhtiön suunnittelemien, valmistamien ja myymien korkealaatuisten kulutusosien kautta. Käytännössä tämä tarkoittaa, että yhtiö pyrkii auttamaan asiakkaitaan poraamaan tehokkaammin, mikä tarkoittaa tuotteen pidempää käyttöikää (sis. alemmat kokonaisporauskustannukset). Yhdistettynä Robitin tarjoamaan asiakastukeen yhtiö tavoittelee olevansa luotettu yhteistyökumppani.

Strategian onnistumisen avaintekijät

Strategian avaintekijät ovat Robitin mukaan:

- 1) Markkinoiden ymmärrys:** Tämä tarkoittaa strategian näkökulmasta, että yhtiö ymmärtää asiakkaiden prosesseja ja kilpailuympäristöä, minkä avulla se keskittyy oikeisiin asiakkaisiin ja pystyy vastaamaan heidän erikoistarpeisiinsa. Lisäksi tämä mahdollistaa kohdennettujen kasvuinvestointien tekemisen markkinoille, jossa yhtiön markkinaosuus on pieni.
- 2) Porauksen asiantuntijuus:** Robit pyrkii positioitumaan tuotteiden laatutoimittajaksi, jonka poramestaripalvelut ovat myös toimialan huippuluokkaa. Keskiössä ovat motivoituneet ja sitoutuneet asiantuntijat sekä asiakasrajapinnassa toimivat tiimit, jotka vastaavat asiakastarpeisiin räätälöityjen ratkaisujen tarjoamisesta. Lisäksi yhtiö panostaa jatkuvasta tutkimus- ja kehitystyöhön.
- 3) Jakelijahallinta ja myyntitaidot:** Koulutettu henkilöstö

tekee tiivistä yhteistyötä jakelijoiden kanssa ja luo vahvoja kumppanuuksia edistään liiketoiminnan menestystä. Oleellisessa osassa kasvun kannalta on jakelijaverkoston laajentaminen globaalisti sekä kasvaminen nykyjakelijoiden kanssa.

- 4) Toimitusketjun tehokkuus:** Robitin mukaan sujuva tilaus-toimitus-prosessi on ratkaisevassa asemassa asiakastytyväisyyden ja tuloksen kannalta. Toimitusketjun tehokas hallinta on myös keskiössä nettokäyttöpääoman ja siten kassavirran kannalta.
- 5) Johtaminen ja suorituskyvyn hallinta:** Yhtiön johto varmistaa tavoitteiden saavuttamisen kaikkia työntekijöitä kunnioittaen ja pitämällä huolta mm. ajantasaisen koulutuksen järjestämisestä.

Strategia kohtuullisen yleisluontoinen

Mielestämme strategia on yksinkertainen ja jättää samalla yhtiölle liikkumavaraa esimerkiksi mahdollisiin muutoksiin maantieteellisillä markkina-alueilla. Robitilla on jo pidempään ollut selkeä fokus keskittyä kulutusosiin ja kehittää ne alan parhaiksi, mikä on mielestämme varsin järkevää pienehkön yhtiön rajalliset resurssit huomioiden. Tätä peilaten pidämme myös kasvun hakemista etenkin jakelijoiden kautta järkevänä ratkaisuna. Kestävä kasvun mahdollistaminen vaatii myös luonnollisesti sitoutunutta henkilökuntaa sekä asiakastuntemusta.

Samalla strategia on kohtuullisen yleisluontoinen ja esimerkiksi strategian onnistumisen mahdollisten avainmittarien seuraaminen yhtiön ulkopuolelta on haastavaa (pl. taloudellinen kehitys). Strategia ei pidä myöskään mielestämme sisällään olennaisia erottautumistekijöitä, vaikka toimialan luonne huomioiden näiden kehittäminenkin on vaikeaa.

Strategian painopistealueet



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

Taloudelliset tavoitteet

Robitin vuonna 2024 päivitetty pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat:

- Liikevaihdon markkinakasvua nopeampi kasvu
- 10 %:n vertailukelpoinen liikevoittomarginaali

Yhtiö on myös aiemmin kommentoinut tavoittelevansa pitkällä aikavälillä 10 %:n markkinaosuutta maailman porakalustomarkkinoilla ja käsityksemme mukaan tämä iso tavoite on edelleen voimassa. Tavoitteen saavuttaminen tulee kuitenkin viemään aikaa ja se todennäköisesti edellyttäisi myös epäorgaanista kasvua.

Liikevaihdon kasvutavoite on saavutettavissa

Robit tavoittelee liikevaihdon kasvua globaalisti jakelijaverkoston kasvattamisella ja etenkin jalansijan vahvistamisella kasvun kannalta olennaisilla fokusmarkkinoilla (Australia, eteläinen Afrikka, Pohjois-Amerikka, Pohjoismaat). Käsityksemme mukaan yhtiö tavoittelee kasvun saavuttamista suuremmilta osin kaivossektorilta, kun taas rakennusteollisuudessa olennaisimmat markkinat ovat Pohjoismaat ja Pohjois-Amerikka etenkin Geotechnical-segmentin osalta. Käsittääksemme yhtiö ei odota kasvussa tapahtuvan yksittäisiä jättilöiä, vaan kehityksen olevan tasaista ja kasvun tulevan useammasta asiakkuudesta. Tämän osalta keskiössä on uusasiakashankinnassa onnistuminen, sillä emme oleta kasvustrategiaa voitavan rakentaa pelkästään nykyisten asiakkaiden volyymikasvun varaan.

Kaikkiaan pidämme yli markkinakasvun saavuttamista realistisena, vaikka tämä luonnollisesti edellyttääkin markkinaosuuden voittamista kilpailijoilta. Nähdäksemme tämän osalta tärkeässä roolissa on DTH-puolen käänteessä

onnistuminen tehtyjen toimenpiteiden läpiviennin kautta (mm. kilpailukyvyyn parantuminen tuotannon siirtojen myötä). Sen sijaan emme oleta yritysostojen olevan lyhyellä aikavälillä korkealla yhtiön prioriteettilistalla, vaan sen keskittyvän jo tehtyjen orgaanisten toimenpiteiden jalkauttamiseen.

Kannattavuudessa riittää vielä paljon tekemistä

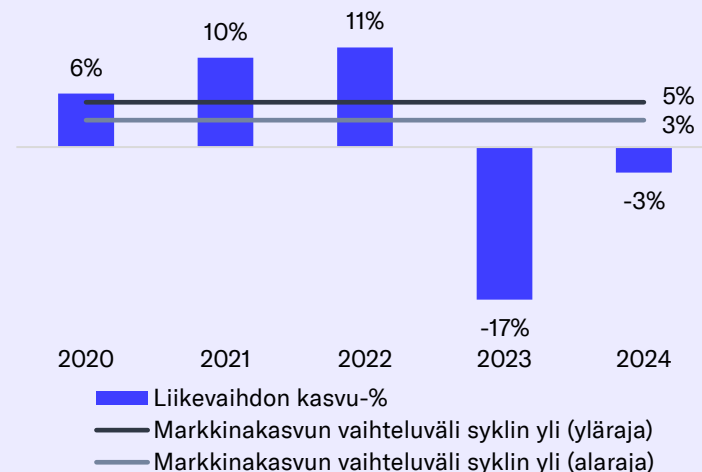
Vastaavasti kannattavuuden osalta yhtiö on jäänyt vielä kauaksi tavoitetasosta ja siten tämän osalta sillä on vielä paljon tehtävää. Arvioimme tason saavuttamisen olevan myös haastavaa lyhyellä aikavälillä ja tässä onnistumisen vaatisi etenkin liikevaihdon onnistunutta kasvattamista. Tämä myös edesauttaisi viime vuosina tehtyjen tehostustoimien ulosmittaamista. Lisäksi marginaalien kannalta olennaisessa roolissa on mm. hankintakanavien sekä hinnoittelun jatkuva parantaminen.

Tasetavoitteita ei ole julkistettu

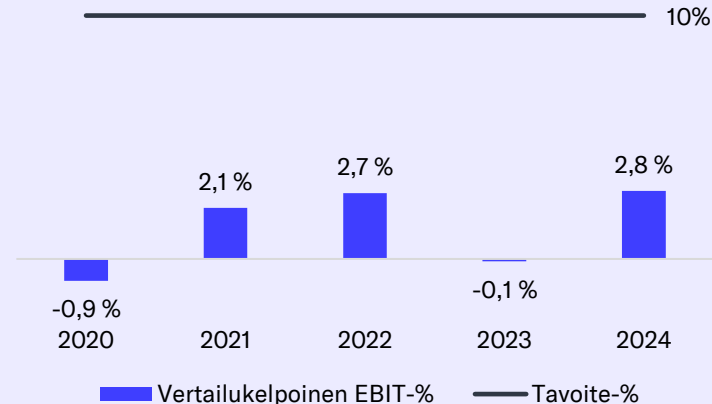
Robitilla ei ole virallisia taserakenteeseen liittyviä tavoitteita. Yhtiö on aiemmin sijoittajatapamisissa todennut haluavansa pitää nettokäyttöpääoma/liikevaihto -suhdeluvun alle 40 %:ssa, minkä osalta töitä on vielä jäljellä (vrt. 2024: 46 %). Lisäksi yhtiöllä on lainoissaan omavaraisuuteen sekä nettovelat/käyttökate -suhteeseen sidottuja kovenantteja (kts. [Kustannusrakenne ja taloudellinen tilanne](#) -kappale), jotka arvioimme mukaan osaltaan ohjaavat taserakenteeseen liittyviä tavoitteita.

Robitilla ei ole tällä hetkellä erikseen ulosannettua osingonjakopolitiikkaa. Käsityksemme mukaan yhtiö lähestyy osingonjakoa siten, ettei se saa vaarantaa yhtiön strategiassa määritettyjä kasvu- tai muita taloudellisia tavoitteita. Arviommekin, että yhtiö keskittyy lyhyellä aikavälillä taloudellisen liikkumatilan kasvattamiseen ennen mahdollista selkeämpää voitonjaon aloittamista.

Liikevaihdon kehitys ja tavoitetaso



Kannattavuuden kehitys ja tavoitetaso



Historiallinen kehitys

Historialliset yritysostot eivät menneet nappiin

Robit ei ole viime vuosina tehnyt yritysostoja, mutta listautumisen jälkeen 2016-2017 niitä tehtiin lukuisia:

- **Drilling Tools Australia**, 6/2016 (liikevaihto ~23 MEUR)
- **Bulroc (UK) Ltd**, 7/2016 (liikevaihto ~8 MEUR);
- **Halco US:n** tuotantokoneiden ja tekijänoikeuksien osto tammikuussa 2017 ja **Halco Brighousen (UK)** osakkeiden osto helmikuussa 2017. Jälkimmäisen yhtiön liikevaihto oli noin 5 MEUR.

Näistä Drilling Tools Australian (DTA) liikevaihto ja kauppahinta (44 MEUR) olivat Robitin kokoluokkaan nähden suuria ja hankinta jo tämän vuoksi melko riskialtis. Lisäksi Robit epäonnistui yhtiön kunnollisessa integroinnissa (ml. toiminnan vetäjävalinnat), minkä myötä laajeneminen olemassa olleiden kahden ison asiakkaan ulkopuolelle oli tehotonta. Matkassa oli myös epäonnea toisen asiakkaan jättimäisellä kultakaivoksella tapahtuneen maanvyörymän takia, joka sulki kaivoksen 1,5 vuodeksi. Kaiken tämän seurauksena Robit alaskirjasi DTA-hankinnan liikearvon (19,5 MEUR) vuoden 2018 tilinpäätöksessä. DTA:n nimi vaihdettiin vuonna 2018 Robit Australiaksi ja tämän jälkeen yhtiössä tehtiin paljon tehostus- ja saneeraustoimenpiteitä.

Orgaaninen kasvu notkahtanut viime vuosina

Vastaavasti arvioimme, että Robitin orgaaninen kasvu oli vuosina 2015-2022 arviolta noin 7 % vuositasolla, mitä voi pitää varsin hyvänä suorituksena. Sen sijaan tämän jälkeen yhtiön liikevaihto on laskenut selvästi, minkä taustalla ovat vaikuttaneet etenkin geopolittinen tilanne (East-alueen liiketoiminnan lakkaaminen käytännössä) sekä rakennussektorin laaja-alainen matalasuhdanne. Näistä

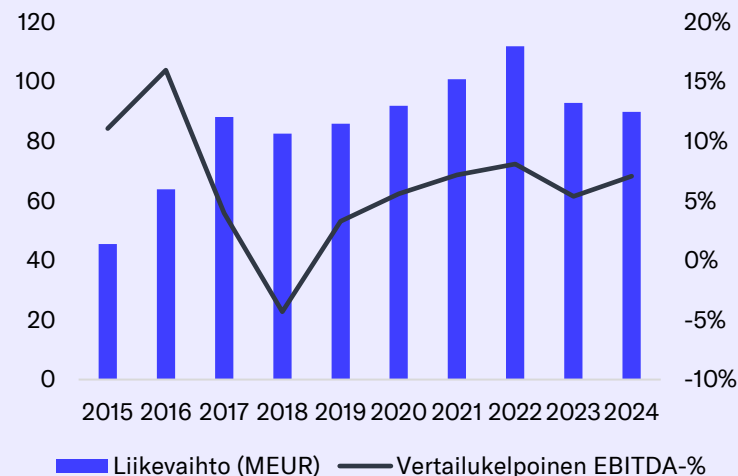
ensimmäisen osalta kuvaavaa on, että Venäjä, Valko-Venäjä ja Ukraina vastasivat vuonna 2022 noin 9-10 MEUR (~9 %) Robitin liikevaihdosta. Lisäksi vuonna 2024 liikevaihdon negatiiviseen kehitykseen vaikutti merkittävän toimitussopimuksen päättymisen DTH:ssa, jota ei saatu korvattua täysimääräisesti uusilla asiakkailla. Hopeareunuksena tämän osalta oli, ettei menetys koskenut Robitin itsevalmistamia tuotteita, vaan kolmannen osapuolen kiertoporauskalustoa, jonka marginaaliprofiili on kroonisesti matalampi Robitille.

Kannattavuus on elänyt viime vuosina geopolittisen tilanteen myötä

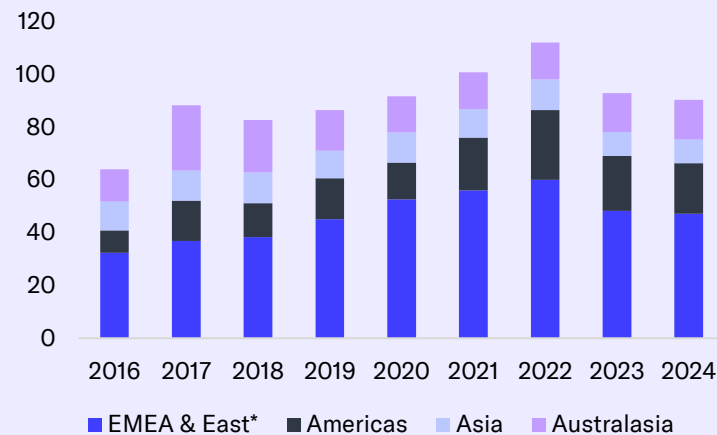
Vuosien 2016-2017 yritysostoilla ja etenkin Drilling Tools Australia -hankinnalla oli eräiden muiden virheratkaisujen ohella aiemmin epäedullinen vaikutus Robitin suhteelliseen kannattavuuteen. Vuosien 2017-2024 vertailukelpoinen EBITDA-marginaali oli -4,3 %:n ja 7,9 %:n välillä, kun marginaali oli vielä 2012-2016 8,2-16,0 %.

Konsernin kulurakenteessa merkittävin muutos vuosina 2017-2018 oli sekä materiaali- että henkilöstökulujen selvä nousu, mikä johtui DTA:n heikosta kannattavuudesta. Kulurakenteessa vuosina 2019-2022 tapahtunut tervehtyminen otti takapakkia vuonna 2023 liikevaihdon laskettua Ukrainan sodan ja inflaation myötä. Vastaavasti vuonna 2024 yhtiö pääsi jälleen paremmalle kannattavuustasolle huolimatta tulostasoa nakertaneista korkeista rahtikustannuksista. Tämän taustalla on osittain myös aiemmin mainittu Perthin tehtaan vuonna 2023 toteutettu sulkeminen, jonka jälkeen tehtaan DTH-kaluston valmistus on siirretty Lempäälään ja osittain Englantiin. Sulkemisen myötä Robitin DTH:n kilpailukyky onkin parantunut liiketoiminnan keventyneen rakenteen myötä.

Konsernin historiallinen kehitys



Liikevaihdon kehitys maantieteellisesti (MEUR)



* EMEA & East yhdistettiin yhtiön raportoinnissa yhdeksi alueeksi vasta vuonna 2024
Lähde: Robit, Inderes

Kustannusrakenne ja taloudellinen tilanne 1/3

Materiaalikate ollut vakaalla tasolla

Robitin kustannusrakenteen suurin yksittäinen erä on materiaalit ja palvelut, joka on viimeisen viiden vuoden aikana muodostanut noin 62-67 % kokonaiskustannuksista. Materiaalit ja palvelut ovat luoneeltaan lähes täysin muuttuvia ja siten ei-skaalautuvia. Liikevaihtoon suhteutettuna materiaalien ja palveluiden osuus on puolestaan ollut varsin vakaa vuosina 2020-2024 liikkunut noin 64-66 % välissä. Näin ollen yhtiön hinnoitteluvoimasta tiettyä konkretiaa antava materiaalikate on vastaavasti ollut 34-36 %:n välillä, mikä on mielestämme valmistavan teollisuuden yhtiölle (Robitin henkilötöyöhön liittyvien palveluiden osuus rajallinen myynnistä) kohtuullisen normaali taso. Emme myöskään oleta materiaalikatetasoissa tapahtuvan olennaisia muutoksia lyhyellä aikavälillä. Nähdäksemme selkeämmät muutokset vaatisivatkin taakseen muutoksia hinnoittelussa. Sen sijaan lievää nousupotentiaalia näemme mahdollisten hankinnan säästöjen kautta (esim. alemman kustannustason maiden alihankinnan suhteellisen osuuden kasvun kautta).

Kulurakenteessa skaalautuvia elementtejä liikevaihdon kasvun kautta

Toiseksi suurimpana eränä kustannusrakenteessa ovat henkilöstökulut. Henkilöstökuluille tyypillisen tapaan kulut sisältävät lyhyellä aikavälillä varsin paljon kiinteitä osia, kun taas pidemmällä perspektiivillä muuttuvien osuus kasvaa. Toisaalta tiettyä joustovaraa lyhyelläkin aikavälillä tarjoaa tuotannon sopeutustoimet (mm. työvuorojen määrän muuttaminen, lomautukset). Arviomme mukaan yhtiö pyrkii kuitenkin edelleen hakemaan tehostusta henkilöstöressurssien käytöstä ja saamaan laskettua

henkilöstökulujen suhteellista osuutta liikevaihdosta (2020–2024: 15–17 %). Tämä tulee luonnollisesti vaatimaan onnistunutta liikevaihdon kasvua, mutta näemme henkilöstökulujen kiinteiden osien tarjoavan selkeitä skaalautuvia elementtejä kannattavuuden noston kannalta.

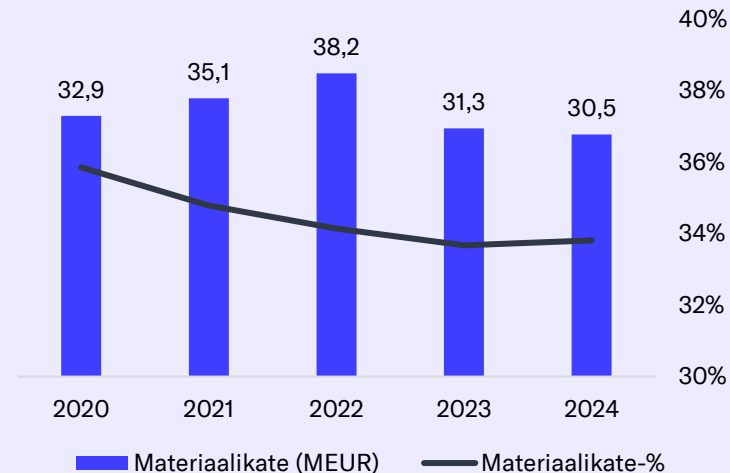
Kolmantena merkittävänä osana kulurakennetta ovat liiketoiminnot muut kulut, joiden osuus liikevaihdosta on vaihdellut 13-16 %:n välillä. Muut kulut sisältävät sekä kiinteitä että osin muuttuvia kuluja, joista jälkimmäiset muodostuvat tuotannon muista muuttuvista kuluista (mm. myyntirahdit, energia). Vastaavasti kiinteät kulut pitävät sisällään mm. hallinnon kuluja (esim. matkakulut, laki- ja asiantuntijapalvelut) sekä toimitilakuluja. Arviomme mukaan yhtiöllä on myös muiden kulujen osalta lievää tehostamisvaraa, mutta etenkin selkeämpää skaalautuvuutta liikevaihdon kasvun myötä.

Tätä kokonaiskuvaa peilaten arvioimme yhtiöllä olevan selvää potentiaalista tulosvipua ja nykyisellä kulurakenteella yhtiöllä on mielestämme potentiaalia nostaa kannattavuutensa selkeästi lähihistoriaa korkeammalle. Tämä tosin vaatii taakseen selkeää liikevaihdon kasvua.

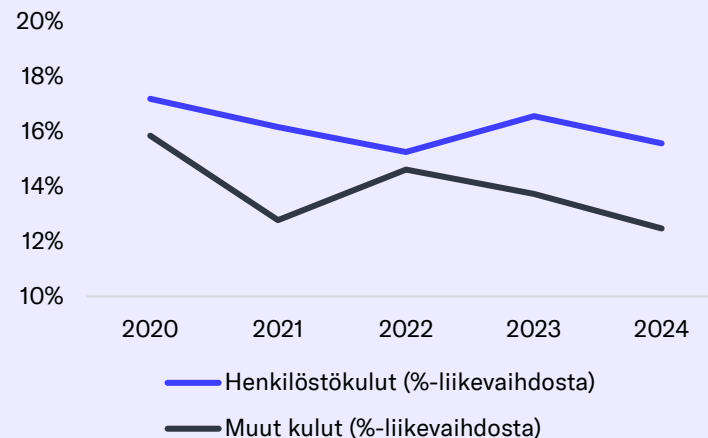
Valuuttamuutokset voivat heiluttaa tulosta

Robitin kulurakenteesta on myös hyvä ymmärtää, että liiketoiminnan muita kuluja ja vastaavasti liiketoiminnan muita tuottoja voi heiluttaa operatiiviset valuuttakurssierät (pääosin ulkomaanrahan määräiset myyntisaamiset ja ostovelat). Valuutoista olennaisimpia Robitin kannalta ovat USA:n ja Australian dollari, Etelä-Korean won sekä Etelä-Afrikan randi. Erät voivat olla yksittäisellä kvartaalilla jopa satoja tuhansia euroja (vrt. Q1'25 yhtiön mukaan peräti -0,5 MEUR).

Materiaalikatteen kehitys



Henkilöstökulujen ja muiden kulujen kehitys



Kustannusrakenne ja taloudellinen tilanne 2/3

Yleisesti euron vahvistuminen suhteessa ulkomaanrahan määräiseen valuuttaan on negatiivista Robitille ja päinvastoin. Pidemmällä aikavälillä valuuttojen vaikutuksen voi kuitenkin olettaa nettoutuvan yhtiön jatkaessa operointia pääosin stabiileilla markkinoilla.

Taseen varat ovat suurilta osin lyhytaikaisia

Olemme tarkastelleet Robitin tasetta Q1'25:n lopun lukujen perusteella ja arvioimme näiden antavan varsin ajantasaisen kuvan yhtiön rahoitusasemasta. Q1:n lopussa yhtiön taseen loppusumma oli 91,5 MEUR.

Taseen pitkäaikaisista varoista (23,6 MEUR) noin 2/3 muodostui aineellisista hyödykkeistä (sis. käyttöoikeusomaisuus). Vastaavasti liikearvoa yhtiöllä oli taseessaan noin 5,5 MEUR aikaisempiin yrityskauppoihin liittyen. Robit raportoi IFRS-standardien mukaisesti, eikä siten poista liikearvoa taseestaan. Loput pitkäaikaiset varat koostuivat mm. muista aineettomista hyödykkeistä, muista pitkäaikaisista saamista sekä laskennallisista verosaamisista. Emme näe pitkäaikaisiin varoihin liittyvän myöskään suurempia alaskirjausriskejä.

Vastaavasti lyhytaikaiset varat muodostuivat etenkin vaihto-omaisuudesta (38,9 MEUR) myyntisaamisista ja muista saamisista (20,2 MEUR), sekä kassasta (8,8 MEUR).

Rahoitusasema on kokonaisuutena kohtuullinen

Omaa pääomaa taseessa oli puolestaan 45,3 MEUR sisältäen marginaalisen vähemmistöosuuden (0,4 MEUR). Vastaavasti korollista velkaa yhtiöllä oli (sis. vuokrasopimusvelat) 30,5 MEUR, joka koostui pitkälti pitkäaikaisista veloista (21,3 MEUR). Rahoituksen osalta

huomionarvoista on, että yhtiö nykyinen rahoituspaketti umpeutuu vuoden 2026 puoleessa välissä ja tätä silmällä pitäen yhtiö kertoikin Q4'24-tuloksen yhteydessä tavoittelevansa uudelleenrahoitusta H1'25:n. Emme oleta lainapaketissa tapahtuvan olennaisia muutoksia uudelleenneuvottelujen myötä.

Edellä mainittua kokonaiskuvaa peilaten yhtiön korollinen nettovelka oli Q1'25:n lopussa 21,7 MEUR. Suhteutettuna edellisen 12 kuukauden oikaistuun käyttökatteeseen nettovelan suhde oli 3,6x. Vastaavasti yhtiön omavaraisuusaste oli peräti 50 %.

Siten yhtiö ylitti kvartaalin lopussa aavistuksen rahoituksensa kovenanttiehdot (nettovelka / oikaistu käyttökate alle 3,5x, omavaraisuusaste yli 32,5 %). Se oli kuitenkin saanut päärahoittajaltaan etukäteen suostumuksen kovenantin rikkoutumiselle. Kokonaisuutta peilaten arvioimme yhtiön fokusoituvan lähiaikoina velkatason laskuun, sillä arvioimme tunnusluvun mukavuusrajan olevan melko selvästi nykyistä kovenanttitasoa alempana (~2,0x-2,5x). Nähdäksemme tason ylittäminen yksittäisellä kvartaalilla ei aiheuta vielä huolia, kunhan yhtiön kannattavuudessa tai kassavirran luonnissa ei tule isompia tai pidempikestoisia takapakkeja. Luonnollisesti odotamme tunnusluvun paranevan kysynnän piristyessä ja tulostasoon vahvistuessa. Kokonaiskuvaan peilattuna kuitenkin pelkästään omavaraisuusaste antaa mielestämme rahoitusasemasta turhan vahvan kuvan. Emme oleta yhtiön rahoitusaseman myöskään mahdollistavan lyhyellä aikavälillä esimerkiksi olennaista osingonjakoa tai suurempia investointeja ennen tulostason ja kassavirran vahvistumista.

Korottomia velkoja sillä oli puolestaan 15,7 MEUR, jotka muodostuivat pitkälti lyhytaikaisista ostoveloiista ja muista veloista (15,0 MEUR).

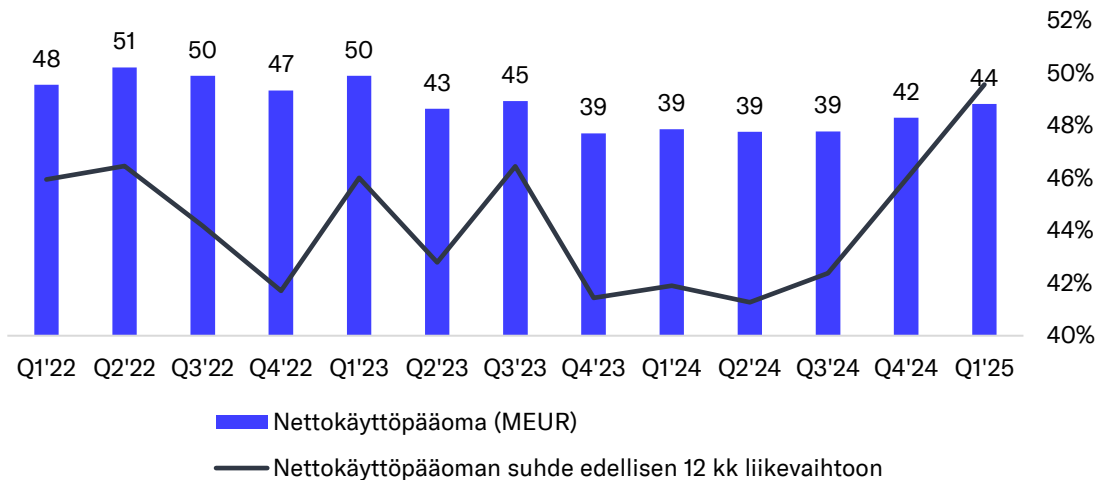
Kannattavuus ja käyttöpääomat ovat nakertaneet kassavirtaa

Robitin operatiivisen tuottokyky oli pitkään heikolla tasolla huonon kannattavuuden painamana. Vastaavasti liikevaihdon ja tuloksen kasvuvuosina 2020-2022 kassavirtaa heikensi käyttöpääoman sitoutuminen (etenkin 2021). Sen sijaan vuonna 2023 yhtiön kassavirta oli varsin hyvällä tasolla (myös 2022) käyttöpääoman vapautumisen myötä huolimatta liikevaihdon ja kannattavuuden laskusta. Vuonna 2024 (ja Q1'25:llä) kassavirtaa söi taas osaltaan aiemmin mainittu käyttöpääoman sitoutuminen. Tätä mukaillen näemmekin yhtiöllä edelleen potentiaalia kassavirran optimoimisen osalta (ts. käyttöpääoma), vaikkakin liiketoiminnan luonteen myötä heilahdukset käyttöpääoman sitoutumisen osalta ovat todennäköisiä. Tärkeimpänä ajurina kassavirran luonnin osalta näemme kuitenkin kannattavuusparannuksen edistymisen, mikä vaatii taakseen liikevaihdon kasvua.

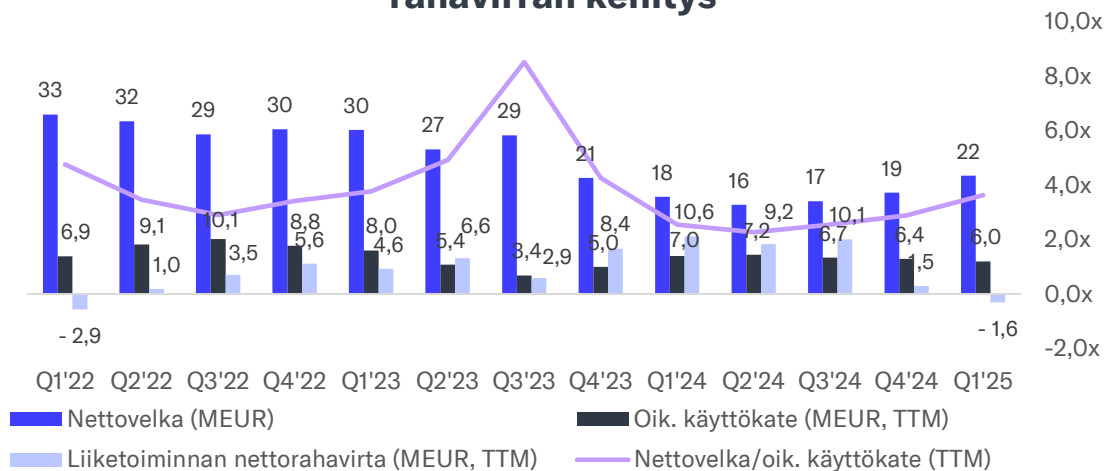
Vastaavasti vapaan kassavirran luontikykyä tukevat yhtiön lähivuosien lähtökohtaisesti matalahkot investointitarpeet. Kokonaisuutena näemmekin, että yhtiöllä pitäisi olla vähintään kohtuulliset edellytykset luoda vapaata kassavirtaa, mikäli se onnistuu myyntityön kautta kasvattamaan liikevaihtoaan. Robitin viime vuosina heilahdelleen tulostason ja kassavirran myötä tämän osalta joudutaan kuitenkin odottamaan konkreettisempia näyttöjä.

Kustannusrakenne ja taloudellinen tilanne 3/3

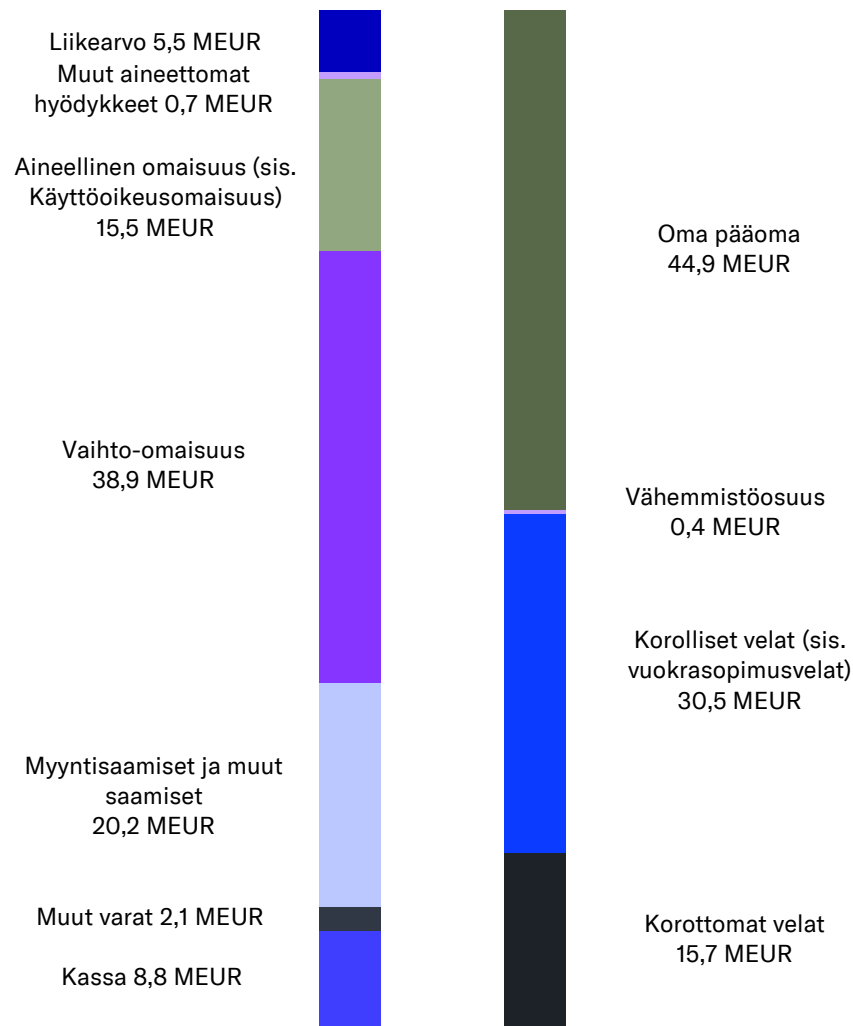
Nettokäyttöpääoman kehitys



Nettovelan, oik. käyttökatteen ja liiketoiminnan rahavirran kehitys



Tase vuoden Q1'25:n lopussa (91,5 MEUR)



Ennusteet 1/4

Ennustemalli

Ennustamme Robitin liikevaihdon kehitystä lyhyellä ja osin keskipitkällä aikavälillä pääasiassa saatujen tilausten, alla olevan ennustetun markkinakasvun sekä yhtiön oman suhteellisen kilpailukyyn ja -aseman kautta. Kuten aiemmin todettu, on kuitenkin hyvä tiedostaa, että Robitin tilauskannan lyhyen rakenteen vuoksi sen liiketoiminta on altis mahdollisille isommille muutoksille toimintaympäristössä, vaikka kulutusosien kysyntä onkin tyypillisesti melko vakaata. Vastaavasti pidemmän aikavälin kasvuennusteemme perustuvat pitkälti odotettuun markkinakasvuun sekä yhtiön rakenteellisten ominaisuuksien muodostamaan kokonaisuuteen. Emme ole laatineet erillisiä ennusteita eri liiketoimintasegmenteille, sillä Robit ei julkista erikseen näiden kannattavuutta tai saatuja tilauksia, emmekä myöskään pidä myyntijakauman muutoksia keskeisenä kannattavuusajurina Robitille.

Lyhyen ja keskipitkän aikavälin kannattavuuden arvioinnissa keskitymme puolestaan odottamamme kasvun sekä strategisten toimenpiteiden (mm. DTH:n kilpailukyyn parantuminen sekä jo tehtyjen muiden tehostustoimenpiteiden vaikutukset) vaikutukseen. Sen sijaan pitkällä aikavälillä käytämme arvioinnissa osittain Robitin historiallisia tasoja sekä arvioimaamme pidemmän tähtäimen kestävämpää kannattavuuspotentiaalia. Emme ole huomioineet ennusteissamme mahdollisia yritysjärjestelyjä, sillä näiden ennustaminen on käytännössä mahdotonta. Aiemmin todetusti pidämme näitä lyhyellä aikavälillä kuitenkin varsin epätodennäköisinä.

Olemme tehneet raportin yhteydessä negatiivisia ennustemuutoksia lähivuosille nykyistä epävarmaa

markkinatilannetta peilaten (kts. tarkemmat lähivuosien ennustemuutokset [s. 26](#)). Absoluuttisesti muutokset jäivät kuitenkin melko maltillisiksi. Sen sijaan pitkän aikavälin ennusteet ovat pitkälti ennallaan.

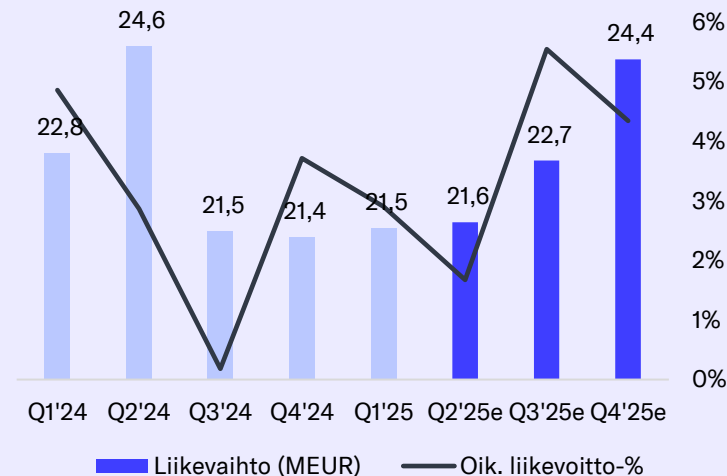
Vuoden 2025 ennusteet

Robit on antanut kuluvalle vuodelle ohjeistuksen, jossa se arvioi liikevaihtonsa ja euromääräisen vertailukelpoisen EBIT-kannattavuutensa kasvavan vuoteen 2024 verrattuna (2024 liikevaihto: 90,3 MEUR, oik. EBIT: 2,5 MEUR). Yhtiön vuosi 2025 lähti odotetusti liikkeelle rauhallisesti, sillä se arvioi liikevaihdon kehityksen piristyvän vuoden edetessä, mutta alkuvuoden käynnistyvän matalalla tasolla. Se olikin Q1:n jälkeen hieman viime vuotta perässä liikevaihdon ja -tuloksen osalta (Q1'25 liikevaihto: 21,5 MEUR, oik. EBIT: 0,6 MEUR vs. Q1'24: lv: 22,8 MEUR, oik. EBIT 1,1 MEUR). Samalla on hyvä huomata, että Q1:n operatiivista tuloskehitystä painoivat -0,5 MEUR:lla operatiiviset valuuttakurssierät euron vahvistuttua suhteessa muihin valuuttoihin. Lisäksi yhtiön tilauskertymä laski vertailukaudesta 13 % ja asettui vaisulle tasolle 20,2 MEUR:oon. Tilauskannan lyhyen kiertoaajan ja etenkin isompien tilausten ajoittumisen myötä tästä ei voi kuitenkaan tehdä pitkälle vietyjä johtopäätöksiä.

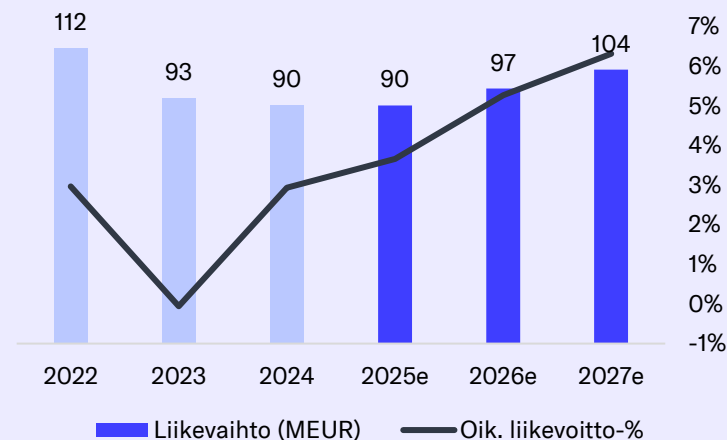
Ohjeistuksen muita taustaoletuksia on, että kaivosteollisuuden kysyntä säilyy hyvällä tasolla ja rakennusteollisuuden kysyntä kehittyä positiivisesti H2:lla. Lisäksi taustalla on oletus, että valuuttakurssissa ei tapahdu merkittäviä muutoksia, eivätkä mahdolliset tuontitullit vaikuta suhteellisen kilpailukykyyn avainmarkkinoilla merkittävästi.

Markkinanäkymien osalta yhtiö kommentoi Q1-tuloksen yhteydessä, että kaivospuolen kysyntä oli säilynyt hyvällä tasolla ja se odotti tilanteen myös jatkuvan sellaisena.

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Ennusteet 2/4

Kaivossektorilla yhtiön tärkein kysyntäajuri on tällä hetkellä kulta, sen korkeaa markkinahintaakin peilaten. Sen sijaan yhtiön kommenttien perusteella tuotannon hidastumista on kuitenkin ollut havaittavissa esimerkiksi joidenkin monimetalliesiintymien osalta.

Vastaavasti rakennussektorilla kysyntä oli jatkunut yleisesti vaimeana ja erityisesti Pohjoismaiden paalutusprojektien ja kaivonporausmarkkinan kysyntä oli alkuvuodesta heikkoa. Yhtiö arvioi rakennusteollisuuden kysynnän pysyvän matalalla tasolla myös H1'25:llä. Edellä todetusti se odotti kysynnän kehittyvän kuitenkin positiivisesti vuoden jälkipuoliskolla. Mahdolliset tuontitullit (vrt. USA:n osuus konsernin liikevaihdosta noin 8 %) ja kauppasodan riskit lisäävät kuitenkin yhtiön mukaan epävarmuutta markkinan kehitykseen liittyen. Robitin asiakkaiden päätöksentekoa (ml. uusasiakashankinta) on muutenkin viime aikoina leimannut hitaus ja viivästykset, eikä yhtiö usko kauppapoliittisten jännitteiden ainakaan helpottavan tilannetta.

Näkemyksemme mukaan kysyntätilanteen yllä leijuu tällä hetkellä jälleen epävarmuutta etenkin koholla olevin geo- ja kauppapoliittisten jännitteiden takia, vaikka näiden osalta ollaankin nähty tiettyjä varovaisen positiivisia merkkejä (mm. Kiinan ja USA:n tullitauot). Odotammekin tämän heijastuvan asiakkaiden päätöksentekoon hidastavasti etenkin vielä Q2:n aikana, mutta kehityksen olevan varovaisen nousujohteista vuoden sisällä. Näemme kuitenkin edelleen riskiä tilanteen pitkittymiseen, eikä tilanteen uudelleen eskaloitumista myöskään voi mielestämme vielä täysin sulkea pois. Arvioimme tämän heijastuvan etenkin rakennusteollisuuden elpymisen ajankohtaan, kun taas kaivospuolen kysyntätilanteen odotamme säilyvän hyvänä ilman merkittäviä markkinamyllerryksiä. Sen sijaan kaivospuolen uusasiakashankinnan kannalta näemme nykyisen globaalin talouden riskitason voivan toimia hidastavana tekijänä.

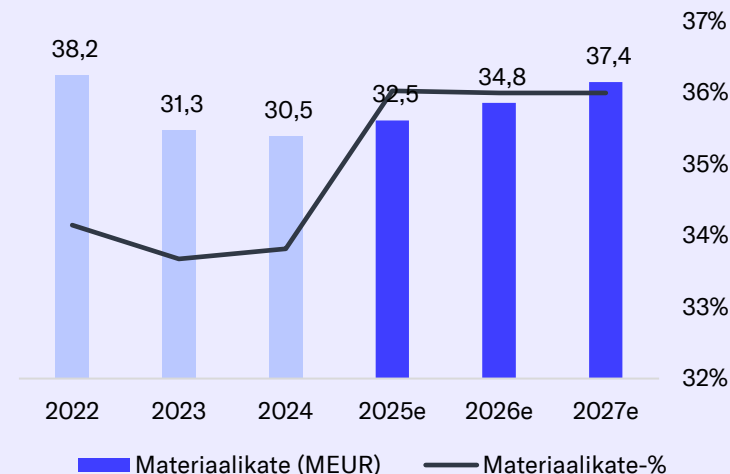
Kokonaiskuvaa peilaten näemme kuluvan vuoden liikevaihto-ohjeistukseen kohdistuvan riskiä, mikäli kysyntätilanteen elpymisessä nähdään odotustemme mukaista viivästymistä. Samalla on hyvä huomata, että H2'24 oli liikevaihdon kehityksen osalta vaisumpaa, minkä myötä vertailuluvut jälkipuoliskolla ovat helpommin ylitettävissä. Sen sijaan tulosohteistuksen saavuttamista arvioimme tukevan viime vuoden kannattavuutta painaneiden rahtikulujen lasku sekä tehtyjen tehostustoimien, vaikka liikevaihtokehitys jäisikin polkemaan paikoilleen.

Ennustamme nyt yhtiön liikevaihdon säilyvän viime vuoden tasolla ja asettuvan 90,3 MEUR:oon. Edellä todetusti odotamme kehityksen olevan kuitenkin nousujohteista H2:lla rakennussektorin kysynnän hiljalleen elpymässä.

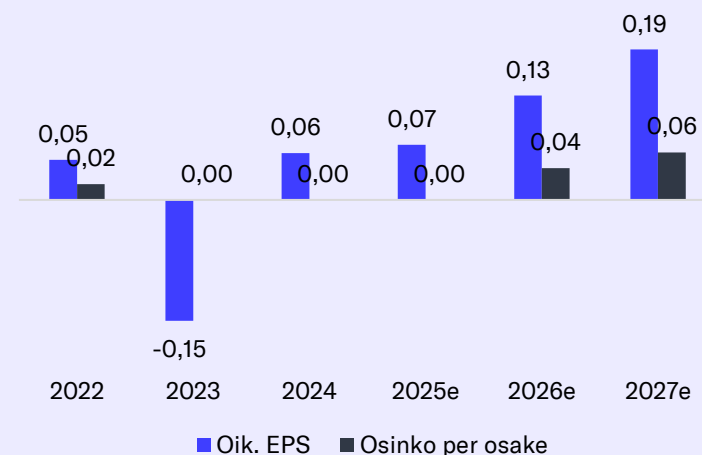
Vastaavasti oikaistun liikevoiton odotamme asettuvan 3,3 MEUR:oon vastaten 3,7 %:n marginaalia. Positiivisen kehityksen taustalla arvioimme olevan etenkin materiaalikatteen nousun, jonka osalta Q1:n kehitys oli varsin rohkaisevaa, sillä sen materiaalikate asettui peräti vajaaseen 38 %:iin (vrt. 2020–2024 keskimääräinen taso 33,7–35,9 %). Emme kuitenkaan vielä oleta saavutetun tason olevan uusi normaalitaso historiaakin peilaten, mutta odotamme kuitenkin parannusta etenkin hankinnan säästöjen kautta (sis. ostarahtien lasku). Koko vuoden materiaalikatteen ennusteemme on 36,0 %:ssa. Oletamme nykyisellään myös operatiivisten valuuttakurssierien hieman painavan Q2:n kehitystä, mutta vähemmän kuin Q1:llä. Sen sijaan tätä pidemmällä aikavälillä emme ole huomioineet valuuttakurssierien vaikutusta, vaan tarkastelemme näitä toteutuneen kehityksen myötä.

Ennusteemme eivät sisällä tällä hetkellä kertaluontoisia eriä, minkä myötä raportoidun liikevoiton ennusteemme on samalla tasolla oikaistun tuloksen kanssa.

Materiaalikatteen kehitys



Oikaistu EPS ja osinko per osake



Ennusteet 3/4

Tuloslaskelman alariveillä odotamme nettorahoituskulujen asettuvan 1,1 MEUR:oon. On kuitenkin hyvä huomata, että eriin voivat vaikuttaa myös valuuttaliitännäiset tekijät. Veroasteen odotamme asettuvan jokseenkin normaaleille tasoille noin 22 %:iin. Näiden myötä ennustamme osakekohtaisen tuloksen asettuvan 0,07 euroon. Emme odota yhtiön maksavan osinkoa kuluvan vuoden tuloksesta, vaan keskittyvän rahoitusaseman vahvistamiseen toistaiseksi.

Sen sijaan yhtiön operatiivisen kassavirran arvioimme asettuvan 8,2 MEUR:oon käyttöpääoman vapautumisen tukemana, kun taas investointien (ml. vuokrasopimusten takaisinmaksu) jälkeisen vapaan kassavirran 4,2 MEUR:oon. Rahoitusaseman osalta odotamme tulostason paranemisen painavan tunnusluvut selvästi kovenanttitasojen alapuolelle vuoden lopussa (2025e nettovelka/käyttökate 2,0x, omavaraisuusaste 53 %).

Vuosien 2026–2027 ennusteet

Aiemmin esitettyyn tilannekuvaan peilaten näemme, että etenkin ensi vuoden alkupuoliskon kasvunäkymiin liittyy vielä epävarmuutta. Oletamme kuitenkin kauppapoliittisten jännitteiden laskevan kohtuullisessa ajassa ja kysyntätilanteen piristyvän rakennussektorilla asteittain. Tätä ja aiemmin Toimiala ja kilpailu -kappaleessa käytyjä alla olevien markkinoiden kasvuennusteita ja etenkin heräilevää rakennussektoria peilaten odotamme Robitin kasvun nousevan vuonna 2026 7,0 %:iin ja vuonna 2027 kohenevan edelleen 7,5 %:iin. Sen sijaan markkinaosuuksissa emme oleta tapahtuvan olennaisia muutoksia ja täten Robitin markkinaosuuden säilyvän noin 5 %:ssa. Näin ollen odotamme Robitin kasvavan käytännössä linjassa kokonaismarkkinan kanssa, mutta markkinakasvun olevan

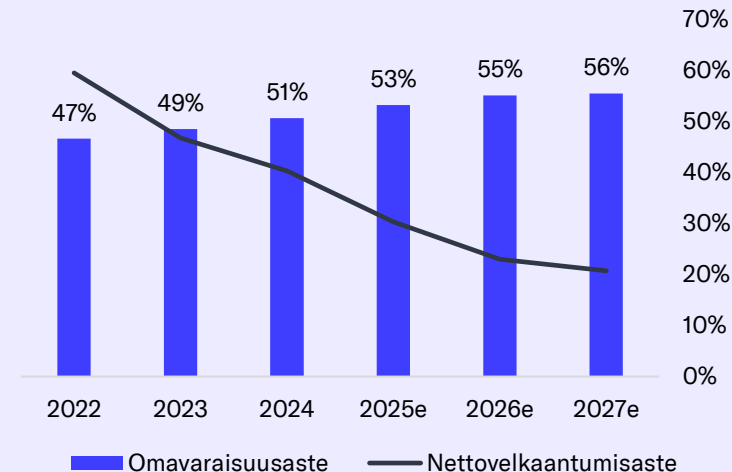
keskimääräistä syklin yli (3–5 % p.a.) tasoa vauhdikkaampaa vauhtia vuosien jälkeen.

Odotamme liikevaihdon kasvun tuoman operatiivisen vivun siivittävän yhdessä yhtiön tekemien tehostustoimien (sis. kiinteiden kulujen lasku) ja vakaalla tasolla säilyvän materiaalikatteen kanssa yhtiön myös marginaaliparannukseen. Ennustammekin yhtiön liikevoitto-%:n asettuvan vuosina 2026–2027 5,3–6,3 %:iin. Siten oletamme Robitin saavuttavan selkeän kannattavuusparannuksen pidemmän aikavälin historiaan peilaten, mutta tason jäävän kuitenkin vielä melko selvästi yhtiön omasta tavoitetasosta.

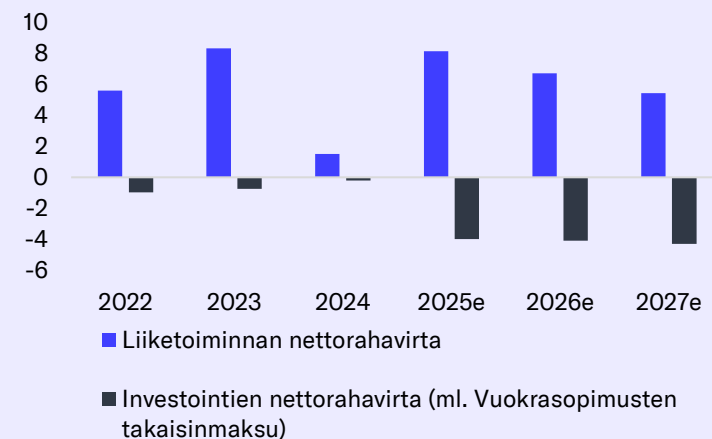
Sen sijaan alarivien rasituksen ennustamme säilyvän jokseenkin vakaalla tasolla lähivuosina. Tätä peilaten osakekohtaiset tulosennusteemme asettuvat kyseisille vuosille 0,13–0,19 euroon. Oletamme Robitin ryhtyvän myös osingonmaksajaksi vuodesta 2026 eteenpäin (osinko 2026e: 0,04 euroa, 2027e: 0,06 euroa).

Nousevan tulostrendin myötä odotamme myös liiketoiminnan kassavirran vahvistuvan lähivuosina. Tämä on kuitenkin myös riippuvaista yhtiön onnistumisesta käyttöpääoman hallinnan osalta. Sen sijaan lähtökohtaisesti melko maltillisilla tasoilla säilyviä investointeja (pääosin ylläpitoinvestoinnit sekä mahdolliset muut pienemmät strategianmukaiset investoinnit) peilaten odotamme myös vapaa kassavirran vahvistuvan. Vastaavasti yhtiön rahoitusaseman odotamme paranevan ja olevan hyvällä tasolla, mikä teoriassa mahdollistaisi yhtiölle myös epäorgaaniset liikkeet. Historiallista kehityskulkua peilaten arvioimme kuitenkin taloudellisen liikkumatilan säilyttämisen olevan keskiössä Robitille. Lisäksi epäorgaanista kasvua myös osaltaan rajoittaa mielekkään kokoisten yritysten rajallinen määrä.

Taseen tunnuslukujen kehitys



Liiketoiminnan kassavirta ja investoinnit* (MEUR)



Liiketoiminnan kassavirran ennusteissa on käytetty ennustettuja rahoituskuluja. Siten ne voivat erota muiden taulukoiden luvuista. Lisäksi hyvä huomata, että Robitin investointien kassavirtaa tukenut viime vuosien omaisuuksien myynnit ja rahoitusvarojen muutokset

Ennusteet 4/4

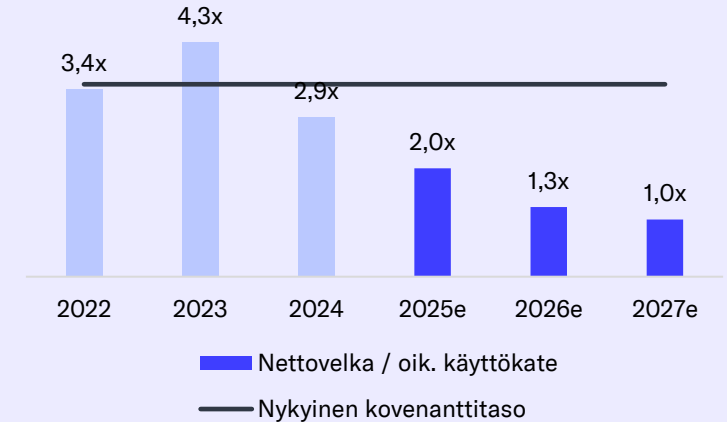
Pitkän aikavälin ennusteet

Pidemmän aikavälin ennusteissamme arvioimme Robitin kasvua tukevan etenkin yhtiön kokonaismarkkinoiden kasvun, sillä olemme olettaneet markkinaosuuksien pysyvän pidemmällä aikavälillä vakaina. Odotammekin yhtiön kasvun jatkuvan vuosina 2028–2032 noin keskimääräisen odotetun markkinakasvun vauhdissa (liikevaihdon kasvu 2028e–2032e: 3,0–4,0 %). Arviomme mukaan selkeästi tätä kovempi kasvu vaatisi taakseen joko selkeää markkinamyötätuulta tai Robitin onnistunutta markkinaosuuden kasvattamista, mistä yhtiöllä ei ole osoittaa vielä onnistuneita näyttöjä. Sen sijaan tätä pidemmän aikavälin kasvuennusteemme (ml. terminaalikasvu) olemme vastaavasti asettaneet noin odotetun globaalin talouskasvun tasolle 2,5 %:iin.

Vastaavasti liikevoittomarginaalin odotamme säilyvän jokseenkin stabiileilla tasoilla myös pidemmällä aikavälillä (oik. EBIT-% 2028e–2032e: 5,5–6,6 %). Siten odotammekin yhtiön kannattavuuden jäävän myös pidemmällä aikavälillä selvästi yhtiön tavoittelemasta yli 10 %:n marginaalitasosta. Tämän taustalla on vielä varsin ohuet konkreettiset näytöt marginaalitasojen reippaammasta nostosta sekä vastaavasti yhtiön historialliset kannattavuushaasteet. Siten jäämmekin odottamaan vielä näyttöjä kannattavuustasojen kestävästä nostosta ennen suurempia pidemmän aikavälin ennustemuutoksia. Vastaavasti terminaalikannattavuusennusteemme olemme asettaneet 5 %:iin, mikä on selvästi tavoitetason alapuolella, mutta toisaalta selvästi viime vuosia korkeammalla tasolla. Nähdäksemme yhtiöllä ei kuitenkaan pitäisi olla varsinaisia rakenteellisia esteitä saavuttaa kunnianhimoista tavoitetasoa keventyneen kustannusrakenteen ja jatkuvan parantamisen kautta (vrt. Minconin historiallinen kehitys). On myös hyvä

tiedostaa, että Robitin kehityksessä tullaan todennäköisesti näkemään myös tulevaisuudessa heilahduksia molempiin suuntiin markkinasykliin aiheuttamien kysynnän vaihteluiden takia.

Nettovelan suhde oikaistuun käyttökatteeseen



Tuloslaskelma ja ennustemuutokset

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	92,9	22,8	24,6	21,5	21,4	90,3	21,5	21,6	22,7	24,4	90,3	96,6	104	108
Käyttökate	5,2	2,1	1,7	1,0	1,7	6,4	1,6	1,4	2,3	2,1	7,3	9,2	10,7	11,3
Poistot ja arvonalennukset	-5,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-3,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	-0,1	1,1	0,7	0,0	0,8	2,6	0,6	0,4	1,3	1,1	3,3	5,1	6,6	7,1
Liikevoitto	0,1	1,1	0,7	0,0	0,8	2,5	0,6	0,4	1,3	1,1	3,3	5,1	6,6	7,1
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-2,5	-0,5	-0,1	-0,6	-0,2	-1,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-1,1	-1,4	-1,3	-1,2
Tulos ennen veroja	-2,4	0,6	0,6	-0,6	0,5	1,0	0,6	0,1	0,9	0,7	2,2	3,7	5,3	5,9
Verot	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,8	-1,2	-1,3
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Nettotulos	-3,0	0,5	0,6	-0,6	0,7	1,1	0,4	0,0	0,6	0,4	1,5	2,8	4,0	4,5
EPS (oikaistu)	-0,15	0,02	0,03	-0,03	0,03	0,06	0,02	0,00	0,03	0,02	0,07	0,13	0,19	0,21
EPS (raportoitu)	-0,14	0,02	0,03	-0,03	0,03	0,05	0,02	0,00	0,03	0,02	0,07	0,13	0,19	0,21

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-17,0 %	4,0 %	0,9 %	-9,3 %	-6,6 %	-2,8 %	-5,5 %	-12,0 %	5,5 %	14,0 %	0,0 %	7,0 %	7,5 %	4,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-101,6 %	-179,8 %	294,4 %	-90,6 %	6,9 %	-5098,1 %	-43,6 %	-48,7 %	3128,7 %	33,4 %	24,9 %	54,0 %	28,8 %	8,3 %
Käyttökate-%	5,6 %	9,0 %	6,8 %	4,5 %	8,0 %	7,1 %	7,4 %	6,3 %	10,0 %	8,6 %	8,1 %	9,5 %	10,3 %	10,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	-0,1 %	4,9 %	2,9 %	0,2 %	3,7 %	2,9 %	2,9 %	1,7 %	5,6 %	4,3 %	3,7 %	5,3 %	6,3 %	6,6 %
Nettotulos-%	-3,3 %	2,1 %	2,4 %	-2,9 %	3,0 %	1,2 %	1,9 %	0,0 %	2,8 %	1,7 %	1,6 %	2,9 %	3,8 %	4,2 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	93,5	90,3	-3 %	99,6	96,6	-3 %	107	104	-3 %
Käyttökate	8,2	7,3	-11 %	10,2	9,2	-10 %	11,3	10,7	-6 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,2	3,3	-21 %	6,0	5,1	-15 %	7,1	6,6	-7 %
Liikevoitto	4,2	3,3	-21 %	6,0	5,1	-15 %	7,1	6,6	-7 %
Tulos ennen veroja	3,0	2,2	-27 %	4,6	3,7	-20 %	5,8	5,3	-9 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,10	0,07	-30 %	0,16	0,13	-19 %	0,20	0,19	-7 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,05	0,04	-20 %	0,07	0,06	-14 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	27,9	23,9	23,9	24,0	24,1
Liikearvo	5,3	5,6	5,6	5,6	5,6
Aineettomat hyödykkeet	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7
Käyttöomaisuus	19,6	15,8	15,6	15,7	16,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
Laskennalliset verosaamiset	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Vaihtuvat vastaavat	66,1	67,4	65,7	67,7	72,5
Vaihto-omaisuus	36,1	40,2	38,4	38,6	41,5
Muut lyhytaikaiset varat	2,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	16,8	17,8	18,1	19,1	20,3
Likvidit varat	11,2	9,0	9,0	9,7	10,4
Taseen loppusumma	94,0	91,3	89,6	91,6	96,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	45,6	46,2	47,7	50,4	53,6
Osakepääoma	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Kertyneet voittovarot	-35,1	-34,1	-32,6	-29,9	-26,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	79,5	79,1	79,1	79,1	79,1
Vähemmistöosuus	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Pitkäaikaiset velat	27,0	21,5	18,7	17,5	17,5
Laskennalliset verovelat	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	26,1	21,2	18,3	17,2	17,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	21,5	23,6	23,3	23,6	25,6
Korolliset velat	6,5	6,5	5,1	4,1	4,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	14,7	16,8	17,9	19,3	21,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Taseen loppusumma	94,0	91,3	89,6	91,6	96,7

Sijoitusprofiili

1

Vakiintunut toimija, joka alallaan maailman #4

2

Toimiala kokonaisuutena vakaasti kasvava, mutta joukossa on myös selkeämpiä kasvusegmenttejä

3

Tehtyjen tehostusohjelmien ja operatiivisen vivun pitäisi mahdollistaa kannattavuuden noston liikevaihdon kasvaessa

4

Asiakastoimialoissa syklisyyttä

5

Kiinan kehitys vaikuttaa olennaisesti kaivosalan kasvunäkymiin

Potentiaali

- Porakaluston markkinoiden voidaan odottaa kasvavan vakaasti syklin yli tarkasteltuna
- Jakeluverkoston laajentamisen sekä uusien markkinointikonseptien (esim. RobitSave ja QuickSave) kautta markkinaosuuden kasvattaminen
- Omien uudelleenjärjestely- ja tehostusohjelmien täysimääräisen hyödyntämisen sekä operatiivisen vivun avulla paraneva kannattavuus

Riskit

- Sekä kaivos- että rakennusala ovat syklisiä, vaikka porakalustoa tarvitaankin kaikissa markkinatilanteissa
- Kiinan kasvun huomattava hidastuminen heijastuisi globaaleihin malmien louhintavolyymeihin
- Näytöt tehostusohjelmien ulosmittaamisesta ja selkeämmästä kestävästä kannattavuusparannuksesta vielä ohuet
- Peruskannattavuus edelleen matala, minkä myötä ei olennaista joustovaraa mahdollisten markkinahäiriöiden negatiiviselle liikevaihtovaikutukselle

Arvonmääritys ja suositus 1/5

Arvonmääritysmenetelmät

Tarkastelemme Robitin arvonmääritystä etenkin absoluuttisilla arvostuskertoimilla, minkä lisäksi käytämme arvonmäärityksen tukena lähivuosien kokonaistuotto-odotus laskelmaa sekä kassavirtalaskelmaa (DCF).

Nähdäksemme Robitia tulee hinnoitella etenkin tulospohjaisten kertoimien kautta. Näkemyksemme mukaan käyttökelpoisimmat kertoimet ovat taserakenteen huomioon ottavat EV/EBITDA- ja EV/EBIT-kertoimet sekä nettotulospohjainen P/E-luku. Tarkastelemme kertoimia etenkin absoluuttisesti sekä osin suhteessa verrokkiryhmään. Absoluuttisina tasoina olemme hyödyntäneet arvioimiamme neutraaleja kertoimia, jotka pohjautuvat näkemykseemme yhtiön kasvu-, kannattavuus- (sis. pääoman tuotto) ja riskiprofiilista sekä näihin liittyvistä kestävästä elementeistä. Sovellamme neutraalin kerroinhaarukan määrittämisessä jossain määrin myös Robitin historiallisia arvostustasoja. Tarkastelemme kertoimia pääosin kuluvaan ja seuraavan vuoden ennusteidemme kautta, sillä näkyvyys Robitin liiketoimintaan on varsin lyhyt. Toisaalta nykyistä markkinatilannetta peilaten mielestämme tietty huomio tulee antaa myös keskipitkän aikavälin kertoimille, vaikkakin ennusteriskit kasvavat pidemmälle katsoessa liiketoiminnan luonnekin huomioiden. Tämä taas rajaa osaltaan näihin ennusteisiin pohjautuvien kertoimien käyttökelpoisuutta. Tätä peilaten lähivuosien kokonaistuotto-odotus ja pitkän aikavälin ennusteisiimme perustuva DCF-malli ovat arvonmäärityksessä enemmän tukea antavassa roolissa.

Tulostektoimien lisäksi Robitin kaltaisen valmistavassa teollisuudessa operoivan yhtiön hinnoittelua voidaan

tarkastella tasepohjaisen P/B-luvun kautta. Yhtiön liiketoiminta on toki selvästi perinteistä prosessiteollisuutta pääomakevyempää, joiden hinnoittelumaailmaan tasepohjainen lähestyminen sopii vielä paremmin. Mielestämme tasepohjaista arvostusta voidaan kuitenkin käyttää arvostuksen kuumemittarina mahdollisia osakemarkkinoiden sentimenttimuutoksia vastaan.

Arvostuksessa huomioitavat tekijät

Näkemyksemme mukaan muun muassa seuraavat tekijät vaikuttavat Robitin hyväksyttävään arvostustasoon lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä:

- + Porausalan positiiviset näkymät tulevaisuuteen
- + Tulostekäänne vahvistuminen liikevaihdon kasvun kautta
- + Mahdollinen luottamuksen kasvu tulostekäänteen pitävyyteen
- + Liiketoiminnan pääoman tuottokyvyn tulisi arviomme mukaan olla vähintään kohtuullisella tasolla tulostason noustessa
- Toimiala on kahden pelurin dominoima, jotka toimivat myös pitkälti hinnanasettajina
- Markkinaosuuden kasvattaminen on jäänyt orgaanisesti piippuun viime vuosina
- Peruskannattavuus ollut matalalla tasolla ja näytöt selvemmästä kannattavuusparannuksesta vielä ohuet
- Asiakastoimialat ja etenkin rakentaminen ovat kohtuullisen syklisiä

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,29	1,29	1,29
Osakemäärä, milj. kpl	21,1	21,1	21,1
Markkina-arvo	27	27	27
Yritysarvo (EV)	42	39	38
P/E (oik.)	18,5	9,8	6,8
P/E	18,5	9,8	6,8
P/B	0,6	0,5	0,5
P/S	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,7	4,2	3,6
EV/EBIT (oik.)	12,6	7,6	5,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	30,4 %	31,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	3,1 %	4,7 %

Lähde: Inderes

Arvonmääritys ja suositus 2/5

Verrokkiryhmä ja hyväksyttävä arvostustaso

Robitin pörssilistatuista suorista kilpailijoista Epiroc ja Sandvik toimivat porakalustomarkkinoiden lisäksi monilla liitännäisillä markkinoilla, kuten porauslaitteissa ja -palveluissa. Lisäksi edellä mainitut toimijat ovat myös selvästi Robitia suurempia ja omaavat paremman arvoketjuaseman. Tätäkin peilaten profiililtaan selvästi paras suora verrokki Robitille on mielestämme Mincon. Mielestämme hyvänä mittatikkuna arvostukselle toimii myös Robitin kanssa samassa kokoluokassa olevat kotimaiset konepajat ja teolliset toimijat (Glaston, Kesla, Norrhydro, Raute, Tamtron, Exel Composites). Näiden lisäksi olemme sisällyttäneet laajempaan verrokkiryhmäämme globaaleja kaivos- ja rakennusalan laitetoimittajia, joiden hinnoittelusta saadaan perspektiiviä toimialojen johtavien yhtiöiden arvostukseen.

Lähimmistä verrokeista Minconin vuosien 2025 ja 2026 P/E-kertoimet ovat 15x ja 12x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 10x. Sen sijaan pienempien suomalaisten konepajojen mediaani P/E-kertoimet ovat tälle ja ensi vuodelle 21x ja 12x ja EV/EBIT-kertoimet 13x ja 7x. Vastaavasti lähimpien verrokkien EV/EBITDA-kertoimet ovat mediaanina lähivuosille 5x-6x. Kertoimet ovat myös jokseenkin linjassa verrokkiyhtiöiden edellisen seitsemän vuoden 12 kuukautta eteenpäin katsoviin tasoihin nähden (vrt. Mincon P/E: ~15x, EV/EBIT: ~12x, EV/EBITDA ~9x ja kotimaisten mediaani P/E: ~13x, mediaani EV/EBIT: ~12x, mediaani EV/EBITDA: ~7x) sekä Helsingin pörssin pidemmän aikavälin keskiarvojen kanssa (P/E 14x-15x ja EV/EBIT 11x-14x). Kokonaisuutena näemme lähimpien verrokkien arvostukset kohtuullisen neutraaleina kotimaisten yhtiöiden kuluvan vuoden kohollaan olevia kertoimia lukuun ottamatta.

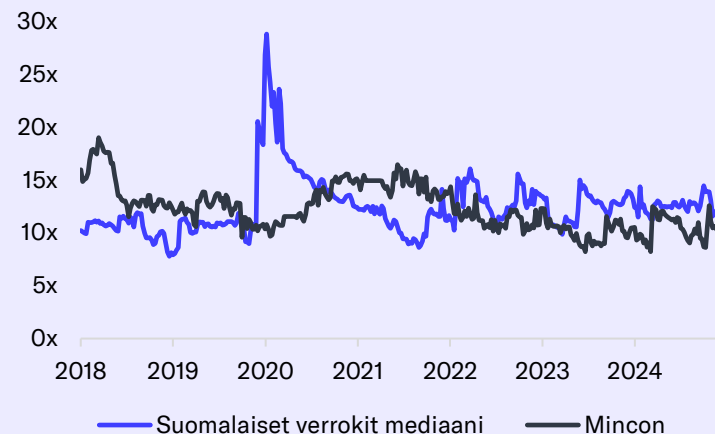
Nähdäksemme historiallista kehitystä peilaten Robitia on perusteltua arvostaa diskontolla suhteessa paremmin

suorittaneeseen Minconiin sen laskevasta kannattavuuskehityksestä huolimatta. Vastaavasti suhteessa kotimaisiin toimijoihin on Robitia mielestämme perusteltua arvostaa jokseenkin linjaan. Samalla on hyvä huomata, että kotimaiset toimijat ovat kamppailleet ja kamppailevat edelleen osittain Robitin kanssa samojen haasteiden kanssa (ml. loppumarkkinoiden syklisyys, volatiili tuloskehitys, matalalle jäänyt peruskannattavuus). Tämä myös nähdäksemme heijastuu kuluvan vuoden kertoimiin sekä myös osin historiallisiin kertoimiin tulosparannusodotusten jäätyä menneisyydessä osin piippuun. Samasta syystä Robitin omista historiallisista arvostuskertoimista on vaikea hakea tukea arvostukselle kertoimien ollessa varsin korkeita tai negatiivisia alhaiseksi jääneen kannattavuuden takia.

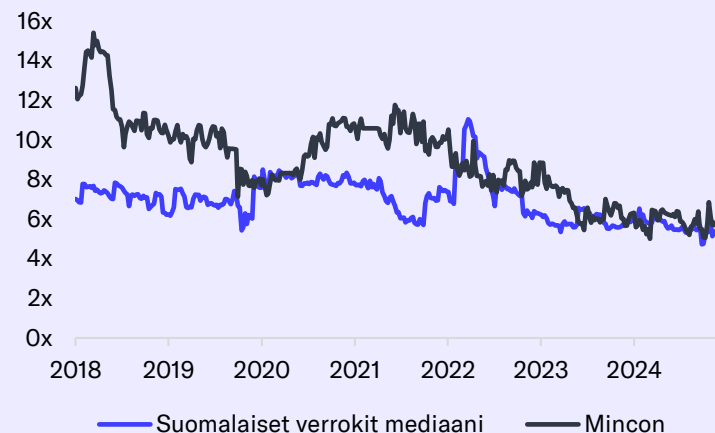
Tätä kokonaiskuvaa sekä historiallista vaisua tuloskehitystä (ml. pääoman tuotot), yhtiön asema suhteessa toimialan isoimpiin pelureihin ja osin syklisiä piirteitä omaavaan loppumarkkinaan (Robitin arvoketjuaseman myötä) perustuen näemme osakkeen hyväksyttävän arvostuksen olevan P/E-kertoimella 10x-14x, EV/EBIT-kertoimella 8x-12x sekä EV/EBITDA-kertoimella 5x-8x. Tällä hetkellä näemme hyväksyttävän arvostuksen asettuvan haarukoiden alalaidan tuntumaan ennen pidempikestoista positiivista tuloskehitysjaksoa, vaikka edelliset kvartaalit ovatkin olleet toiveita herättäviä marginaaliparannuksen osalta.

Sen sijaan tulokasvun (ml. pääoman tuotto) vahvistuessa näkisimme hyväksyttävässä arvostuksessa perusteltua asteittaista nousuvaraa. Tämä vaatisi taakseen kuitenkin pidempijaksoista kasvun ja kannattavuuden nousua, jonka todistamisessa yhtiöllä riittää vielä tehtävää. Tähän liittyen emme esimerkiksi odota myöskään lähivuosien pääoman tuottojen vielä nousevan määrittämiemme pääoman kustannusten yläpuolelle, mitkä jo itsessään rajaavat hyväksyttävää arvostusta.

Lähimpien verrokkien 12kk FW
EV/EBIT-kerroin



Lähimpien verrokkien 12kk FW
EV/EBITDA-kerroin



Arvonmääritys ja suositus 3/5

Absoluuttiset kertoimet

Ennusteillamme Robitin kuluvaan vuoden P/E-luku asettuu noin 19x, kun taas vuoden 2026 kerroin noin 10x. Vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat puolestaan 13x ja 8x. Kuluvaan vuoden kertoimet ovatkin mielestämme selvästi koholla, kun taas ensi vuoden kertoimet ovat melko neutraalit. Tämä mielestämme kuvastaa myös hyvin Robitin vielä melko matalahkolla olevaa tulostasoa, jonka myötä sen kestävässä kasvussa olisi selvä vipuvaikutus yhtiön arvostukseen. Vastavuoroisesti myös jo hieman ennakoimaamme maltillisempi tulokasvu nostaa kertoimia.

Vastaavasti EV/EBITDA-kertoimella tarkasteltuna arvostuskuva näyttää jo tähän vuoteen katsottuna neutraalilta ja ensi vuoteen mentäessä arvostuksessa voisi olla jo nousuvaraa (EV/EBITDA 2025e 6x, 2026e 4x). Näemmekin osakkeen arvostuskuvan olevan laajemmin tarkasteltuna koholla tähän vuoteen katsottuna, kun taas ensi vuoden kertoimissa olevan lievää nousuvaraa yhtiön tulospaannuksen jatkaessa odottamallamme polulla. Siten lyhyen aikavälin arvostusta voi pitää neutraalin puoleisena.

Sen sijaan, jos kehitys jatkuisi odottamallamme polulla, näemme vuoden 2027 arvostuksen olevan kokonaisuutena jo houkuttelevalla tasolla (P/E 7x, EV/EBIT 6x, EV/EBITDA 4x). Toisaalta vielä todistamattoman selvemman tuloskäänteen, sen ajoituksen ja historiallisesti vaisun tuloksetkehityksen myötä tähän on mielestämme vielä ennenaikaista nojautua kovin voimakkaasti. Tämä kuitenkin antaa viitteitä osakkeen potentiaalista keskipitkällä aikavälillä tuloskäänteen toteutuessa noin ennustamallamme tavalla.

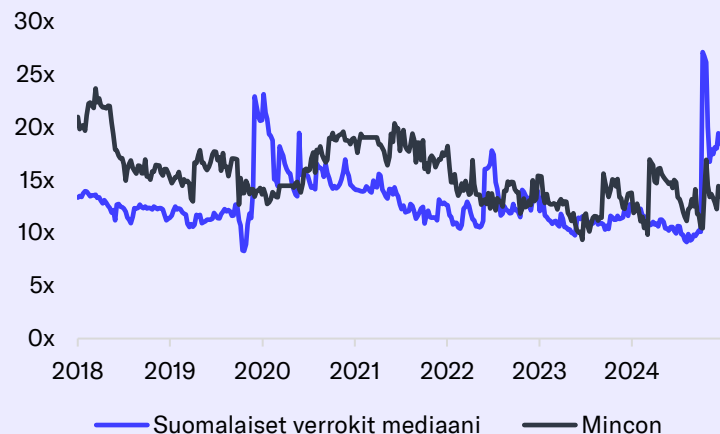
Osakkeen lähivuosien kokonaistuotto-odotus

Olemme tarkastelleet sijoittajan lähivuosien tuotto-odotusta myös yksinkertaistaen hyväksyttävän arvostuksen ja vuoden 2026 tulosennusteidemme kautta. Mielestämme Robitin liiketoimintoja voitaisiin vuoden 2026 lopussa arvostaa nykyisillä marginaaliparannusta odottavilla ennusteillamme P/E-kertoimella 10x–12x ja EV/EBIT-kertoimella 8x–10x. Kertoimiin luonnollisesti osaltaan vaikuttaisi yhtiön senhetkiset kasvunäkymät sekä yleinen osakemarkkinoiden tilanne (ml. korkotaso).

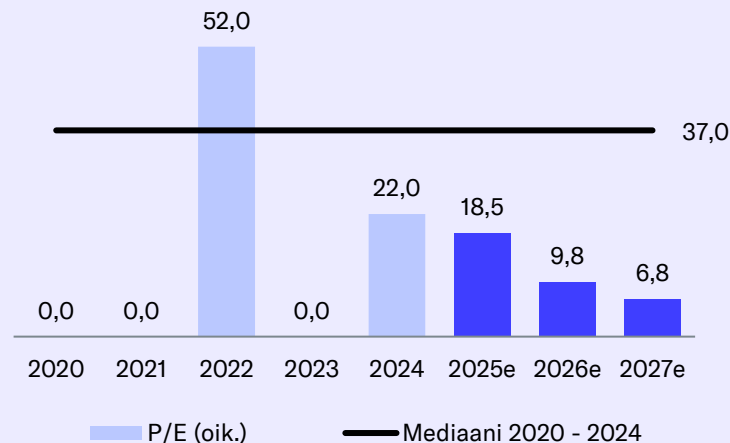
Näillä oletuksilla osaketta voitaisiin hinnoitella vuoden 2026 lopussa arviomme mukaan karkeasti 1,35–1,7 euroon osakkeelta. Nykyisellä 1,29 euron osakekurssilla vuosittainen tuotto-odotus asettuisi keskimäärin 11–12 %:iin. Sen sijaan tällä aikavälillä emme odota osingosta tulevan vielä tukea tuotto-odotuksella. Käytännössä tuotto-odotus olisikin pitkälti linjassa käyttämämme reilun 11 %:n oman pääoman kustannuksen kanssa.

Aikaisemmin esiin nostamamme liiketoimintaan rakenteellisesti liittyvän lyhyen näkyvyyden takia ja tuloshistorian myötä, emme kuitenkaan nojaa näkemyksessämme olennaisesti lähivuosien kokonaistuotto-odotukseen. Huomautamme myös, että tuotto-odotusta nostaa etenkin EV-pohjainen arvostus, mikä lisää ennusteriskejä muun muassa pääomarakenteen kehityksen osalta (Robitin kohdalla etenkin käyttöpääoman kehitys). Tämä taas nähdäksemme osaltaan laskee myös tuotto-odotuksen riskikorjattua houkuttelevuutta. Lisäksi tuotto-odotuksen realisoituminen nojaa käytännössä täysin vuoden 2026 ennustamamme tulokasvun toteutumiseen. Mielestämme laskelma antaa kuitenkin viitteitä osakkeen tuottopotentialista etenkin vielä tätä pidemmällä aikavälillä ennusteidemme toteutuessa.

Lähimpien verrokkien 12kk FW P/E-kerroin



Robitin P/E (oik.)



Arvonmääritys ja suositus 4/5

Mielestämme samasta syystä tässä vaiheessa on myös vielä turhan aikaista nojata suuremmin yhtiön kunnianhimoisen kannattavuustavoitteen (oik. EBIT-% > 10 %) saavuttamisen skenaarioon. Mielestämme on kuitenkin selvää, että tämän skenaarion toteutuessa tuotto-odotus olisi huomattava.

Tase- ja volyymipohjainen arvostus

Robitin tasepohjainen P/B-luku (2025e: 0,6x) on melko selvästi historiallisen tason alapuolella (P/B 2020–2024 tot. ka. 1,2x), minkä taustalla on osakekurssin lasku oman pääoman pysyttyä varsin vakaana ajanjakson aikana. Kokonaisuutena tasoa ei mielestämme voi pitää kohtuuttomana liiketoiminnan lähtökohtaisesti kohtuullinen pääoman tuottopotentiaali huomioiden.

Tätä tukee myös se, että staattisen tulostuoton perspektiivistä tarkasteltuna yhtiön tulisi yltää kestävästi 6–7 %:n oman pääoman tuottoon, jotta nykyinen tasepohjainen arvostus vastaisi oman pääoman normaalien olosuhteiden kustannusta. Mielestämme kyseinen taso ei ole korkea ja lähtökohtaisesti liiketoiminnan vähimmäisvaatimus on tätä korkeampi. Samanaikaisesti ennustamme yhtiön oman pääoman tuottojen jäävän nykyennusteillamme kuitenkin keskipitkällä aikavälilläkin korkeintaan korkeiksi yksinumeroisiksi (ROE-% 2025e–2028e: 3–8 %). Tätä peilaten tasepohjaisessa arvostuksessa ei näkemyksemme mukaan ole merkittävää nousuvaraa ja esimerkiksi alle kirja-arvon arvostus on perusteltu, niin pitkään ennen kuin pääoman tuotot nousevat tuottovaatimuksen yläpuolelle. Nähdäksemme yhtiöllä ei pitäisi olla tämänkään osalta rakenteellisia esteitä, vaikka tämän saavuttaminen edellyttää todennäköisesti kannattavuuskehityksen lisäksi pääoman käytön tehostumista (etenkin käyttöpääoman hallinta).

Puolestaan nykyennusteidemme mukaiset EV/S-kertoimet ovat lähivuosille noin 0,4x–0,5x, joita ei voi pitää

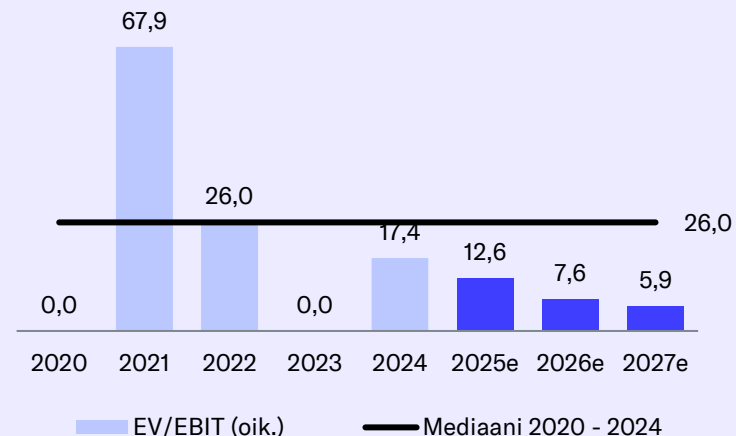
absoluuttisesti korkeina. Nämä tasot ovat myös historiaa alemmalla tasolla. Sen sijaan pelkästään volyymipohjaiseen arvostukseen on mielestämme vaikea nojata ilman merkkejä kannattavuuden selvemmästä käänteestä. Kokonaisuutena tase- ja volyymipohjainen arvostus tarjoavat mielestämme osakkeelle tukea ja kuvastavat osakkeeseen ladattuja maltillisia odotuksia.

Kassavirtapohjainen arvonmääritys

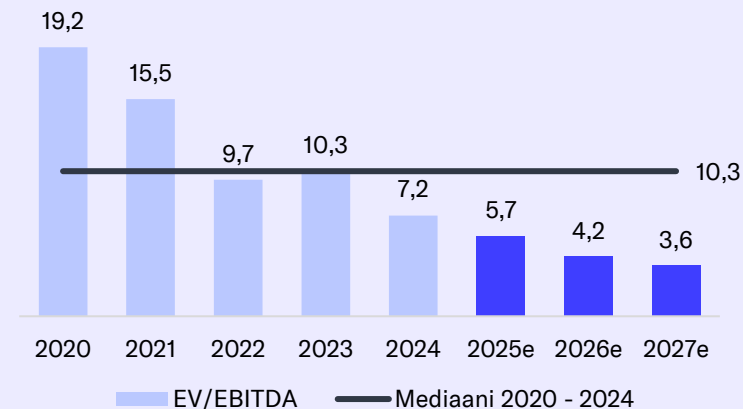
Olemme määrittäneet Robitin arvoa myös kassavirtapohjaisella mallilla (DCF). Yhtiön track-recordista ja liiketoiminnan lyhyehköstä näkyvyydestä johtuen pidemmän aikavälin kehityksen ennustaminen on melko vaikeaa, mikä lisää riskejä molempiin suuntiin. Lisäksi DCF on herkkä siihen asetetuille parametreille, etenkin terminaalijakson muuttujille. Olemme kuitenkin mielestämme käyttäneet DCF-mallimme terminaalijakson parametreissa riittävän konservatiivisia arvioita, mitä mukaillen näemme mallin tarjoavan tarpeeksi relevantin tuen muille käyttämillemme menetelmille ja erityisesti pidemmän aikavälin potentiaalın tarkastelulle.

Mallimme pohjautuu aiemmin läpikäymillemme ennusteille. Terminaalivaiheen kasvu mallissamme on 2,5 % ja liikevoittomarginaalin ennuste 5,0 % (vrt. Robit tavoite > 10 % ja tot. oik. EBITA-% 2020–2024: 2,0 %). Nykyisellään soveltamamme pääoman kustannus (WACC 9,6 % ja CoE 11,3 %) on arviomme mukaan pörssin keskimääräisen tuottovaatimuksen yläpuolella, mikä heijastelee yhtiön liiketoimintaan ja ennustettavuuteen liittyviä riskejä sekä historiallisten haasteiden kolhimaa sijoittajaluottamusta. Vastaavasti näemme tuottovaatimuksessa asteittaista laskuvaraa tuloskäänteen vahvistuessa.

Robitin EV/EBIT



Robitin EV/EBITDA



Arvonmääritys ja suositus 5/5

DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on noin 1,4 euroa ja vastaavasti terminaalijakson painoarvo kassavirtojen jakaumasta on mielestämme maltillinen (46 %). Kokonaisuutena malli tukee näkemystämme osakkeen järkevästä hinnoittelusta lyhyellä aikavälillä. Samalla on kuitenkin huomattava, että nykyiset oletuksemme ovat maltilliset yhtiön tavoitetasoihin nähden (oik. EBIT-% > 10 %). Tätä taustaa vasten osakkeessa olisikin merkittävää nousupotentiaalia yhtiön ylittäessään tavoitteisiinsa tai lähelle niitä, mutta pidemmän aikavälin historiaan peilaten tähän tulee mielestämme suhtautua toistaiseksi optimistisena tavoiteskenaariona.

Arvostuksen yhteenveto

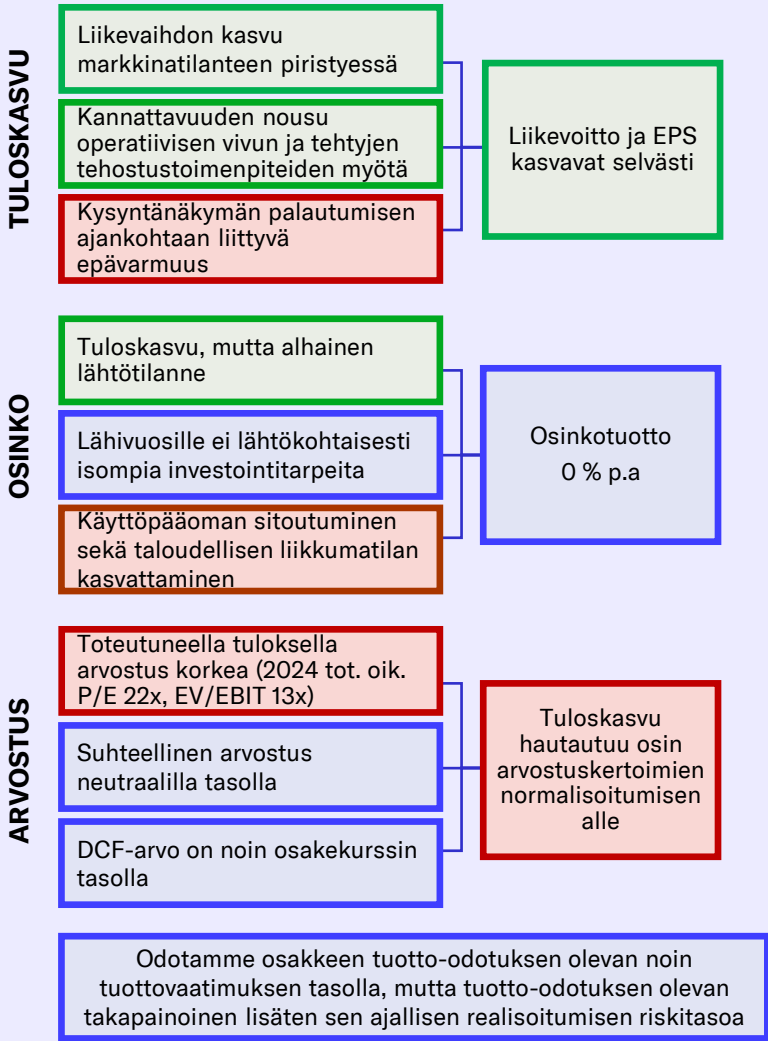
Mielestämme osake on suhteellisen järkevästi hinnoiteltu nykyiseen markkinaepävarmuuteen peilattuna. Sen sijaan osakkeessa on mielestämme pidemmän aikaväin potentiaalia kestävän tulosloikan saavuttamisen kautta. Tämä kuitenkin vaatii arviomme mukaan taakseen vetoapua markkinan piristymisestä. Nykyisellään näemme osakkeen olevan kohtuullisen neutraalisti hinnoiteltu seuraavalle 12 kuukaudelle ja tuotto-odotuksen jäävän käyttämämme tuottovaateen alle. Tätä peilaten toistamme vähennä-suosituksemme, mutta laskemme tavoitehintamme 1,4 euroon (aik. 1,5 €) ennustemuutosten suuntaisesti.

Vastaavasti Robitin osakkeen käyvän arvon arvioimme tällä hetkellä olevan noin 1,2-1,7 euroa osakkeelta, mikä pohjautuu lähivuosien ennusteisiimme, soveltamiimme hyväksyttäviin arvostuskertoimiin sekä kassavirtamalliin. Keskeisimpinä ajureina käyväälle arvolle pidämme tuloskasvun sekä kassavirran vahvistumista ja vakaantumista (ml. marginaalitaso), joiden toteutumisen näkisimme myös

vaikuttavan laskevasti osakkeen tuottovaatimukseen.

Osaketuoton ajurit 2024–2026e

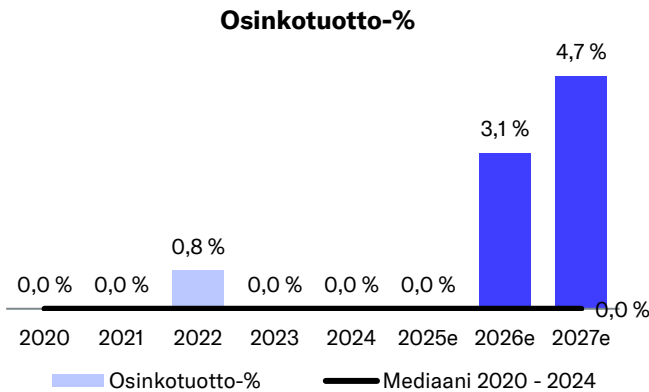
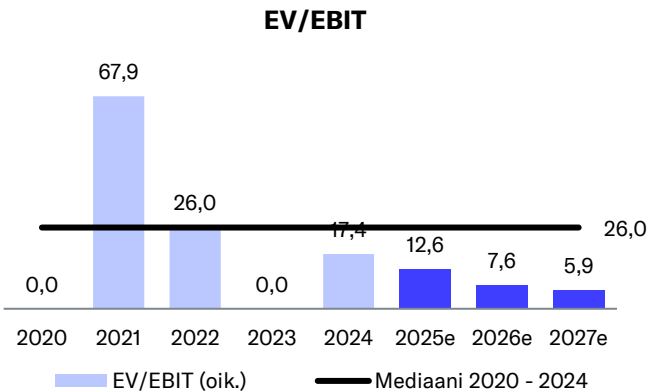
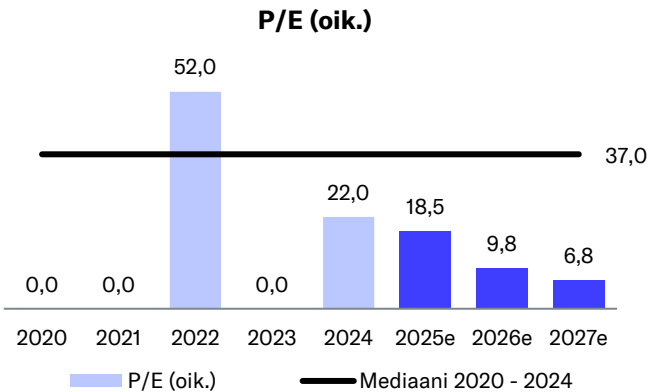
Positiivinen Neutraali Negatiivinen



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	3,65	4,03	2,63	1,51	1,30	1,29	1,29	1,29	1,29
Osakemäärä, milj. kpl	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Markkina-arvo	77	85	56	32	27	27	27	27	27
Yritysarvo (EV)	98	117	86	53	46	42	39	38	37
P/E (oik.)	neg.	>100	52,0	neg.	22,0	18,5	9,8	6,8	6,0
P/E	neg.	>100	67,8	neg.	24,9	18,5	9,8	6,8	6,0
P/B	1,6	1,7	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
P/S	0,8	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/Liikevaihto	1,1	1,2	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	19,2	15,5	9,7	10,3	7,2	5,7	4,2	3,6	3,3
EV/EBIT (oik.)	neg.	67,9	26,0	neg.	17,4	12,6	7,6	5,9	5,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	51,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	30,4 %	31,7 %	37,5 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,1 %	4,7 %	6,2 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Exel Composites	40	60	13,0	7,9	5,9	4,4	0,6	0,5	37,2	10,6			1,2
Glaston	57	79	8,8	6,3	4,4	3,8	0,4	0,4	8,5	7,4	8,1	8,8	0,9
Kesla	13	25		12,5	12,5	8,3	0,6	0,5		14,0		1,3	1,2
Norrhydro Group	15	24	24,2	6,1	12,1	8,1	0,9	0,8		26,4	2,3	5,3	1,5
Raute	118	68	3,6	4,7	2,7	3,5	0,3	0,4	6,7	8,9	3,8	4,2	1,7
Tamtron	39	46	15,3	15,3	6,6	6,6	0,8	0,7	32,5	21,7		1,0	1,7
Mincon Group	91	114	11,5	9,8	6,2	5,6	0,7	0,7	14,8	12,3	4,9	4,9	
Epiroc	23000	24163	20,3	18,7	16,4	15,3	4,1	3,9	28,1	25,2	1,8	2,0	5,6
FLSmidth & Co	2934	3062	11,0	9,5	8,8	8,0	1,2	1,2	16,2	13,7	2,6	3,1	1,7
Metso	8837	9878	12,9	11,6	10,5	9,7	2,0	1,9	16,1	14,4	3,6	3,8	3,1
Sandvik	24277	28067	14,2	13,3	10,6	10,0	2,5	2,4	16,4	15,6	2,8	3,1	2,6
Weir Group	7364	8000	13,2	11,7	11,1	10,0	2,5	2,4	18,6	16,4	1,8	2,0	3,2
Caterpillar	145438	176433	17,7	16,4	14,9	14,0	3,2	3,0	18,7	16,8	1,7	1,8	8,5
Kennametal	1452	1940	13,0	12,5	7,2	7,1	1,1	1,1	15,5	15,4	3,7	3,8	1,3
Terex Corp	2677	4701	9,8	8,6	7,9	7,4	1,0	1,0	9,8	8,1	1,5	1,5	1,5
Robit Oyj (Inderes)	27	42	12,6	7,6	5,7	4,2	0,5	0,4	18,5	9,8	0,0	3,1	0,6
Keskiarvo			13,5	11,0	9,2	8,1	1,5	1,4	18,4	15,1	3,2	3,3	2,6
Mediaani			13,0	11,6	8,8	8,0	1,0	1,0	16,2	14,4	2,7	3,1	1,7
Erotus-% vrt. mediaani			-3 %	-34 %	-35 %	-47 %	-54 %	-58 %	14 %	-32 %	-100 %	0 %	-67 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

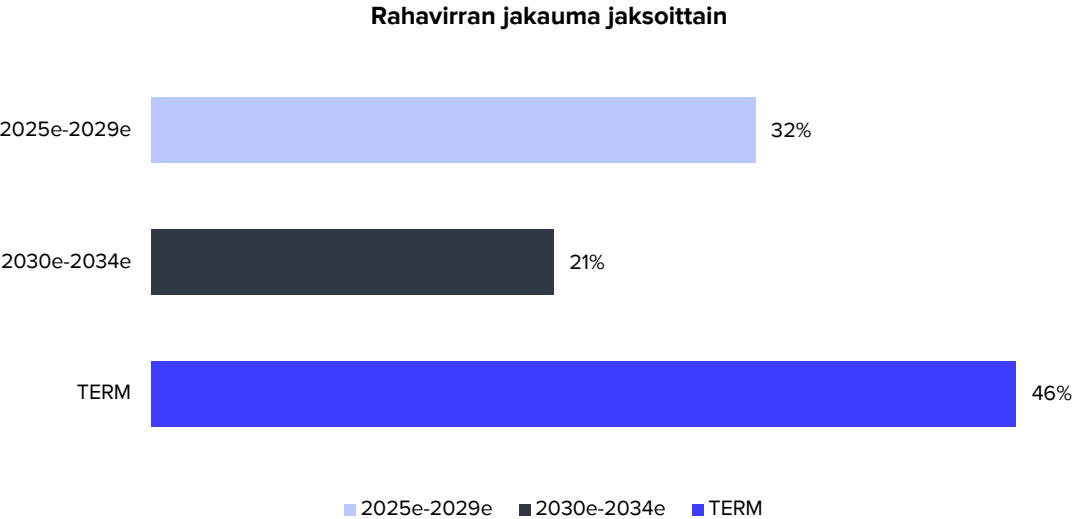
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-2,8 %	0,0 %	7,0 %	7,5 %	4,0 %	4,0 %	3,5 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	2,8 %	3,7 %	5,3 %	6,3 %	6,6 %	6,6 %	6,4 %	6,2 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Liikevoitto	2,5	3,3	5,1	6,6	7,1	7,4	7,4	7,5	6,8	6,3	6,5	
+ Kokonaispoistot	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1	4,0	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	
- Maksetut verot	-0,2	-0,5	-0,8	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	
- verot rahoituskuluista	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,3	2,7	0,1	-2,5	-1,6	-1,7	-1,4	-1,5	-0,7	-0,3	-1,2	
Operatiivinen kassavirta	5,0	9,3	8,1	6,7	8,0	8,1	8,5	8,5	8,8	8,9	8,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	0,2	-4,0	-4,1	-4,3	-4,3	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5	-4,5	-4,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	4,9	5,3	4,0	2,4	3,7	3,7	4,1	4,1	4,3	4,4	3,7	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	4,9	5,3	4,0	2,4	3,7	3,7	4,1	4,1	4,3	4,4	3,7	53,6
Diskontattu vapaa kassavirta		5,0	3,5	1,9	2,7	2,4	2,4	2,2	2,1	2,0	1,5	22,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		47,9	42,9	39,5	37,5	34,9	32,5	30,0	27,8	25,7	23,7	22,2
Velaton arvo DCF		47,9										
- Korolliset velat		-27,7										
+ Rahavarat		9,0										
-Vähemmistöosuus		-0,2										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		29,1										
Oman pääoman arvo DCF per osake		1,4										

Pääoman kustannus (WACC)

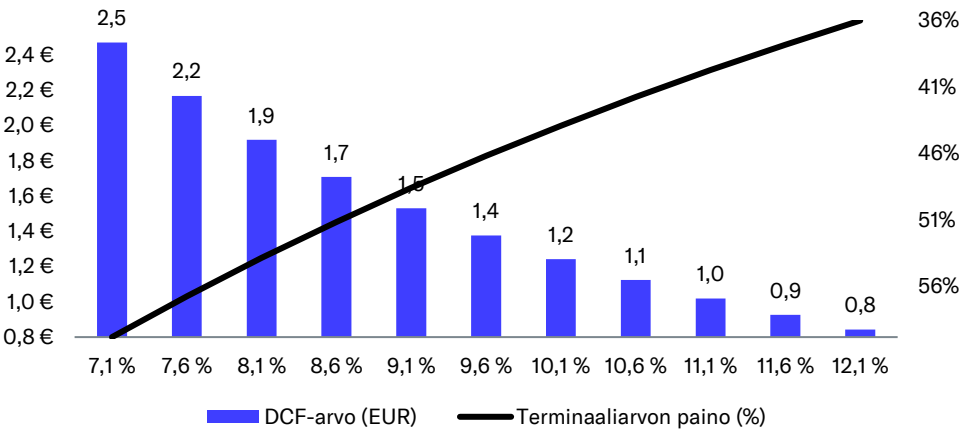
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,60
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,20 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,6 %

Lähde: Inderes

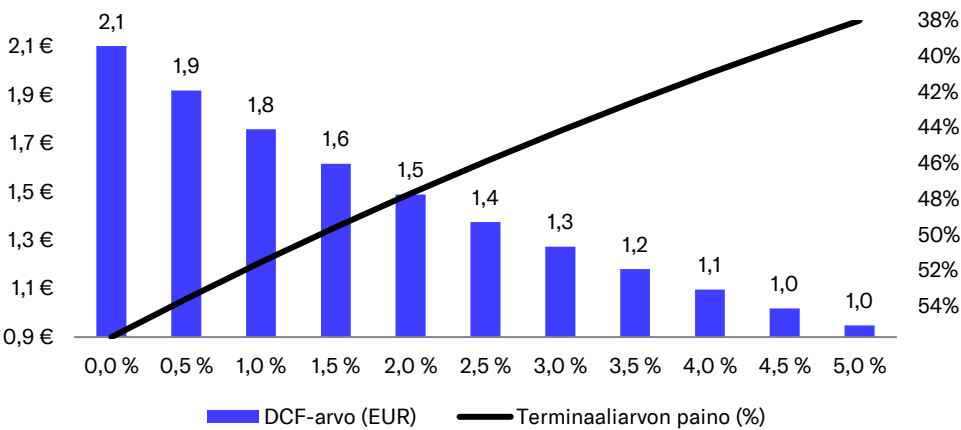


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

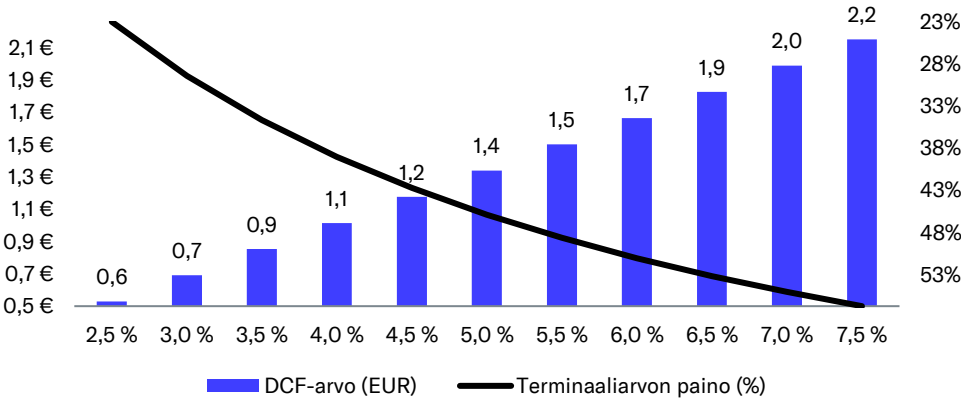
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



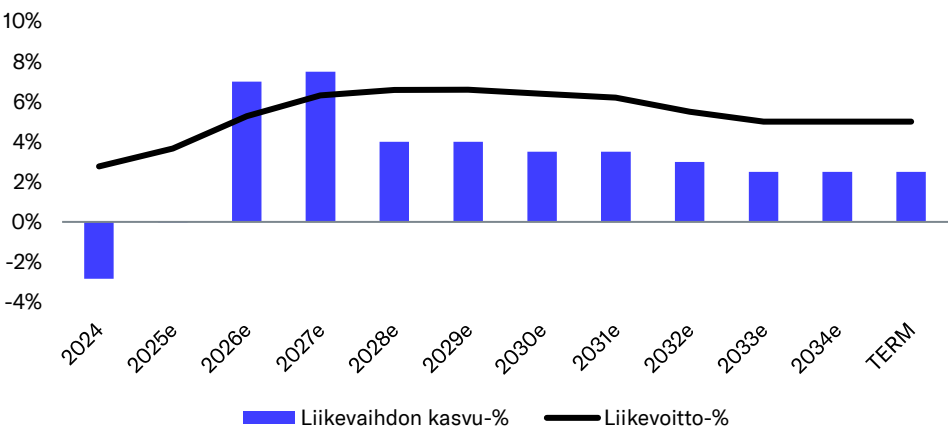
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	112,0	92,9	90,3	90,3	96,6	EPS (raportoitu)	0,04	-0,14	0,05	0,07	0,13
Käyttökate	8,9	5,2	6,4	7,3	9,2	EPS (oikaistu)	0,05	-0,15	0,06	0,07	0,13
Liikevoitto	3,1	0,1	2,5	3,3	5,1	Operat. Kassavirta / osake	0,23	0,63	0,24	0,44	0,39
Voitto ennen veroja	1,3	-2,4	1,0	2,2	3,7	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,11	0,68	0,23	0,25	0,19
Nettovoitto	0,8	-3,0	1,1	1,5	2,8	Omapääoma / osake	2,39	2,14	2,18	2,25	2,38
Kertaluontoiset erät	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,0	Osinko / osake	0,02	0,00	0,00	0,00	0,04
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	109,1	94,0	91,3	89,6	91,6	Liikevaihdon kasvu-%	11 %	-17 %	-3 %	0 %	7 %
Oma pääoma	50,8	45,6	46,2	47,7	50,4	Käyttökatteen kasvu-%	17 %	-42 %	24 %	14 %	25 %
Liikearvo	5,2	5,3	5,6	5,6	5,6	Liikevoiton oik. kasvu-%	92 %	-102 %	-5098 %	25 %	54 %
Nettovelat	30,3	21,3	18,6	14,4	11,6	EPS oik. kasvu-%	102 %	-401 %	-139 %	18 %	89 %
						Käyttökate-%	7,9 %	5,6 %	7,1 %	8,1 %	9,5 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	3,0 %	-0,1 %	2,9 %	3,7 %	5,3 %
Käyttökate	8,9	5,2	6,4	7,3	9,2	Liikevoitto-%	2,7 %	0,1 %	2,8 %	3,7 %	5,3 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-3,2	8,0	-1,3	2,7	0,1	ROE-%	1,6 %	-6,4 %	2,4 %	3,1 %	5,7 %
Operatiivinen kassavirta	4,9	13,3	5,0	9,3	8,1	ROI-%	3,5 %	0,1 %	3,3 %	4,6 %	7,1 %
Investoinnit	-2,6	1,1	0,2	-4,0	-4,1	Omavaraisuusaste	46,6 %	48,5 %	50,7 %	53,3 %	55,1 %
Vapaa kassavirta	2,3	14,3	4,9	5,3	4,0	Nettovelkaantumisaste	59,5 %	46,7 %	40,3 %	30,3 %	23,0 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4						
EV/EBITDA	9,7	10,3	7,2	5,7	4,2						
EV/EBIT (oik.)	26,0	neg.	17,4	12,6	7,6						
P/E (oik.)	52,0	neg.	22,0	18,5	9,8						
P/B	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5						
Osinkotuotto-%	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,1 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta latineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29.6.2023	Vähennä	1,60 €	1,47 €
2.8.2023	Vähennä	1,60 €	1,63 €
24.10.2023	Vähennä	1,40 €	1,35 €
11.12.2023	Lisää	1,50 €	1,25 €
21.2.2024	Osta	1,80 €	1,51 €
18.4.2024	Lisää	1,90 €	1,70 €
23.4.2024	Lisää	2,00 €	1,81 €
4.8.2024	Lisää	1,90 €	1,61 €
25.10.2024	Lisää	1,70 €	1,46 €
Analyytikko vaihtuu			
19.2.2025	Vähennä	1,70 €	1,54 €
2.5.2025	Vähennä	1,50 €	1,42 €
30.5.2025	Vähennä	1,40 €	1,29 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**